



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

# **BEHAVIORAL FINANCE Y SU APLICACIÓN EN EL SECTOR ASEGURADOR**

Autor/a: Mónica Castaño Alonso

Director/a: María Teresa Corzo Santamaría

## **Resumen**

Este trabajo pretende realizar un acercamiento a las finanzas del comportamiento por tratarse de un área financiera en pleno auge. Para ello, se va a explicar qué son las finanzas del comportamiento, así como sus principales teorías, heurísticos y sesgos. Posteriormente, se va a analizar la aplicación de las finanzas del comportamiento en el sector asegurador por considerarse un sector clave y estratégico para el desarrollo de la economía. En este análisis, para su mejor comprensión, se hará referencia a relevantes ejemplos de entidades aseguradoras que están comenzando a aplicar las finanzas del comportamiento.

**Palabras Clave:** finanzas del comportamiento, sesgos, teoría prospectiva, seguros, Lemonade Insurance Company.

## **Abstract**

This paper aims to approach behavioral finance as it is a booming financial area. For that purpose, in this paper it will be explained what behavioral finance is, as well as its main theories, heuristics and biases. Consecutively, it will be analyzed the application of behavioral finance in the insurance sector, as it is considered a fundamental and strategic sector for the development of the economy. Relevant examples of insurance companies that are beginning to apply behavioral finance will be mentioned in this analysis for a better understanding of the concepts of behavioral finance.

**Key words:** behavioral finance, biases, prospective theory, insurance, Lemonade Insurance Company.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
1. Objetivo .....	1
2. Metodología .....	2
<b>CAPÍTULO 1: BEHAVIORAL FINANCE .....</b>	<b>3</b>
1.1. Definición y evolución de Behavioral Finance .....	3
1.2. Heurísticos y sesgos .....	6
1.3. Teorías de Behavioral Finance .....	10
<b>CAPÍTULO 2: SECTOR ASEGURADOR .....</b>	<b>14</b>
2.1. Sector asegurador.....	14
2.2. Aplicación de Behavioral Finance en el sector asegurador .....	16
2.3. Entidades aseguradoras que aplican Behavioral Finance .....	26
2.4. Futuro de Behavioral Finance en el sector asegurador .....	31
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>35</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>37</b>

## INTRODUCCIÓN

A lo largo de la historia, el estudio de las finanzas se ha realizado teniendo únicamente en cuenta el factor económico de las inversiones. De este modo, la teoría financiera clásica se asienta sobre la racionalidad de los individuos atendiendo a que los mismos toman las decisiones de forma racional sin verse afectados por otros factores que no sean los económicos. Es decir, la teoría financiera clásica ha realizado un estudio de las finanzas considerando que todos los individuos reaccionan y actúan de igual forma ante una determinada situación sin verse condicionados cada uno por su propia situación personal. Sin embargo, las personas en el proceso de la toma de decisiones financieras se ven afectadas por otros factores no económicos como su pensamiento, sus juicios, su experiencia, sus sentimientos o sus emociones, entre otros.

Todos estos factores, y no solo los factores económicos, condicionan a las personas a la hora de tomar decisiones. Ante la necesidad de explicar la teoría financiera tomando en consideración todos los aspectos que influyen en los individuos, surge Behavioral Finance o Finanzas del Comportamiento que incorpora a la teoría financiera clásica conceptos de la psicología y de la sociología.

El área de Behavioral Finance surgió, como tal, en la segunda mitad del siglo veinte, pero existen, con anterioridad, indicios relacionados con la psicología social. Las primeras grandes aportaciones hasta los años setenta donde fue tomando cuerpo el área de Behavioral Finance como una alternativa a las teorías financieras clásicas.

Sin embargo, desde los años setenta el área de Behavioral Finance ha ido evolucionando constantemente y, especialmente en las últimas décadas. De hecho, en el año 2017 Richard H. Thaler fue galardonado con el Premio Nobel de Economía por sus investigaciones acerca de la racionalidad limitada y la ausencia de autocontrol en los individuos a la hora de tomar decisiones. Con este Premio Nobel, Behavioral Finance se afianza como una alternativa a la teoría financiera clásica.

### 1. Objetivo

El principal objetivo de este trabajo es comprender las finanzas de comportamiento o Behavioral Finance por tratarse de un área financiera en auge. Para ello, se va a comenzar explicando qué son las finanzas del comportamiento, cómo han ido evolucionando desde su nacimiento y, además se hará referencia y se explicarán las principales teorías que se han desarrollado en relación con las finanzas de comportamiento. Además, para poder

tener un mayor y mejor conocimiento sobre las finanzas de comportamiento es necesario entender los diferentes factores, heurísticos y sesgos que afectan a las personas en la toma de decisiones financieras.

Una vez que se comprende que es Behavioral Finance, así como sus teorías, heurísticos y sesgos, en este trabajo también se tiene como objetivo conocer cómo se aplica Behavioral Finance en un sector determinado. Se ha elegido el sector asegurador para realizar este análisis de la aplicación de Behavioral Finance por tratarse el sector asegurador de un sector estratégico y clave para el desarrollo de la economía ya que facilita la realización de inversiones. Para poder conocer la aplicación de Behavioral Finance se realizará un análisis del sector asegurador y, posteriormente se analizará la aplicación de Behavioral Finance en dicho sector. Con este análisis de la aplicación de Behavioral Finance en el sector asegurador se persigue tener un mayor comprensión y mejor conocimiento sobre las finanzas de comportamiento.

De esta forma, se va a aunar en un mismo trabajo una revisión bibliográfica de los principales trabajos existentes hasta la fecha en el área de Behavioral Finance con una aplicación práctica de las finanzas del comportamiento en un sector concreto de la economía, lo que nos permitirá conocer el alcance que puede tener su aplicación, así como pronosticar futuras aplicaciones que aún no se hayan realizado.

## 2. Metodología

La metodología que se va a emplear para conseguir los objetivos anteriormente mencionados es, en primer lugar, una revisión bibliográfica existente recogiendo en este trabajo las principales aportaciones realizadas en el área de Behavioral Finance hasta la fecha. Esta revisión bibliográfica se realiza para poder tener un primer acercamiento a las finanzas del comportamiento, así como poder comprender las teorías, heurísticos y sesgos que existen en relación con las finanzas del comportamiento. Al mismo tiempo, en este trabajo no sólo se va a realizar una revisión bibliográfica, sino que para poder tener un mejor conocimiento acerca de las finanzas del comportamiento se va a realizar un análisis de la aplicación de Behavioral Finance en el sector asegurador. Este análisis no solo nos va a permitir conocer la aplicación de las finanzas del comportamiento en dicho sector, sino que también nos va a permitir tener un mayor conocimiento y una mejor comprensión de las finanzas del comportamiento y de su aplicación.

## CAPÍTULO 1: BEHAVIORAL FINANCE

### 1.1. Definición y evolución de Behavioral Finance

La teoría financiera clásica se basa fundamentalmente en la hipótesis de la existencia de un mercado eficiente donde los individuos actúan racionalmente y donde, además, los individuos tienen en cuenta toda la información disponible en la toma de decisiones. Dicho de otro modo, la teoría financiera clásica se fundamenta en la racionalidad de los individuos considerando que los individuos toman las decisiones de una forma racional e inmejorable no viéndose afectados por el grado de riesgo o incertidumbre que pueda suponer la toma de dichas decisiones (Fernández et al., 2017).

No obstante, según Blasco & Ferreruela (2017) es difícil entender la evolución histórica de los mercados financieros si no se hace referencia a la influencia del comportamiento del ser humano en la toma de decisiones financieras, que son un fiel reflejo de una irracionalidad por parte de los individuos.

Ante esta necesidad de explicar la evolución de los mercados financieros, Behavioral Finance cuestiona las hipótesis de la teoría financiera clásica observando el comportamiento de los seres humanos. Por ello, según Blasco & Ferreruela (2017) es razonable incorporar en las teorías económicas y financieras conceptos de la psicología y de la sociología ya que nos encontramos ante ciencias sociales cuyo objeto de estudio es la sociedad y el comportamiento de los seres humanos.

Una de las hipótesis que Behavioral Finance cuestiona es el hecho de que la teoría financiera clásica parta de la consideración de que las personas actúan “racionalmente”. Actuar “racionalmente” para la teoría financiera clásica supone que las personas son capaces de procesar toda la información que reciben y actualizar rápidamente sus creencias. Al mismo tiempo, para la teoría financiera clásica actuar “racionalmente” implica que las personas toman decisiones que son comúnmente aceptables de acuerdo con la teoría de la utilidad dado que las personas buscan maximizar la utilidad de las decisiones que toman (Barberis & Thaler, 2003). Sin embargo, Behavioral Finance considera que las personas tienen una racionalidad limitada, especialmente en la toma de decisiones en situaciones de incertidumbre (Martínez, 2019).

De este modo, podemos definir Behavioral Finance, también conocido como Finanzas del Comportamiento o Finanzas Conductuales, como una rama de la teoría financiera

*“que estudia como afecta la psicología a la toma de decisiones financieras”* (Blasco & Ferreruela, 2017, p. 2).

En este mismo sentido, Sewell define Behavioral Finance como *“el estudio de la influencia de la psicología en el comportamiento de los agentes financieros y su posterior efecto en los mercados”*<sup>1</sup> (Sewell, 2007, p.1).

Cuando se parte de Behavioral Finance para el estudio de las finanzas, la teoría clásica financiera sigue siendo la base, pero la psicología y la sociología tratan de explicar las pautas de razonamiento de los seres humanos que influyen en el proceso de toma de decisiones (Ricciardi & Simon, 2000).

Por tanto, Behavioral Finance se trata de una rama interdisciplinaria que aúna los conceptos de la teoría financiera clásica, la psicología y la sociología. Así, la psicología trata del estudio del comportamiento humano y de sus procesos mentales, así como la forma en que estos procesos afectan por el estado físico y mental de los individuos. Por otra parte, la sociología es el estudio sistemático del comportamiento en grupos sociales de los individuos centrándose fundamentalmente en la influencia de las relaciones sociales en el comportamiento de los individuos (Ricciardi & Simon, 2000).

El objetivo principal de Behavioral Finance es explicar qué, por qué y cómo se toman las decisiones financieras y de inversión desde la perspectiva de los diferentes factores psicológicos que afectan a los individuos en la toma de sus decisiones. La perspectiva de la teoría de las finanzas del comportamiento genera un análisis más realista de cómo actúan los individuos cuando toman decisiones financieras (Ricciardi & Simon, 2000).

En primer lugar, en relación con la evolución del área de Behavioral Finance es necesario destacar que las finanzas del comportamiento fue un área de desarrollo principalmente académico durante muchos años y su aplicación práctica tardó mucho en realizarse. Su primera aplicación práctica se efectuó en el ámbito de la política pública. Un ejemplo de su aplicación en la política pública es la creación del Behavioral Insights Team en el Parlamento Británico siendo una de sus investigaciones más relevantes el aumentar el pago de impuestos haciendo referencia únicamente al número de contribuyentes que residían en una localidad (Wiese, 2018).

---

<sup>1</sup> Traducción libre de *“Behavioral Finance is the study of the influence of psychology on the behaviour of financial practitioners and the subsequent effect on markets”*.

La evolución de Behavioral Finance está íntimamente relacionado con el progreso de la psicología económica (Blasco & Ferreruela, 2017). En 1896, Gustave Le Bon publicó “The Crowd: A study of the Popular Mind”, siendo uno de los libros más destacados en psicología social (Sewell, 2007).

Sin embargo, las primeras grandes aportaciones que se realizaron en torno a Behavioral Finance tuvieron lugar durante los años setenta. Estas publicaciones se presentaban como una alternativa a las teorías financieras clásicas donde se pretende explicar la teoría financiera a partir del comportamiento de los individuos que intervienen en los mercados financieros.

Precisamente, en 1979, Daniel Kahneman y Amos Tversky publicaron en la revista Econometrica “*Prospect Theory: an analysis of decisión under risk*”. Dicha publicación versaba sobre la teoría de las prospectivas donde se realizaba una crítica a la teoría de la utilidad esperada como teoría que explica la toma de decisiones en situaciones de riesgo (Kahneman & Tversky, 1979).

Kahneman y Tversky continuaron con sus estudios sobre el comportamiento de los individuos en el campo de las finanzas. Además, otros autores como Richard Thaler, Hersh Shefrin (Thaler & Shefrin, 1981) o Eugene Fama (Fama, 1998) se incorporaron a estos estudios dando lugar a nueva teoría financiera fundamentada en la influencia del comportamiento humano en la toma de decisiones financieras.

Desde 1990, Behavioral Finance concentró sus esfuerzos en la influencia del comportamiento de los inversores en la valoración de activos y en la formación de carteras. En la actualidad, existe parte de la comunidad académica que considera las finanzas del comportamiento como simples descubrimientos de anomalías en relación con la hipótesis de la existencia de un mercado eficiente sobre la que se sustenta la teoría financiera clásica. No obstante, la mayoría de la comunidad académica espera que Behavioral Finance sustituya a las finanzas neoclásicas como la principal teoría financiera (Blasco & Ferreruela, 2017).

Por último, como muestra de la gran evolución que ha tenido esta disciplina en las últimas décadas se han otorgado varios Premios Nobel por estudios e investigaciones relacionados con el área de Behavioral Finance, que han permitido que el área de Behavioral Finance se afiance como una alternativa a la teoría financiera clásica. A este respecto, es preciso citar los Premios Nobel concedidos a Daniel Kahneman junto con

Vernon Smith en 2002 por sus investigaciones sobre el proceso de toma de decisiones en situaciones de riesgo o incertidumbre en la teoría económica, a Eugene Fama junto con Lars Peter Hansen y Robert Shiller en 2012 por destacar la necesidad de introducir en el análisis de los precios de los activos financieros el factor de la irracionalidad de los agentes financieros, así como la necesidad de tener en cuenta aspectos sociológicos, culturales e históricos para poder explicar el comportamiento de los mercados o a Richard Thaler en 2017 por sus investigaciones acerca de la racionalidad limitada y la ausencia de autocontrol en los individuos a la hora de tomar decisiones.

## 1.2. Heurísticos y sesgos

Los agentes financieros se ven afectados por una serie de límites en el proceso de toma de decisiones financieras que se ven incrementados por pensamientos, juicios y experiencias (Martínez, 2019). Por ello, el estudio de Behavioral Finance se debe explicar a través de dos cuestiones fundamentales: los heurísticos y los sesgos.

Las personas por sus límites cognoscitivos en el proceso de toma de decisiones recurren a los denominados heurísticos y sesgos ocasionando alteraciones en la realidad, juicios erróneos, percepciones ilógicas que ponen de manifiesto la racionalidad limitada de los individuos (Martínez, 2019).

Los heurísticos “*son atajos mentales*” que se utilizan para solucionar problemas de una forma más fácil (Nair & Antony 2015). En otras palabras, los heurísticos son estrategias o criterios que se emplean para facilitar la resolución de problemas complejos (Fernández et al., 2017). Los agentes financieros utilizan los heurísticos porque les permiten tomar decisiones de una manera más ágil dado que son estrategias que se adquieren por la experiencia (Blasco & Ferreruela, 2017).

De acuerdo con Kahneman y Tversky (1974), podemos destacar tres heurísticos: representatividad, disponibilidad y anclaje y ajuste. Estos tres heurísticos pueden conducir a errores previsibles y sistemáticos. Sin embargo, un mayor conocimiento acerca de estos heurísticos podría ayudarnos a tomar mejores decisiones en condiciones de incertidumbre.

En primer lugar, el heurístico de representatividad hace referencia a que las personas emiten juicios basados en pensamientos o ideas previas estereotipadas (Pascale & Pascale, 2011). El heurístico de representatividad implica apoyarse principalmente en

estereotipos. A través de este heurístico, los individuos creen que las características de la muestra se pueden aplicar a la población (Blasco & Ferreruela, 2017).

En segundo lugar, el heurístico de disponibilidad influye en el proceso de toma de decisiones porque las personas suelen optar por usar aquella información que ya conocen, que les es más accesible o que les es más sencilla de analizar y explicar (Pascale & Pascale, 2011). Asimismo, generalmente las personas creen que la información que es más accesible es más relevante, de ahí que, las personas suelen verse más influidas por aquellas cuestiones recientes o que recuerdan con mayor facilidad. Por ello, los individuos se ven condicionados por la reiteración de información en los medios de comunicación dado que su repetición hace que dicha información sea advertida como más cierta por tratarse de información más accesible (Kahneman & Tversky, 1974).

Finalmente, el heurístico de anclaje y ajuste sostiene que las personas hacen estimaciones, comenzando por una cantidad inicial a la que posteriormente van realizando ajustes en función de las circunstancias (Pascale & Pascale, 2011). Esta cantidad inicial de la que se parte puede ser resultado del planteamiento del problema o de una valoración parcial, resaltando que los ajustes que se realizan habitualmente suelen ser insuficientes. Utilizar este heurístico supone en muchas ocasiones que las estimaciones que se realizan no sean correctas porque se parte de una cantidad inicial que nos aleja de la realidad (Kahneman & Tversky, 1974).

Por otra parte, los sesgos se pueden definir como *“cualquier error sistemático en un proceso, que conduce a una estimación incorrecta, derivada de una elección rápida sin evaluar los valores reales de manera consciente”* (Fernández & De Guevara, 2011, p. 19). Dada la gran cantidad de sesgos que se han explicado en Behavioral Finance, a continuación, se describen sólo algunos de los principales sesgos que existen en Behavioral Finance a modo ejemplificativo.

- Falacia del jugador: este sesgo conduce a una persona a pensar de forma equivocada que es menos probable que acaezca un acontecimiento tras un hecho o hechos. Este sesgo pone de manifiesto una comprensión errónea sobre las reglas de la probabilidad o el azar. Generalmente, este sesgo tiene lugar cuando un agente financiero piensa que los errores en acontecimientos aleatorios se autocorrigen (Kahneman & Tversky, 1974). Es decir, este sesgo es un reflejo de que las personas pueden tener un razonamiento y actuar de forma irracional. Este

sesgo es reflejo del pensamiento irracional de los individuos porque con independencia de que haya tenido lugar o no un hecho en el pasado, este suceso no modifica la posibilidad de que determinados eventos se produzcan en el futuro (Fernández & De Guevara, 2011).

- Comportamiento de rebaño: este sesgo implica que los individuos tienden a copiar actuaciones de una multitud sin tener en cuenta su propia opinión, pudiendo copiar tanto actuaciones racionales como irracionales. Es posible que una persona llegue a seguir imitando una actuación incluso cuando está convencido de que dicha actuación es incorrecta o irracional. Esto último suele suceder cuando las personas carecen de experiencia (Fernández et al., 2017). Es posible mencionar múltiples razones por las que se ocasiona el sesgo del comportamiento de rebaño. Entre ellas, podemos destacar la presión social por el deseo de las personas de pertenecer a un grupo y la idea de que es improbable que una gran cantidad de personas puedan estar equivocadas (Fernández & De Guevara, 2011).
- Aversión a las pérdidas: este sesgo implica que la reacción a una pérdida es mucho mayor que la reacción a la correspondiente ganancia (Kahneman, 2011). Es otras palabras, los individuos no responden igual ante una potencial ganancia que ante una potencial pérdida, aunque la cantidad dineraria de la ganancia y de la pérdida sea la misma (Kahneman et al., 1991). Este sesgo de la aversión a las pérdidas se ve acentuado en muchas ocasiones por la tendencia de las personas de valorar con mucha frecuencia los resultados alcanzados. La reiterada valoración de los resultados puede ocasionar la percepción de haber sufrido repetidas pérdidas cuando en efecto sólo se ha producido una pérdida (Martínez, 2019).
- Exceso de confianza: este sesgo implica que las personas solemos sobrevalorar nuestro propio razonamiento intuitivo, nuestras habilidades y nuestros conocimientos para pronosticar acontecimientos futuros que nos afectan en la toma de decisiones. Este sesgo puede implicar que se subestimen los riesgos en el proceso de la toma de decisiones (Blasco & Ferreruela, 2017). Este sesgo puede deberse a la sobrestimación de nuestros niveles de conocimiento, habilidades y acceso a la información. Además, los agentes financieros tienden a no aprender de las malas decisiones financieras realizadas en el pasado, lo que incrementa el problema del exceso de confianza (Ricciardi & Simon, 2000).
- Efecto encuadre (“*framing*”): según este sesgo, los individuos tienden a valorar de manera distinta una pérdida y una ganancia según cómo se nos describa la

situación en la que no encontramos y las condiciones existentes en ese momento dado que las personas consideran que el contexto suministra información adicional cuando es posible que no se así (Blasco & Ferreruela, 2017). En otras palabras, este sesgo implica que un mismo problema se valora de forma distinta en función de cómo se presente la información. El efecto encuadre pone de manifiesto una limitación de los individuos a la hora de valorar de forma distinta una misma cuestión en función de cómo se les presente (De Pablo, 2005).

- Contabilidad mental: según este sesgo, las personas valoran el dinero de forma distinta dependiendo de su procedencia o destino del mismo creando distintas cuentas mentales (Blasco & Ferreruela, 2017). Esto explica que las personas gasten con una mayor velocidad el dinero adquirido sin esfuerzo que el dinero que han conseguido gracias a su trabajo. Esta conducta de las personas es otra muestra de la irracionalidad de los seres humanos porque el dinero va a valer exactamente lo mismo independientemente de la forma en que haya sido ganado (Fernández et al., 2017). Asimismo, este sesgo implica que los individuos toman decisiones de manera independiente focalizándose en los efectos limitados de cada una de ellas y, posteriormente, tratan de unirlos (De Pablo, 2005).
- Efecto dotación (*“endowment effect”*): este sesgo implica que se aprecia más lo que ya se tiene en propiedad, de hecho, una vez que un individuo detenta la posesión de un bien, lo valora más que antes de tener su posesión (De Pablo, 2005). Por ello, los individuos exigen más dinero por vender un bien que ya tienen en propiedad que lo que estarían dispuestos a pagar por ese mismo bien (Martínez, 2019).
- Ausencia de autocontrol: este sesgo hace referencia que las personas tienen una perspectiva cortoplacista lo que explica las dificultades que se manifiestan en lo que concierne al ahorro y a la inversión (Martínez, 2019). En general, las personas anteponen gastar en el corto plazo a ahorrar para el largo plazo. Esto explica que únicamente el 28% de los españoles ahoren para su jubilación (Blasco & Ferreruela, 2017).

### 1.3. Teorías de Behavioral Finance

En el marco de las Finanzas del Comportamiento se han desarrollado a lo largo del tiempo diversas teorías como la teoría de la racionalidad limitada o la teoría de las prospectivas (“*prospect theory*”), entre otras.

Behavioral Finance, a diferencia de la teoría financiera clásica, considera que las personas presentan una racionalidad limitada. Actuar de forma racional implica que los individuos tienen en cuenta y analizan toda la información disponible sin verse influidos por sus emociones en la toma de decisiones. La teoría de la racionalidad limitada asume que los seres humanos presentan una serie de límites en relación con el conocimiento en el proceso de toma de decisiones. Asimismo, en algunas ocasiones en el proceso de toma de decisiones las personas solo atienden a aquellos aspectos e informaciones que ellos consideran más importantes, no teniendo en cuenta otros aspectos que ellos consideran intrascendentes a pesar de tener acceso a los mismos (Martínez, 2019).

Los agentes financieros no siempre actúan de forma racional ya que en algunas ocasiones sus actuaciones se ven influidas por sus propias emociones e incluso puede tomar decisiones no interpretando toda la información accesible. Además, los agentes financieros han de tomar decisiones de manera rápida. Esto los lleva, en ocasiones, a tomar decisiones no analizando toda la información disponible, sino únicamente atendiendo a la información más relevante, reciente y cercana. Según la teoría de la racionalidad limitada los individuos cometen errores al tratar de adecuar sus expectativas a información novedosa, al no tomar en consideración información importante, al no tener en cuenta información relevante, al dar mucha importancia a su experiencia, al ser más optimistas en aquellas situaciones que desean que sucedan y a su tendencia a reducir los problemas (Mayorga, 2013).

En relación con la teoría de la racionalidad limitada, se ha de destacar que los agentes financieros se ven especialmente influidos por el riesgo en el proceso de toma de decisiones. Habitualmente, el riesgo se asocia al concepto de pérdida y, por ello, el riesgo suele influir en los agentes financieros en la toma de decisiones. No obstante, no sólo el riesgo influye en la racionalidad de las personas, sino que las personas se ven afectadas por todas sus emociones en la toma de decisiones, así como por sus pensamientos, juicios y experiencias (Martínez, 2019).

Una de las primeras y más destacadas teorías de Behavioral Finance es la teoría de las prospectivas. Esta teoría fue desarrollada por Kahneman y Tversky y publicada en la revista *Econometrica* bajo el nombre de “*Prospect Theory: an analysis of decision under risk*”. Kahneman y Tversky presentan la teoría de las prospectivas como una alternativa a la teoría de la utilidad esperada y al mismo tiempo realizan una crítica a dicha teoría de la utilidad esperada (Kahneman & Tversky, 1979).

En la teoría de la utilidad esperada, la utilidad de las ganancias y de las pérdidas solo se distingue por el signo positivo o negativo de perder o ganar una determinada cantidad. Es decir, en esta teoría no hay modo de explicar que la utilidad de las ganancias y de las pérdidas no sólo se distingue por el signo, sino también por el hecho de que las personas no reaccionan igual ante las pérdidas ante las ganancias de la misma cantidad (Kahneman, 2011).

La teoría de las prospectivas es la base para explicar el proceso que siguen las personas en la toma de decisiones en situación de riesgo o incertidumbre en las que tienen que escoger entre distintas alternativas y cómo las personas valoran las pérdidas y ganancias potenciales. Según la teoría de la utilidad esperada, la toma de decisiones en situaciones de riesgo o incertidumbre se asienta sobre las hipótesis de que las personas son racionales y los mercados eficientes. No obstante, se debe tener en cuenta que no se tiene la misma percepción ante la pérdida de una cantidad de dinero que ante la ganancia de la misma cantidad. (Blasco & Ferrerueta, 2017). Por ello, la teoría de las prospectivas pone de manifiesto que en los individuos existe el denominado sesgo de la aversión a las pérdidas, dado que la reacción ante las pérdidas es mayor que la reacción ante las correspondientes ganancias (Kahneman, 2011).

La teoría de las prospectivas diferencia dos fases en el proceso de decisión. Una primera fase de edición y una segunda fase de evaluación. La fase de edición implica un primer análisis de las distintas opciones. La función de la fase de edición es la organización y reformulación de las distintas alternativas para facilitar la evaluación de las mismas en la siguiente fase del proceso. La edición se lleva a cabo mediante la codificación, la combinación, la segregación, la cancelación y la simplificación de las distintas opciones (Kahneman & Tversky, 1979).

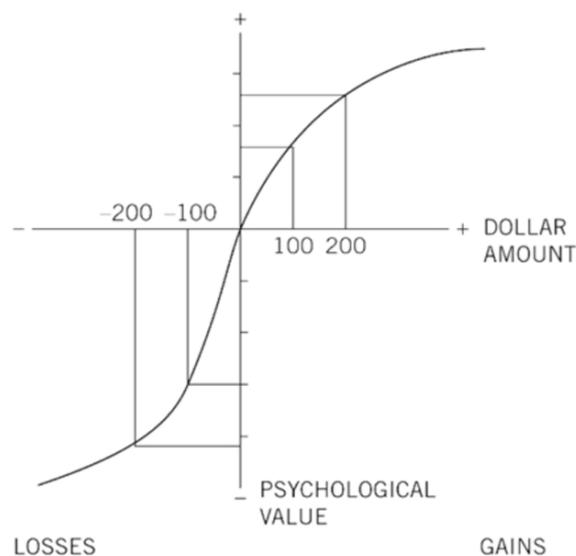
En primer lugar, la codificación implica que las personas consideran los resultados como ganancias o pérdidas en lugar de estados finales de riqueza. Las ganancias y las pérdidas se determinan en función de un punto de referencia. En segundo lugar, la combinación

supone las distintas alternativas puede simplificarse fusionando las probabilidades vinculadas a resultados semejantes. En tercer lugar, la segregación conlleva que el factor de riesgo es separado del factor sin riesgo en de las diversas alternativas. En cuarto lugar, la cancelación implica descartar elementos comunes de probabilidad. Por último, la simplificación supone redondear las probabilidades, de este modo a los resultados poco probables se les atribuye una probabilidad igual a cero (Kahneman & Tversky, 1979).

Por su parte, en la fase de evaluación se valoran las diferentes alternativas previamente analizadas en la primera fase y se escoge aquella opción que nos ofrezca un mayor valor (Kahneman & Tversky, 1979).

La teoría de las prospectivas se basa fundamentalmente en la existencia de una función de valor donde se determina el valor de las pérdidas y de las ganancias en función de la desviación al punto de referencia (Martínez, 2019). El punto de referencia cambia en función de cada persona y está íntimamente relacionado con su estado de riqueza. Normalmente, esta función de valor es cóncava en el caso de las pérdidas y convexa en el caso de las ganancias y, además, en general es más pronunciada en el supuesto de las pérdidas que en el de ganancias (Kahneman & Tversky, 1979).

**Gráfico 1: Función valor**



*Fuente: Kahneman, D. (2011), Thinking, Fast and Slow*

La teoría de las prospectivas también parte de la mencionada teoría de la racionalidad limitada de que los seres humanos. La racionalidad limitada implica que las personas muestran creencias habitualmente sesgadas y condicionadas por acontecimientos externos, por ello, en ocasiones los individuos no construyen creencias racionales.

Asimismo, la racionalidad limitada considera que los individuos se ven condicionados por informaciones irrelevantes que afectan a sus decisiones de ahí que incluso tomen la decisión que no son las mejores para satisfacer sus preferencias (Camerer & Ferh, 2006).

Esta racionalidad limitada se manifiesta en la teoría de las prospectivas en el hecho de que las personas prefieran un resultado seguro a un resultado probable, aunque el resultado probable implique unas mayores ganancias (Martínez, 2019). Este es el denominado efecto certeza que favorece el sesgo de aversión al riesgo en las alternativas que comprenden ganancias seguras y la búsqueda de riesgos en las alternativas que conllevan pérdidas seguras (Kahneman & Tversky, 1979).

Por tanto, la teoría de las prospectivas pone de manifiesto que las personas se ven más afectadas por las pérdidas que por las ganancias, cuestión que no se podía apreciar en la teoría de la utilidad esperada.

## CAPÍTULO 2: SECTOR ASEGURADOR

### 2.1. El sector asegurador

Analizar el sector asegurador es una cuestión que interesa tanto a las aseguradoras como a los asegurados, así como a toda la sociedad dada la importancia que tiene este sector en el desarrollo de la economía. Como ocurre en otros sectores de la economía, el sector asegurador ha ido evolucionando, atendiendo a las nuevas demandas. De este modo, el sector asegurador ha ido adaptando sus productos a los nuevos peligros y necesidades que solicitan los clientes. Esta evolución en el sector asegurador implica una modificación en las estructuras internas encaminado a una aproximación al cliente por medio de una mejora en el servicio (Albarrán, 2000).

El crecimiento económico que tiene lugar en el siglo XX está íntimamente relacionado con el desarrollo y evolución del sector asegurador (Fundación MAPFRE, 2016). Por ello, en el siglo XX el sector asegurador constituía un sector clave y estratégico para el desarrollo de la economía.

Las entidades aseguradoras realizan una función económica ya que permiten que las personas puedan vivir con cierta seguridad en un mundo lleno de incertidumbres. Esto tiene como consecuencia que las personas inviertan. Por ello, el sector asegurador está tan relacionado con el desarrollo económico. En otras palabras, se podría decir que sin seguros se perdería la confianza lo que supondría una menor inversión por la falta de seguridad para poder realizar nuevos proyectos (Fundación MAPFRE, 2016).

El sector asegurador es un sector de la economía que destaca en la producción de servicios por la gran cantidad de recursos que mueve (Albarrán, 2000). El seguro se puede definir como *“un servicio por el que las entidades ofrecen seguridad a los asegurados”* (Albarrán, 2000, p.7).

En relación con el sector asegurador es importante destacar que, en el año 2018, por séptimo año consecutivo, la actividad aseguradora se comportó de forma positiva llegando a los 5,2 billones de dólares en primas de seguro directo. Obteniendo estos resultados en el año 2018, el sector asegurador tuvo un crecimiento del 1,5% respecto del año anterior. El principal ramo o grupo de seguros que favoreció este crecimiento fue el ramo No Vida. Ahora bien, la ralentización de la economía y el fin del ciclo económico

podría llegar a afectar a la evolución de las primas de seguro en este ramo No Vida (Fundación MAPFRE, 2019).

Atendiendo exclusivamente al sector asegurador en el mercado nacional, en el año 2018 la actividad aseguradora alcanzó en España los 64.377 millones de euros, obteniendo unos resultados un 1,5% superiores a los obtenidos en el año previo. Este crecimiento tuvo lugar debido al incremento en el ramo No Vida y los seguros Vida Riesgo. Por otra parte, las primas de seguros en el ramo Vida Ahorro soportaron una disminución que está intrínsecamente relacionado por la continua existencia tanto en España como en el resto de la Eurozona de unos tipos de interés bajos (Fundación MAPFRE, 2019).

En España, la actividad aseguradora atendiendo a su recaudación anual implica alrededor del 5% del Producto Interior Bruto (PIB) de nuestra economía. Ahora bien, este sector también destaca por la importante función que ejerce en la inversión que realiza en la adquisición de deuda pública y en la creación de empleo estable (La Vanguardia, 2019).

Así, también debo destacar que el sector asegurador en España en los últimos diez años ha sufrido un gradual proceso de concentración. Este proceso se puede percibir en un descenso en el número de entidades aseguradoras que operan. No obstante, en este mismo sentido se hace necesario señalar que en los actuales niveles de concentración se puede seguir observando la presencia de un alto nivel de competencia en el sector asegurador en nuestro país (Fundación MAPFRE, 2019).

Las entidades aseguradoras que poseen la mayor cantidad de primas en nuestro país son *VidaCaixa*, *Mapfre* y *Grupo Mutua Madrileña* según los datos provisionales de Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones (ICEA). Así, *VidaCaixa*, *Mapfre* y *Grupo Mutua Madrileña* alcanzan el 13,4%, 11,4% y el 8,5% de cuota de mercado respectivamente (Noticias Bancarias, 2020).

Como he mencionado anteriormente, el sector asegurador ha ido evolucionando y adaptándose a las nuevas demandas y exigencias. De este modo, de acuerdo con Mapfre (2018) en el sector asegurador se ha desarrollado un nuevo modelo que es conocido como Insurtech. En España ya podemos encontrar cerca de 90 empresas que desarrollan su actividad aseguradora a través de este modelo donde los clientes tienen acceso a seguros más personalizados.

El fenómeno Insurtech podemos definirlo como “*la transformación de las compañías tradicionales de seguros adaptadas al nuevo entorno tecnológico*” (Masa, 2016). En otras

palabras, con el fenómeno Insurtech se pretende cambiar el sector asegurador de las entidades aseguradoras tradicionales para adaptar este sector al nuevo contexto tecnológico (Ferrer, 2019).

Este cambio en el sector asegurador se produce por un cambio en la mentalidad de la gente asociado a la evolución tecnológica (Masa, 2016). En este sentido, podríamos encontrar un paralelismo entre las Insurtech y las Fintech de forma que lo que ha sucedido con las Fintech en la banca tradicional consistiendo en la transformación en procesos digitales de los servicios financieros, las Insurtech representan lo mismo en el sector asegurador (Ferrer, 2019).

## 2.2. Aplicación de Behavioral Finance en el sector asegurador

La toma de decisiones en situación de riesgo o incertidumbre pueden resultar complejas y también dependen de la situación particular en la que se encuentra cada persona en el momento de la toma de las decisiones. La toma de decisiones en el campo del sector asegurador son probablemente el tipo más básico de toma de decisiones en situación de riesgo o incertidumbre (Richter et al., 2014).

El entendimiento del comportamiento en el proceso de adquisición es imprescindible para todas las empresas, pero es especialmente necesario en el caso de las entidades aseguradoras dado que existen múltiples factores que afectan y condicionan el proceso de toma de decisiones a la hora de adquirir un seguro (Albarrán, 2000).

Aunque este entendimiento del comportamiento de las personas es imprescindible, al mismo tiempo, es extraordinariamente complejo dado que no toda actuación se puede explicar exclusivamente con factores económicos, sino que se necesita para su comprensión de muchos otros factores que afectan a las personas y que son complicados de identificar y evaluar. Conocer aquellos factores que condicionan el proceso de toma de decisiones en situación de riesgo o incertidumbre como en el caso de la toma de decisiones en el ámbito de los seguros es determinante para alcanzar los objetivos de beneficios que se establecen en las entidades aseguradoras (Albarrán, 2000).

La teoría de la utilidad esperada tiene cierto poder predictivo, pero al mismo tiempo se encuentran algunas contradicciones con los resultados que predice ya que las actuaciones de las personas no están motivadas exclusivamente por factores económicos. Por ello, se han desarrollado modelos conductuales en el sector asegurador que agregan varios

factores cognitivos al proceso de toma de decisiones a través de la aplicación de determinados conceptos y teorías de Behavioral Finance (Richter et al., 2014).

Estos modelos conductuales en el sector asegurador asumen ciertas limitaciones cognitivas de las personas que no nos permiten en muchas ocasiones procesar una gran cantidad de información de manera racional, razón por la cual, participan en la toma de decisiones los aspectos emocionales de cada uno (Díaz, 2019).

En relación con la toma de decisiones en situación de riesgo tratándose las mismas de decisiones complejas, las personas suelen actuar de forma muy diferente. Se podría decir que hasta una misma persona podría actuar de forma diferente en función del entorno concreto en que se desarrolla la situación, en función de su estado de ánimo o en función de las decisiones realizadas por otros individuos. En el mejor de los casos, deberíamos poder explicar estos cambios en las actuaciones y decisiones de los individuos a través de una sola teoría. No obstante, en los últimos años de investigación se estima que pueden encontrarse diversos procesos conductuales en la toma de decisiones. Por ello, es posible que no exista una sola teoría que explique el comportamiento observado (Richter et al., 2014).

El seguro tiene varias características muy particulares que facilita que se configure como una cuestión de especial interés dentro de la economía y finanzas conductuales. Principalmente, nos encontramos con dos factores que influyen en esta importancia de los seguros en el ámbito de Behavioral Finance. Paralelamente con estos dos factores, es necesario destacar que el seguro satisface una necesidad de seguridad en las personas y, además, resalta porque al mismo tiempo que se satisface dicha necesidad de seguridad se está realizando una inversión financiera (Albarrán, 2000).

En primer lugar, el sector asegurador conforma un marco institucional específico dado que los contratos de seguros presentan ciertas singularidades. Los contratos de seguros se caracterizan por ser aleatorios donde se adquiere la promesa de que la entidad aseguradora pagará en el caso que concurren eventos contingentes. Este convencimiento de que la entidad aseguradora pagará en caso de que tenga lugar un evento contingente es lo que favorece la adquisición de seguros. Asimismo, los contratos de seguros exigen una buena fe superior a la que se demanda en otros mercados financieros dado que en el sector asegurador la función de la información es más primordial que en otros mercados (Richter et al., 2014).

En segundo lugar, los seguros despiertan un especial interés en el ámbito de Behavioral Finance porque existe evidencia psicológica y económica que muestra que las personas pueden actuar y decidir de forma diferente en la toma de decisiones en el campo de los seguros que en la toma de decisiones en otros mercados de bienes. Por ello, el mercado de seguros ha de estudiarse de forma independiente en el campo de Behavioral Finance en la medida que el comportamiento de los individuos en la toma de decisiones en el campo de los seguros difiere frente a la toma de otras decisiones en situaciones de riesgo (Richter et al., 2014). Como he mencionado anteriormente una de las principales razones que llevan a que una persona adquiera un seguro es que en el supuesto de que se produzca un evento cubierto por el seguro se recibe un pago por parte de la entidad aseguradora.

Behavioral Finance parte de la premisa de la racionalidad limitada de las personas. Asimismo, afirma la existencia de una serie de sesgos que afectan en la toma de decisiones por parte de los seres humanos. El sector asegurador aplica Behavioral Finance tomando en consideración alguna de sus afirmaciones.

El análisis del sector asegurador a través de Behavioral Finance parte de la consideración de la racionalidad limitada de los individuos (Díaz, 2019). Como he explicado en el capítulo anterior la teoría de la racionalidad limitada asume que los individuos presentan una serie de límites en el proceso de toma de decisiones especialmente en la toma de decisiones en situación de riesgo o incertidumbre. Es decir, las personas no actúan siempre de forma racional porque suelen verse condicionadas por sus emociones, experiencias y pensamientos.

La racionalidad limitada supone una dificultad añadida para una óptima toma de decisiones en situaciones de riesgo o incertidumbre en el marco del sector asegurador, ocasionado por la falta de información o la incomprensión de determinados conceptos de los seguros o la complejidad de ciertos productos aseguradores (Díaz, 2019). Esta falta de información o de incomprensión puede llevar a que las personas no adquieran determinados seguros por no entender ciertos conceptos de aseguramiento o a suponer que los seguros cubren sucesos ciertos pero futuros y no cubren sucesos inciertos (Mayorga, 2013).

Esta dificultad que tienen los individuos como consecuencia de su racionalidad limitada la podemos observar a modo de ejemplo en el caso de los seguros de daños. Así, en un seguro de daños, la expectativa del asegurado es que el seguro cubra la sustitución de una

máquina por deterioro al término de su vida útil dado que dicha máquina estuvo asegurada durante varios años (Díaz, 2019).

Asimismo, la teoría de la racionalidad limitada propone que los individuos fundamentan sus decisiones atendiendo más al contexto en el que se toma la decisión y a un objetivo determinado que a maximizar su utilidad. La transcendencia de tales objetivos depende del contexto en que se tome la decisión o del orden de dichos objetivos pudiendo verse los mismos condicionados por circunstancias externas como por ejemplo sucesos que repercutan en los pensamientos de las personas. Los individuos se ven afectados por hechos que se produzcan en su entorno. Así, es posible observar el aumento de la demanda de seguros tras el acontecimiento de una catástrofe natural o la adquisición de seguros de vuelo por parte de aquellas personas que sufren de ansiedad al volar sin tomar en consideración de forma racional el coste del seguro en relación con la posibilidad de que se produzca el hecho (Mayorga, 2013).

Esta desviación que se produce en la demanda de seguros por el aumento en la adquisición de seguros tras una catástrofe natural tiene lugar como consecuencia de la racionalidad limitada. En sentido contrario, la cancelación de seguros o el descenso en la adquisición de aquellos seguros que cubren pérdidas que no se han producido durante un largo periodo de tiempo también es consecuencia de la racionalidad limitada de los individuos. Esta conducta no puede ser explicado por la teoría de la utilidad. Sin embargo, Behavioral Finance puede explicar estas actuaciones que realizan las personas a través de la teoría de la racionalidad limitada (Zweifel, 2014).

Este comportamiento de comprar seguros de catástrofes naturales justo tras el acontecimiento de una catástrofe natural también se puede explicar a través del heurístico de disponibilidad (Thaler & Susteín, 2009). Según este heurístico, las personas suelen utilizar de forma preferente aquella información que les resulta más accesible o cuestiones que han producido recientemente porque las recuerdan con una mayor facilidad, razón por la cual se explicaría el comportamiento descrito previamente (Kahneman & Tversky, 1974). Asimismo, gracias a este heurístico se puede explicar el hecho de que las adquisiciones de seguros contra catástrofes naturales se incrementan exponencialmente justo tras el acontecimiento de una catástrofe natural, pero a partir de ese momento las adquisiciones de esos seguros comienzan a disminuir debido a que los recuerdos vividos comienzan a olvidarse progresivamente (Thaler & Susteín, 2009).

Del mismo modo, el heurístico de disponibilidad puede explicar por qué se produce un descenso en la compra de seguros que cubren riesgos que no han tenido lugar durante un largo periodo de tiempo. Así, a modo de ejemplo, si durante un largo periodo de tiempo no se han ocasionado inundaciones en un determinado lugar, las personas allí asentadas son menos propensas a comprar un seguro que cubra las inundaciones. Por la misma razón, si en el entorno de un individuo, una persona ha sufrido una inundación en el presente cercano, este individuo es más propenso a adquirir un seguro contra inundaciones. Este comportamiento se debe, como he explicado anteriormente, a que las personas utilizan aquella información que les es más accesible y cercana (Thaler & Sustein, 2009).

La teoría de la racionalidad limitada también se puede observar en el supuesto de los seguros de pérdidas de equipaje. Aplicando los conceptos de Behavioral Finance se observa que las personas que adquieren este tipo de seguros lo hacen para adelantarse a una posible emoción de tristeza ante la posibilidad de perder el equipaje. Los individuos que adquieren dicho seguro de pérdida de equipaje persiguen dos objetivos. En primer lugar, cubrir el importe del equipaje y en segundo lugar impedir al mismo tiempo sufrir una emoción de tristeza por haber perdido el equipaje sin haber comprado dicho seguro. Asimismo, se ha demostrado a través de varios estudios experimentales que la demanda de seguros de vida aumenta más en aquellos individuos que son más pesimistas o negativos que en aquellos individuos que son más positivos u optimistas. Por esta razón, los individuos que han padecido alguna pérdida o cualquier tipo de experiencia pasada negativa suelen adquirir más seguros (Mayorga, 2013).

El análisis del sector asegurador a través de Behavioral Finance considera el concepto de la aversión a las pérdidas para explicar el comportamiento de las personas en el mercado de los seguros. Dentro de la rama de Behavioral Finance la aversión a las pérdidas en un sesgo que implica que los individuos no reaccionan igual ante una ganancia que ante una pérdida, aunque en ambas el importe sea el mismo (Kahneman, 2011).

En otras palabras, las personas según el sesgo de aversión a las pérdidas se ven más condicionadas por las pérdidas que por las ganancias, lo que les lleva a escoger de forma preferente no perder antes que ganar. De hecho, se han desarrollado diversos estudios que señalan que, desde la perspectiva psicológica, perder es dos veces más fuerte que ganar. Dichos estudios manifiestan la preferencia de las personas a evitar posibles pérdidas antes que beneficios. Este sesgo de la aversión al riesgo implica que los individuos tratan de

mantener lo que poseen teniendo como consecuencia que evitan arriesgarse para no sufrir una posible pérdida (Díaz, 2019).

Debemos partir de la premisa de que los individuos comprarían un seguro, siempre que fuese a un precio justo, contra todos los riesgos en la medida en que el mercado de seguros se fundamentara en la información perfecta y no existieran costes de transacción. Sin embargo, la realidad del mercado de seguros es muy distinta a la descrita previamente. La principal diferencia entre lo descrito y la realidad son los costes de transacción dado que las entidades aseguradoras suelen establecer primas de seguros muy superiores al valor previsto de la pérdida en el momento de la adquisición del seguro (Baker, 2013).

En general, podemos afirmar que los individuos son reticentes al riesgo. El seguro minimiza el riesgo financiero ya que las entidades aseguradoras cogen dinero de los individuos en el momento en el que las personas pagan las primas de los seguros para que, en un futuro los asegurados, puedan exigir abonos de dinero por parte de dichas entidades aseguradoras por haber sufrido una pérdida. Un individuo que sea reticente al riesgo y, además, sea racional estará decidido a desembolsar más valor del previsto por una futura pérdida para impedir que dicha pérdida tenga lugar (Baker, 2013).

El sesgo de la aversión a las pérdidas está íntimamente relacionado con la teoría de las prospectivas. La teoría de las prospectivas se basa principalmente en la función valor donde se precisa el valor de las pérdidas y de las ganancias según un punto de referencia (Martínez, 2019). Esta teoría indica que las personas estiman de forma distinta las variaciones en la riqueza tomando en consideración el punto de referencia. Aplicando estos conceptos de Behavioral Finance al sector asegurador, en algunas ocasiones, se advierte que para una persona la percepción de pérdida ocasionada por el pago de la prima del seguro es superior a la percepción del posterior beneficio que puede suponer estar cubierto ante el desarrollo de un acontecimiento de riesgo (Mayorga, 2013).

La teoría de las prospectivas es capaz de indicar cuando un individuo va a decidir comprar un seguro. A través de la teoría de las prospectivas se puede determinar cómo los individuos toman decisiones entre diversas opciones arriesgadas según su percepción como ganancia o pérdida, en vez de en función de resultados absolutos. La teoría de las prospectivas observa que los individuos reaccionan de una manera más reticente a las pérdidas que a las ganancias, cuestión que afecta en la decisión de adquirir una póliza de seguro (Peters, 2017).

Una cuestión vinculada con la teoría de las prospectivas y el sesgo de aversión al riesgo es la denominada “*función de ponderación*” que señala cómo las personas entienden las probabilidades. En este sentido, se puede observar desde las investigaciones realizadas en Behavioral Finance que en el supuesto de que la probabilidad de acontecimiento de un hecho sea pequeña, las personas tienden a infravalorar la probabilidad de acontecimiento de dicho hecho (Mayorga, 2013).

Las personas simplifican la decisión de adquirir o no un seguro en función de si les resulta útil pagar por algo que es posible que no se produzca. En el proceso de la toma de decisión acerca de la compra de un seguro, las personas parten de la probabilidad de que suceda un determinado hecho. En la búsqueda de determinar cuál es la probabilidad de que se produzca un determinado evento nos encontramos con la dificultad de que las personas tienden a clasificar la probabilidad como se producirá o no se producirá. En otras palabras, para aquellos acontecimientos en los que existe una baja probabilidad de que sucedan, las personas concluyen que la probabilidad de que tengan lugar dichos eventos es cero desatendiendo la realidad de que el evento podría producirse. En sentido contrario, para aquellos acontecimientos en los que existe una alta probabilidad de que sucedan, las personas redondean dicha probabilidad a uno. Por tanto, las personas tienden a infravalorar o sobrevalorar las probabilidades (Peters, 2017).

Por ello, como he indicado anteriormente, en algunas ocasiones, las personas perciben la compra de un seguro como una pérdida en aquellos supuestos en los que han pagado por un seguro que cubre un hecho en el que existe una baja probabilidad de que suceda. Esta es la razón por la que en estos supuestos algunas personas decidirán no comprar un seguro que cubra dicho riesgo dado que supone para esa persona suprimir un desembolso innecesario (Peters, 2017).

En otro orden de las cosas, en relación con el citado sesgo de la aversión a las pérdidas debemos destacar la influencia que puede tener la sociedad en el comportamiento de los individuos. La comparación social puede ser un elemento que condicione la predisposición de los individuos a la hora de adquirir un seguro. En términos generales, se podría decir que añadiendo este elemento de la comparación social al sesgo de aversión a las pérdidas nos llevan a conocer una clase de aversión a las pérdidas condicionada. La comparación social será un factor determinante especialmente cuando muchos individuos de una sociedad vayan a verse afectados por una misma catástrofe. Esta cuestión implica que en aquel momento donde las pérdidas de las personas son análogas a las de otros

individuos de la sociedad, la comparación entre ellos se convierte en un factor relevante. Por ello, las personas no suelen adquirir los seguros cuando otros individuos de la sociedad se van a ver afectados por el mismo riesgo, es decir, cuando los riesgos están interconectados entre los individuos. Sin embargo, si los individuos conocen que otros individuos de la sociedad están adquiriendo un seguro para ese determinado riesgo que les afecta, tienden a adquirir el seguro por el miedo a lamentar no haberlo comprado (Richter et al., 2014).

Este elemento de la comparación social se puede identificar en cierto modo con el sesgo del comportamiento de rebaño. El comportamiento de rebaño implica que las personas suelen copiar actuaciones de una multitud no valorando su opinión, pudiendo imitar tanto actuaciones racionales como irracionales (Fernández et al., 2017). El comportamiento de rebaño también justificaría que los individuos adquieran seguros cuando observan que otros individuos de la sociedad están adquiriendo un seguro para protegerse frente a un mismo riesgo.

En otro orden de las cosas, en el sector asegurador también nos encontramos íntimamente ligado a la aversión a las pérdidas, el sesgo de la aversión al arrepentimiento, también conocido como aversión al remordimiento. El sesgo de aversión al arrepentimiento hace referencia al miedo hacia los resultados negativos de fallos o equivocaciones (Blasco & Ferreruela, 2017). La aversión al arrepentimiento incrementa el valor percibido del seguro contra pérdidas mínimas. La aversión al arrepentimiento supone tomar en consideración en el momento presente que en el futuro valoraremos las decisiones y actuaciones que realizamos en el pasado con relación a lo que suceda, en vez de fundamentarnos únicamente en lo que era posible conocer al tiempo que se tomó la decisión. (Baker, 2013). Por ello, por el miedo a equivocarse, las personas en ocasiones contratan seguros para no sentirse culpables de no haberlo adquirido en el supuesto de que tenga lugar la posible pérdida, aunque la probabilidad de que tenga lugar sea muy pequeña.

Los sesgos de aversión a las pérdidas y de aversión al arrepentimiento están relacionados con el concepto de contabilidad mental. La contabilidad mental implica colocar el dinero en distintas categorías mentales con distintas valoraciones emocionales. Así, cuando se añade a una prima de seguro otra prima de seguro contra pérdidas mínimas, dicha prima adicional para cubrir una pérdida pequeña se entiende como un aumento en el coste más que como una pérdida, lo que facilita que se contraten adicionalmente otras primas cuando se va a adquirir un seguro (Baker, 2013). Por esta razón, combinando la aversión

a las pérdidas y la aversión al arrepentimiento las entidades aseguradoras suelen incluir dos o más posibles eventos en los riesgos que cubre un determinado seguro. Así, por ejemplo, los seguros de hogar suelen cubrir al mismo tiempo el riesgo de inundación, terremoto o incendio, entre otros (Buzatu, 2013).

La ausencia de autocontrol es otro concepto de Behavioral Finance que se observa en el análisis del sector asegurador. La ausencia de autocontrol hace referencia a que las personas tienen una perspectiva cortoplacista (Martínez, 2019).

La ausencia de autocontrol supone que las personas se centran más en una perspectiva a corto plazo que una perspectiva a largo plazo. En el sector asegurador el sesgo de la ausencia de autocontrol se observa principalmente en la compra de determinados seguros apoyándose fundamentalmente en factores sentimentales y no razonamientos económicos. Tomando como ejemplo el seguro de pérdidas de equipaje que mencioné previamente en la teoría de la racionalidad limitada. En este mismo caso del seguro de pérdidas por equipaje se puede observar una ausencia de autocontrol por parte de las personas porque no valoran la probabilidad de que tenga lugar la pérdida del equipaje comparándolo con el coste del seguro, sino que directamente por la visión cortoplacista que tienen las personas se centra únicamente en la posibilidad de pérdida del equipaje (Díaz, 2019).

El análisis del sector asegurador a través de Behavioral Finance considera el efecto encuadre o "*framing*". El efecto encuadre implica valorar de manera distinta una pérdida y una ganancia según cómo se nos describa y las condiciones existentes en ese momento (Blasco & Ferreruela, 2017). Tanto el efecto encuadre como el mencionado efecto de la influencia social condicionan las decisiones de las personas. El efecto encuadre repercute en la manera en la que las personas escogen entre diferentes opciones de seguro (Shapira, 2007). El efecto encuadre se produce porque a las personas se les dicen que es lo correcto o en ocasiones también se les describen los hechos de forma sesgada (Richter, et al., 2014).

Según el efecto encuadre, si se tuviese que escoger entre obtener una ganancia de 900 € o una probabilidad del 90% de obtener una ganancia de 1.000 € teniendo en cuenta que existiría en esta segunda opción una probabilidad del 10% de obtener ninguna ganancia, la mayor parte de las personas optarían por la primera opción, aunque en ambas opciones el resultado esperado es el mismo. Ahora bien, si se tuviese que escoger entre sufrir una pérdida de 900 € o una probabilidad del 90% de sufrir una pérdida de 1.000 €, la mayor

parte de las personas elegirían la segunda opción dado que exista una mínima posibilidad de evitar la pérdida. Este razonamiento del efecto encuadre de Behavioral Finance se puede observar en el sector asegurador. Así, si se presenta la compra de un seguro como una ganancia, es más factible que las personas compren el seguro para evitar el riesgo de sufrir una pérdida en el futuro. Sin embargo, si se presenta la compra de un seguro como una pérdida, las personas no comprarán el seguro y asumirán el riesgo de sufrir una pérdida (Peters, 2017).

**Gráfico 2: Probabilidad de compra de un seguro**



*Fuente: Peters, J. (2017). How Our Brain Decides to Get Insurance*

Las personas muestran que el efecto encuadre conlleva variaciones en la percepción del riesgo, así como en la valoración de las primas de seguro y en los beneficios. Las descripciones de la situación junto con las primas de seguro pueden conducir a que unas primas de seguro resulten más atractivas que otras. Por esta razón, las personas pueden verse condicionadas por dichas descripciones y, en consecuencia, por el efecto encuadre, pudiendo producirse variaciones en su percepción del riesgo, de las primas de seguro y de los beneficios de las mismas (Johnson et al., 1993).

Por último, el efecto dotación o “*endowment effect*” también afecta en la adquisición de seguros. El efecto dotación implica que se aprecia más lo que ya se tiene en propiedad que aquello que no se tiene (Martínez, 2019). Este sesgo, posiblemente, aparece como resultado de la afectividad que se desarrolla en relación con las posesiones personales (Baker, 2013). El efecto dotación va a facilitar que las personas adquieran seguros para

proteger sus propiedades y tener cubiertas las mismas frente a posibles eventos que puedan producirse.

### 2.3. Entidades Aseguradoras que aplican Behavioral Finance

Como hemos podido observar en el apartado anterior la aplicación de Behavioral Finance en el sector asegurador puede ser de gran utilidad. La aplicación de las finanzas del comportamiento en el sector asegurador nos puede permitir entender y, en consecuencia, predecir el comportamiento de las personas en la decisión de comprar o no un seguro.

El estudio de las conductas y actuaciones no racionales por parte de los individuos en el sector asegurador puede permitir la captación y fidelización de los clientes mejorando el valor prestado en el proceso de venta de las pólizas de seguros, no basándose exclusivamente en el precio de la póliza (Díaz, 2019).

Si la captación y fidelización de clientes en el proceso de venta de las pólizas de seguros se apoyó fundamentalmente en el precio de la póliza, simplemente con una bajada de los precios de las pólizas de seguros por parte de otra entidad aseguradora significaría en la mayoría de los casos la pérdida de clientes. Por ello, Behavioral Finance puede contribuir a mejorar el sistema de captación y fidelización de clientes tomando en consideración otros factores, que no sea el factor económico del precio de la póliza, que influyen en los individuos a la hora de tomar la decisión de adquirir una determinada póliza de seguro.

La aplicación de Behavioral Finance para la captación y fidelización de clientes está comenzando a aplicarse en algunas entidades aseguradoras, especialmente algunas Insurtech mejorando el valor prestado en el proceso de venta de las pólizas de seguros no basándose exclusivamente en el precio de la póliza. Se pondrán algunos ejemplos, sin ánimo de ser exhaustivos, para ilustrar las aplicaciones que están emergiendo. Así, se mencionarán los casos de *Lemonade Insurance Company*, *Allianz* y *Mapfre*.

En este sentido, debemos destacar a *Lemonade Insurance Company* como una de las principales aseguradoras que aprovecha la aplicación de los conceptos de las finanzas del comportamiento en el sector asegurador (Díaz, 2019).

*Lemonade Insurance Company* comenzó a operar en septiembre de 2016 en el Estado de Nueva York ofreciendo fundamentalmente seguros para propietarios e inquilinos y configurándose como una aseguradora “peer-to-peer” (Huckstep, 2016). No obstante, en la actualidad ya se encuentra presente en numerosos estados de Estados Unidos, así como en dos países europeos: Alemania y Países Bajos. *Lemonade Insurance Company* ha

estado incrementando el número de pólizas a un ritmo creciente y, en su gran mayoría los clientes que contratan sus pólizas son personas que previamente no disponían de ningún tipo de seguro (Harris, 2017).

*Lemonade Insurance Company* ha generado una nueva fórmula tratando de modificar el modelo comercial en el sector asegurador estableciendo un lenguaje sencillo, comprensible y accesible para todos (Díaz, 2019). *Lemonade Insurance Company* destaca por sus procesos instantáneos en la contratación de las pólizas de seguro, así como en las reclamaciones dado que ambos procesos se realizan a través de su aplicación para el móvil. A su vez, se han ocupado de los principales problemas que nos encontramos en el sector asegurador que son la percepción del cliente acerca de los seguros, así como la confianza, el comportamiento de los clientes y el conflicto de intereses (Huckstep, 2017).

En relación con los tres primeros problemas, que están estrechamente relacionados entre sí en el sector asegurador, estos problemas se deben a que habitualmente las entidades aseguradoras dificultan la comprensión de los productos aseguradores utilizando un lenguaje muy técnico. Además, las entidades aseguradoras suelen desconfiar de que sus clientes sean honestos por lo que crean dificultades e impedimentos cuando el cliente le pide a la aseguradora el pago por un daño del que está cubierto. Este pensamiento de las entidades aseguradoras de creer que los clientes no son honestos lleva a los clientes a actuar en consecuencia (Huckstep, 2017). En otras palabras, *Lemonade Insurance Company* ha tratado de simplificar el proceso de la contratación de seguros en un mercado donde la oferta suele presentarse inaccesible y con un lenguaje no siempre sencillo de entender.

Por otra parte, la confianza con los clientes es una cuestión calve en el modelo de negocio de *Lemonade Insurance Company*. Por ello, para reforzar dicha confianza y cumplir con su compromiso de transparencia cada año publican sus resultados para demostrar su honestidad con sus clientes (Huckstep, 2017).

Adicionalmente, el problema de los conflictos de interés ha desaparecido en el modelo de negocio de *Lemonade Insurance Company*. Esta compañía de seguros no se aprovecha del impago de las reclamaciones puesto que parte de la confianza en sus clientes de forma que consideran que sus clientes van a actuar de forma honesta (Huckstep, 2017). El modelo de negocio de *Lemonade Insurance Company* se basa en percibir una tarifa fija por la prestación de sus servicios y el restante de la prima de seguro se reintegra en una causa benéfica elegida por cada uno de los clientes (Wissner-Levy, 2016).

En este sentido, uno de los principales problemas a destacar que *Lemonade Insurance Company* observó en el sector asegurador era el fraude en las reclamaciones (Wissner-Levy, 2016). Todas las entidades aseguradoras cada año abordan el obstáculo de recabar información honesta tanto en el proceso de la contratación del seguro como en el proceso de las reclamaciones. Este reto es aún mayor en el caso de *Lemonade* que asegura un proceso de contratación y de reclamación tremendamente rápidos. Las personas pueden contratar un seguro en *Lemonade Insurance Company* a través de una rápida solicitud en la que se responde a unas preguntas y se aporta poca información. A pesar de que *Lemonade Insurance Company* obtiene poca información en el proceso de contratación de la póliza de un seguro han desarrollado un sistema antifraude que procesa toda la información garantizando que la información proporcionada sea veraz (Sanquist., 2017).

*Lemonade Insurance Company* se ha basado en las finanzas del comportamiento para la creación de procesos antifraude en las contrataciones y reclamaciones. Para ello, *Lemonade Insurance Company* contrató a Dan Ariely, experto en Behavioral Finance y conocido por sus estudios sobre el comportamiento irracional de las personas en la toma de decisiones empresariales. En sus investigaciones en el Massachusetts Institute of Technology (MIT), Dan Ariely averiguó que es menos probable que los estudiantes copiasen en un examen si antes de comenzar el mismo se les recordaba el código de conducta de la universidad (Sandquist, 2017).

Esta conclusión a la que llegó Dan Ariely, *Lemonade Insurance Company* la ha aplicado en su proceso de reclamaciones. De este modo, cuando un cliente de *Lemonade Insurance Company* plantea una reclamación debe firmar un compromiso de honestidad como primer paso en vez de firmar este compromiso al final de la reclamación cuando ya se ha aportado toda la información. Una vez que ya han firmado el compromiso de honestidad, ya pueden proporcionar toda la información relacionada con la reclamación a través de un video (Sandquist, 2017).

Este modelo de reclamaciones permite que casi un tercio de los pagos de las reclamaciones realizadas se abonen de forma inmediata a través de procesos completamente automatizados. De hecho, llama especialmente la atención que hasta ahora seis clientes hayan devuelto parte del pago que se les realizó como consecuencia de una reclamación, un hecho prácticamente inimaginable en el sector asegurador (Huckstep, 2017). En el caso de aquellas reclamaciones más sofisticadas y que necesitan

de más información, el proceso de reclamaciones se asemeja más al tradicional existente en las entidades aseguradoras (Sandquist, 2017).

Las investigaciones de las finanzas del comportamiento están integradas en *Lemonade Insurance Company* no solo en su proceso de reclamaciones, sino que también están integradas tanto en el modelo de negocio de *Lemonade Insurance Company* como en todos sus productos. *Lemonade Insurance Company* aplica numerosos factores psicológicos para mantener la fidelidad y la honestidad de los clientes (Wissner-Levy, 2016).

En *Lemonade Insurance Company*, para fomentar la confianza con los clientes las comunicaciones son directas con ellos. Al mismo tiempo que han desarrollado un proceso de reclamaciones para evitar el fraude en las mismas basado en las investigaciones sobre las finanzas del comportamiento, *Lemonade Insurance Company*, como mencioné previamente, se compromete a reintegrar el restante de cualquier prima de seguro que quede tras el abono de las reclamaciones, el pago de la tarifa fija y otros gastos a organizaciones sin ánimo de lucro para la causa que cada uno de los clientes escoja, cuestión que supone un incentivo para que los clientes sean honestos. Además, las donaciones a las organizaciones sin ánimo de lucro se realizan en el mes de junio siempre que la póliza de seguro del cliente siga en vigor, proporcionando una motivación extra para conserva la póliza de seguro (Sandquist, 2017).

En *Lemonade Insurance Company*, Behavioral Finance está presente en todos sus ámbitos. De hecho, está aplicando Behavioral Finance a sí misma, publicando entradas de blog en su página oficial extraordinariamente transparentes que contienen datos sobre el crecimiento de las pólizas de seguros contratadas, los saldos de las cuentas bancarias, entre otros. Estas revelaciones de información relevante favorecen la excelente reputación de *Lemonade Insurance Company* (Harris, 2017).

En otro orden de las cosas, dentro de las entidades aseguradoras tradicionales nos encontramos con *Allianz* como una entidad aseguradora que está comenzando a incorporar Behavioral Finance. *Allianz* es una entidad aseguradora que opera en más de 70 países siendo además una de las principales aseguradoras en el mercado de seguros español (Noticias Bancarias, 2020). *Allianz* ha desarrollado un centro de investigación sobre Behavioral Finance con la finalidad de entender el comportamiento de las personas en la toma de decisiones financieras.

A partir de este centro de Behavioral Finance está comenzando a aplicar conceptos de Behavioral Finance en el asesoramiento a sus clientes en relación con la estrategia más adecuada para su jubilación. El principal concepto de las finanzas del comportamiento que aplica *Allianz* es el efecto encuadre o “*framing*”. Las investigaciones ponen de manifiesto que una de las vías en las que se puede ayudar a los clientes a tomar mejores decisiones es mediante una descripción adecuada de la situación más favorecedora para ellos. En otras palabras, *Allianz* es consciente de que según como se presente las distintas opciones puede dar lugar a decisiones distintas, aunque las opciones sean las mismas. Por ello, trata de presentar más atractivas aquellas opciones de productos que resultan más beneficiosas para el futuro de la jubilación del cliente puesto que consideran que pequeños cambios en las situaciones presentadas pueden efectuar un gran impacto en las decisiones que tomen las personas. *Allianz* trata de evitar que ciertas limitaciones cognoscitivas y sesgos que presentan las personas en la toma de decisiones tenga unas consecuencias negativas para su futuro (Allianz, 2017).

Por otra parte, *Allianz* ha desarrollado la denominada estrategia Ulysses con la finalidad de ayudar a los clientes en sus inversiones. En esta estrategia, *Allianz* exige de forma previa a sus clientes que se comprometan un plan de inversión racional ante fluctuaciones en el mercado que pueden desembocar en reacciones irracionales. Este compromiso de invertir de forma racional que se requiere de forma previa supone un fuerte incentivo para reaccionar ante fluctuaciones del mercado de una forma más racional (Allianz, 2017).

A nivel nacional destaca *Mapfre* en la aplicación de las finanzas del comportamiento. Mapfre también destaca como una de las aseguradoras con mayor volumen de primas de seguro en el mercado asegurador nacional. En este sentido, *Mapfre* ha desarrollado el MAPFRE Behavioral Fund que se trata de un fondo de inversión sustentado en las finanzas del comportamiento. Este nuevo fondo lanzado por *Mapfre* es el primero de esta clase que existe en nuestro país. La principal finalidad de este fondo es aprovecharse de las ineficiencias existentes en el mercado ocasionadas por el comportamiento de los agentes financieros que participan en los mercados (Rial, 2019).

MAPFRE Behavioral Fund es un fondo de renta variable europea que busca compañías que se hallen infravalorados en ese momento en el mercado como resultado de los sesgos y del comportamiento no racional del mercado. Es decir, su objetivo es detectar situaciones en las que los heurísticos y sesgos de los agentes financieros provoquen que

estos individuos no estimen de forma correcta el valor de una compañía (MAPFRE, 2019).

En este fondo, el proceso de inversión se basa en detectar y evaluar las circunstancias en las que los agentes financieros suelen reaccionar y actuar de una manera irracional. Por esta razón, *Mapfre* diseñado un procedimiento para poder conseguir una rentabilidad mayor a la rentabilidad del mercado europeo de renta variable. Este fondo invertirá en empresas que presenten un modelo de negocio que genere caja, que cuenten con una ventaja competitiva sostenible y un bajo grado de apalancamiento (Rial, 2019).

MAPFRE Behavioral Fund utiliza conceptos de las finanzas del comportamiento para detectar posibles oportunidades de inversión. Para ello, los gestores de este fondo han determinado diversas situaciones en las que concretos sesgos cognitivos provocan que los precios de las acciones de las empresas se alejen notablemente de su valor intrínseco (Rial, 2019).

La toma de decisiones en el proceso de inversión en este fondo se basa en el criterio de “*Value Investing*” escogiendo aquellas acciones cuyos precios de mercado se hallen por debajo de su valor intrínseco, esperando que se ajusten las ineficiencias del mercado que implicará la revalorización de los precios de las acciones. Algunos de los sesgos que han encontrado con la sobre-reacción dado que las noticias negativas se trasladan rápidamente, en sentido contrario las noticias positivas se trasladan de una forma más lenta dando lugar a la infrareacción, el sesgo de disponibilidad, el sesgo de la experiencia reciente, entre otros (MAPFRE, 2019).

Al mismo tiempo, los gestores de este fondo son conscientes que el hecho de que conozcan de la existencia de estos sesgos no impide que también ellos puedan verse condicionados por los mismos en la toma de decisiones. Por ello, el proceso de inversión en este fondo cuenta con un equipo asesor para perfeccionar el proceso de toma de decisiones (MAPFRE, 2019).

#### 2.4. Futuro de Behavioral Finance en el sector asegurador

En la actualidad, existen varias aseguradoras que ya aplican Behavioral Finance. No obstante, la mayor parte de las aseguradoras que han comenzado a aplicar Behavioral Finance solo aplican ciertos conceptos a determinados productos o estrategias. Con la información que me ha sido posible consultar, podemos destacar a *Lemonade Insurance*

*Company* como una aseguradora que ha integrado la aplicación de las finanzas del comportamiento en todo su modelo de negocio.

La aplicación de las finanzas del comportamiento en el sector asegurador nos permite conocer los distintos factores que condicionan el proceso de decisión de las personas en la contratación de un seguro. Este conocimiento puede permitir a las entidades aseguradoras saber qué factores resultan más relevantes a la hora de tomar esta decisión.

Por ello, las entidades aseguradoras podrían utilizar la aplicación de Behavioral Finance para favorecer que los clientes tengan una percepción más dinámica de sus distintas pólizas de seguro. A través de la aplicación de Behavioral Finance podrían desarrollar pólizas de seguro personalizadas para cada cliente donde se alinearían los intereses tanto del cliente como de la entidad aseguradora.

El desarrollo de pólizas de seguro personalizadas también permitiría tener un contacto más directo con los clientes conociendo de primera mano aquellas cuestiones que más requieren en un seguro, factores que si están incluidos en la póliza de seguro incentivan que se contraten más pólizas. Al mismo tiempo, este contacto directo entre el cliente y la entidad aseguradora potenciaría la confianza entre ambos. La cuestión de la confianza es especialmente relevante en el sector asegurador para garantizar una total transparencia y confianza en las relaciones entre cliente y entidad aseguradora evitando futuros fraudes en las reclamaciones.

Esta personalización no consistiría en un proceso de venta de pólizas de seguro estandarizadas en las que únicamente se añaden determinados elementos adicionales como forma de personalización, sino que este proceso debería consistir en un asesoramiento personalizado a cada cliente sobre sus necesidades reales de aseguramiento y, a partir del conocimiento de tales necesidades, elaborar una póliza de seguro de acuerdo con las mismas. Se trataría de un proceso más complejo, pero con el gran beneficio que incrementaría de manera exponencial la confianza entre ambas partes y facilitaría la conservación de un mayor número de clientes.

Simultáneamente, las finanzas del comportamiento podrían ser de gran utilidad para las propias personas que quieren estar aseguradas. Así, las personas podrían ser conscientes de los errores que en ocasiones se cometen y llevan a tomar decisiones no racionales. Así, las personas podrían ser conscientes de sus verdaderas necesidades de aseguramiento tratando de evitar cometer errores en el análisis de sus necesidades, así como los errores

en las estimaciones de probabilidad de que un hecho ocurra. Esto permitiría a las personas a tomar decisiones más eficientes acerca de la contratación de seguros evitando realizar una excesiva adquisición de seguros o, por el contrario, una insuficiente contratación de seguros.

En otro orden de las cosas, las finanzas del comportamiento ponen de manifiesto que los individuos necesitan estímulos para modificar hábitos de comportamiento. A través del establecimiento de una comunicación personalizada con el cliente, especialmente, en el ámbito de los seguros de salud se podría impulsar a los clientes a modificar ciertas conductas hacia hábitos más saludables.

El establecimiento de hábitos más saludables en las personas implicaría alinear los intereses tanto de los clientes asegurados como de las entidades aseguradoras dado que las entidades aseguradoras ofrecerían pólizas de seguros de salud donde se premiaría a aquellas personas que cumplieren con los objetivos señalados. Por otra parte, las entidades aseguradoras se beneficiarían de los hábitos más saludables de sus asegurados porque la probabilidad de tener que cubrir los riesgos establecidos en la póliza de seguro sería más pequeña y, en consecuencia, tendrían que hacer frente a un menor número de reclamaciones.

Asimismo, los beneficios de la aplicación de las finanzas del comportamiento en el sector asegurador podrían ser aún mayores si se combina al mismo tiempo la aplicación de Behavioral Finance con el empleo de la inteligencia artificial y el Big Data. El empleo de la inteligencia artificial y el Big Data permitiría realizar un mejor análisis de los factores que influyen en el comportamiento de las personas al poder manejar al mismo tiempo una inmensa cantidad de datos.

Esta combinación conjunta de Behavioral Finance, inteligencia artificial y Big Data también permitiría incrementar la rapidez en los procesos que han de realizar las personas para comprar un seguro, así como llegar a un mayor número de personas. Si se cuentan con procesos rápidos de contratación de seguros se podría incorporar la posibilidad de adquirir un seguro para un producto al mismo tiempo que se compra el mismo en las plataformas digitales como Amazon.

Por último, las finanzas del comportamiento podrían utilizarse para establecer una regulación protectora del consumidor en el sector asegurador, estableciendo límites a las posibles actuaciones de las entidades aseguradoras teniendo en cuenta en la elaboración

de la regulación que las personas no siempre actúan y toman decisiones de forma racional y que en el proceso de toma de decisiones pueden verse condicionadas e incluso, en cierta medida, manipuladas.

## CONCLUSIONES

Behavioral Finance, a diferencia de la teoría financiera clásica considera que las personas son siempre actúan de forma racional. Las finanzas del comportamiento parten de la consideración de la racionalidad limitada de las personas que se ven influidos por sus emociones, pensamientos, juicios o experiencias en el proceso de toma de decisiones. La teoría de Behavioral Finance asume que las personas presentan límites cognoscitivos que es lo que se conoce como heurísticos o sesgos. Estos límites cognoscitivos, así como la racionalidad limitada de las personas se ve aún más acentuada cuando se han de tomar decisiones en situación de riesgo o incertidumbre. Asimismo, gracias a la teoría de las prospectivas se concluye que las personas se ven más afectadas por las pérdidas que por las ganancias, razón por la cual las personas escogen las alternativas que implican ganancias seguras y buscan riesgos en aquellas alternativas que conllevan pérdidas seguras.

A pesar de que ya se tiene un enorme conocimiento acerca de las finanzas del comportamiento, cuanto mayor sea el conocimiento acerca los patrones de comportamiento de las personas en el proceso de toma de decisiones, resultará más sencillo evitar que las personas tomen decisiones no racionales.

La aplicación de las finanzas del comportamiento en el sector asegurador nos permite entender el comportamiento de las personas a la hora de tomar decisiones sobre la contratación o no de una póliza de seguro dado que muchas actuaciones y reacciones de los individuos se pueden explicar a través de los distintos conceptos de Behavioral Finance. Así, los individuos no actúan de forma racional en las decisiones de aseguramiento como consecuencia de verse afectados por distintos límites cognoscitivos.

De este modo, el comportamiento de los individuos en el sector asegurador se puede explicar fundamentalmente a través de la teoría de la racionalidad limitada, la teoría de las prospectivas, la aversión al riesgo, el efecto encuadre, la aversión al arrepentimiento y el efecto dotación. La comprensión de las limitaciones que tienen las personas y, en consecuencia, de su comportamiento irracional en el proceso de la toma de decisión de comprar o no un seguro puede servir de gran utilidad a las entidades aseguradoras para conocer los factores y motivaciones que afectan y condicionan a las personas para poder predecir las reacciones de los individuos y actuar en consecuencia.

En el análisis del sector asegurador hemos podido comprobar que en la actualidad no muchas entidades aseguradoras han incorporado la aplicación de Behavioral Finance. Sin lugar a duda, *Lemonade Insurance Company* es la entidad aseguradora que más inversión ha hecho en Behavioral Finance aplicando las finanzas del comportamiento no solo a todos sus productos, sino en todo su modelo de negocio llegando incluso a aplicarse conceptos de finanzas del comportamiento así mismo.

En otro orden de las cosas, es cierto que la aplicación de Behavioral Finance en el sector asegurador la están realizando principalmente las denominadas Insurtech. Sin embargo, a pesar de que las entidades aseguradoras tradicionales apenas han comenzado a aplicar las finanzas del comportamiento en sus productos y, menos aún, en su modelo de negocio, existen algunas excepciones como es el caso de Allianz o Mapfre.

Las aseguradoras que han aplicado Behavioral Finance han comprobado la utilidad y eficacia de aplicar los conceptos y teorías de las finanzas del comportamiento tanto a sus productos como a su modelo de negocio. Por ello, considero que las grandes entidades aseguradoras han de evolucionar e incorporar la aplicación de Behavioral Finance dado que van a poder disfrutar de múltiples beneficios. La aplicación de Behavioral Finance les va a permitir poder responder de una forma más eficiente a las nuevas demandas de las personas que son cada vez más cambiantes y exigentes.

Por último, me gustaría destacar que a pesar de que existen diversos ejemplos de aplicación de Behavioral Finance en el sector asegurador, la aplicación de las finanzas del comportamiento en este sector todavía es escasa. Por tanto, el desarrollo y evolución de aplicaciones de Behavioral Finance en el futuro de este sector son muy amplias. Una mayor aplicación de las finanzas del comportamiento en el sector asegurador va a conllevar importantes beneficios. Asimismo, quiero destacar que la evolución de Behavioral Finance en el sector asegurador podría ser aún más explotada si al mismo tiempo se fusiona con la aplicación de la inteligencia artificial.

## BIBLIOGRAFÍA

- Albarrán, I. (2000). “*Mercado de seguro: oferta y demanda. ¿Cómo operan y se caracterizan?*”. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. UCM. Obtenida el 16/03/2020 de <http://webs.ucm.es/BUCM/cee/doc/00-21/0021.htm>
- Allianz. (2017). “*Appealing to retirement investors*”. Allianz Center of Behavioral Finance. Obtenido el 06/04/2020 de <https://us.allianzgi.com/en-us/ria/insights/center-for-behavioral-finance/appealing-to-retirement-investors>
- Allianz. (2017). “*Bound To Plan*”. Allianz Center of Behavioral Finance. Obtenido el 06/06/2020 de <https://us.allianzgi.com/en-us/ria/insights/center-for-behavioral-finance/bound-to-plan>
- Baker, T., and Siegelman, P. (2013). “Protecting Consumers from Add-On Insurance Products: New Lessons for Insurance Regulation from Behavioral Economics”. U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper 13 (1). Obtenido el 20/03/2020 de <https://web.law.columbia.edu/sites/default/files/microsites/law-economics-studies/Baker,%20T%20-%202012%20Fall%20WS.pdf>
- Barberis, N., y Thaler, R. (2003). “*A survey of Behavioral finance*”. Handbook of the Economics of Finance 1, 1053-1128.
- Blasco, N., Ferrerueta, S. (2017). “*Behavioral finance: ¿Por qué los inversores se comportan como lo hacen y no como deberían?*”. BME. Obtenida el 10/02/2020 de [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5270\\_Behavioral\\_Finance\\_Por\\_qu%C3%A9\\_los\\_inversores\\_se\\_comportan\\_como\\_lo\\_hacen\\_y\\_no\\_como\\_deber%C3%ADan](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5270_Behavioral_Finance_Por_qu%C3%A9_los_inversores_se_comportan_como_lo_hacen_y_no_como_deber%C3%ADan)
- Buzatu, C. (2013). “*The influence of Behavioral Factor son Insurance decisión- A Romanian approach*”. Procedia Economics and Finance 6, 31- 40.
- Camerer, C.F., Fehr, E. (2006). “When does “Economic Man” dominate social behavior”. Science Magazine 311 (5757), 47-52.
- De Pablo, J. C. (2005). “*Después de Kahneman y Tversky; ¿Qué queda de la Teoría Económica?*”. Revista De Economía Y Estadística, 43(1), 55-98.
- Díaz, A. (2019). “*Economía del comportamiento aplicada al sector del seguro*”. Blog Cálculo. Obtenida el 18/03/2020 de <https://www.calculo-sa.es/economia-del-comportamiento-aplicada-al-sector-del-seguro/>

- Fama, E. (1998). “*Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance*”. Journal of Financial Economics, 49 (3), 283-306.
- Fernández, Á. M., De Guevara, R. L., Madrid, R. M. (2017). “*Las finanzas conductuales en la toma de decisiones*”, Universidad La Salle – Bolivia, Fides et Ratio, 13 (13), 127 - 144.
- Fernández, Á. M., De Guevara, R. L. (2011). “Behavioral finance: el trasfondo conductista de las finanzas”, XV Congreso Internacional de Investigación en Ciencias Administrativas, Boca del Río, Veracruz. Obtenido el 15/02/2020 en [http://acacia.org.mx/busqueda/pdf/09\\_02\\_Behavioral\\_Finance.pdf](http://acacia.org.mx/busqueda/pdf/09_02_Behavioral_Finance.pdf)
- Ferrer, V. (2019). “*Insurtech*”. Vicent Ferrer. Obtenida el 10/03/2020 de <https://vicentferrer.com/insurtech/>
- Fundación MAPFRE (2019). “*El mercado español de seguros en 2018*”. Obtenida el 10/03/2020 de [https://www.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/il8n/catalogo\\_imagenes/grupo.cmd?path=1099983](https://www.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/il8n/catalogo_imagenes/grupo.cmd?path=1099983)
- Fundación MAPFRE (2016). “*Un mundo sin seguros*”. Obtenida el 11/03/2020 de <https://www.youtube.com/watch?v=to14u-Wm19Y>
- Huckstep, R. (2016). “*Lemonade are Live. Insurance will never be the same*”. The digital Insurer. Obtenida el 06/04/2020 de <https://www.the-digital-insurer.com/blog/insurtech-lemonade-are-here-and-insurance-will-never-be-the-same-again/>
- Huckstep, R. (2017). “*Lemonade really do have a big heart, killer prices & instant everything*”. The digital Insurer. Obtenida el 06/04/2020 de <https://www.the-digital-insurer.com/blog/insurtech-lemonade-big-heart-killer-prices-instant-everything/>
- Johnson, E.J., Hershey, J., Meszaros, J., Kunreuther, H. (1993). “*Framing, Probability Distorsions and Insurance Decisions*”. Journal of Risk and Uncertainty 7, 35- 51.
- Kahneman, D. (2011). “*Thinking, fast and slow*”. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1974). “*Judgment under uncertainty: heuristics and biases*”. Scienza, New Series, 185 (4147), 1124-1131.

- Kahneman, D., Tversky, A. (1979). “*Prospect theory: an analysis of decision under risk*”, *Econometrica*, 47 (2), 263–292.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., Thaler, R.H. (1991). “Anomalies. The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias”. *Journal of Economic Perspectives*, 5 (1), 193-206.
- La Vanguardia (2019). “*El sector asegurador creció en 2018 y lo seguirá haciendo este año*”. La Vanguardia. Obtenida el 10/03/2020 de <https://www.lavanguardia.com/seguros/coches/20190128/462107228762/el-sector-asegurador-crecio-en-2018-y-lo-seguira-haciendo-este-ano.html>
- MAPFRE (2018). “*¿Qué futuro le espera al sector asegurador? Tendencias para el año 2019*”. Noticias Corporativas MAPFRE. Obtenida el 13/03/2020 de <https://noticias.mapfre.com/futuro-sector-asegurador-2019/>
- MAPFRE. MAPFRE AMA Behavioral Fund. 2019. Obtenido el 07/04/2020 de <https://zonavalue.com/wp-content/uploads/2019/03/MAPFRE-AM-Behavioral-Fund-Mayo-2019.pdf>
- Martínez, P. C. (2019). “*La irrupción de las finanzas conductuales*”. *Revista Icade. Revista De Las Facultades De Derecho Y Ciencias Económicas Y Empresariales*, (105). Obtenido el 15/02/2020 de <https://doi.org/10.14422/icade.i105.y2018.004>
- Masa, R. (2016). “*¿Qué es el “Insurtech”?*”. *Sabemos Digital*. Obtenida el 11/03/2020 de [http://sabemos.es/2016/04/28/que-es-el-insurtech\\_15157/](http://sabemos.es/2016/04/28/que-es-el-insurtech_15157/)
- Mayorga, W. (2013). “*La Economía del Comportamiento y la Demanda de Seguros*”. *Revista Fasecolda*, 152, 54-57. Obtenida el 27/03/2020 de <https://revista.fasecolda.com/index.php/revfasecolda/article/view/34>
- Nair, V.R., Antony, A. (2015). “*Evolutions and challenges of behavioral finance*”, *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 4 (3), 1055-1059.
- Noticias Bancarias (2020). “*VidaCaixa, Mapfre y Mutua, las aseguradoras con mayor volumen de primas en España*”. *Noticias Bancarias*. Obtenida el 11/03/2020 de <https://noticiasbancarias.com/general/25/01/2020/vidacaixa-mapfre-y-mutua-las-aseguradoras-con-mayor-volumen-de-primas-en-espana/202950.html>
- Pascale, R., Pascale, G. (2011). “*Teoría de las finanzas. Sus supuestos, neoclasicismo y psicología cognitiva*”, XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera.

Obtenido el 12/02/2020 de [https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/sadaf/xxxi\\_jornadas/xxxi-j-pascale.pdf](https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxxi_jornadas/xxxi-j-pascale.pdf)

Peters, J. (2017). “*How Our Brain Decides to Get Insurance*”. Lemonade. Obtenido el 25/03/2020 de <https://www.lemonade.com/blog/brain-decides-insurance/>

Rial, L. (2019). “*Mapfre AM lanza Mapfre Behavioral Fund, basado en la economía del comportamiento*”. Rankia Pro. Obtenido el 07/04/2020 de <https://www.rankiapro.com/mapfre-am-lanza-un-fondo-de-inversion-basado-en-la-economia-del-comportamiento/>

Ricciardi, V., Simon, H. K. (2000). “*What is Behavioural Finance?*”, Business Education and Technology Journal, 2 (2), 1-9.

Richter, A., Schiller, J., Schlesinger, H. (2014). “*Behavioral insurance: Theory and experiments*”. Journal of Risk and Uncertainty, 48 (2), 85 - 96.

Sandquist, E.J. (2017). “*Lemonade is catching the attention of the insurance industry... Will it catch on with customers?*”. Insurance blog Accenture. Obtenido el 06/04/2020 de <https://insuranceblog.accenture.com/lemonade-is-catching-the-attention-of-the-insurance-industry-will-it-catch-on-with-customers>

Shapira, Z., Venezia, I. (2008). “*On the Preference for Full-Coverage policies: Why do people buy too much insurance?*”. Journal of Economic Psychology 29 (5), 747- 761.

Sewell, M. (2007). “*Behavioural Finance*”. University of Cambridge. Obtenido el 10/02/2020 en <http://www.behaviouralfinance.net/behavioural-finance.pdf>

Thaler, R. H., Shefrin, H. (1981). “*An Economic Theory of Self-Control*”. Journal of Political Economy, 89 (2), 392-406.

Thaler, R. H., Sunstein, C. R. (2009). “*Nudge: improving decisions about health, wealth and happiness*”. London: Penguin.

Wiese, A. (2018). “*What’s the potential for behavioral economics?*”. Swiss Re. Obtenido el 13/03/2020 de [https://www.swissre.com/reinsurance/life-and-health/solutions/behavioural-economics/behavioural\\_economics\\_potential.html](https://www.swissre.com/reinsurance/life-and-health/solutions/behavioural-economics/behavioural_economics_potential.html)

Wissner-Levy, Y. (2016). “*Hello World*”. Blog Lemonade. Obtenido el 06/04/2020 de <https://www.lemonade.com/blog/hello-world/>

Zweifel, P. (2014). “*A Review of Insurance and Behavioral Economics: Improving Decisions in the Most Misunderstood Industry*”. *Internacional Journal of the Economics of Business* 21 (1), 157- 162.