



Universidad
Pontificia
de Salamanca

Máster en Dirección Aseguradora Profesional

Curso académico 2022-2023

Memoria Fin de Máster

Análisis de la oportunidad del Embedded Insurance en Europa.

Situación actual y desarrollo futuro

Autor: Pablo Colvin Díez

Tutor: Juan Antonio Costa

Esta memoria es propiedad del autor. No está permitida la reproducción total o parcial de este documento sin mencionar su fuente. El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, quien declara que no se ha incurrido en plagio y que la totalidad de referencias a otros autores han sido expresadas en el texto.

En caso de obtener una calificación igual o superior a 8.0, autorizo la publicación de este trabajo en el centro de documentación de ICEA, de acceso libre y gratuito a través de internet.

- **Sí, autorizo a su publicación.**
- No, desestimo su publicación.

Firmado

A handwritten signature in black ink, written in a cursive style. The signature appears to read "Talo Cabrer" and is underlined with a single horizontal stroke.

*A mi mujer, hijos y familia, sin ellos
no lo hubiera podido conseguir*

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	6
2. OBJETIVO Y ALCANCE DEL PRESENTE TRABAJO	7
2.1 OBJETIVO PRINCIPAL	7
2.2 OBJETIVO SECUNDARIOS	7
2.3 ALCANCE	8
3. CONTEXTO DEL MERCADO ASEGURADOR	9
3.1 DESAFÍOS	9
3.1 CONCLUSIONES	13
4. ¿QUÉ ES EL EMBEDDED INSURANCE?	15
4.1 DEFINICIÓN	15
4.2 MODELOS DE EMBEDDED INSURANCE	17
4.3 CADENA DE VALOR Y PRINCIPALES ROLES	19
4.4 VERTICALES DE NEGOCIO	21
4.5 CONCLUSIONES	22
5. MODELO DE RELACIÓN CON EL CLIENTE	23
5.1 DINÁMICAS Y ATRIBUTOS	24
5.2 IMPACTOS	25
5.3 ASPECTOS CLAVE	25
5.4 CONCLUSIONES	27
6. ANÁLISIS DE LA OPORTUNIDAD	28
6.1 CRECIMIENTO	29
6.2 EFICIENCIA	33
6.3 RESULTADO TÉCNICO- FINANCIERO	36
6.4 PROBABILIDAD DE QUIEBRA Y PUNTO DE EQUILIBRIO	37
6.5 CONCLUSIONES	39
7. ESTRATEGIA COMPETITIVA	40
7.1 POSICIONAMIENTO GLOBAL COMPETITIVO	41
7.2 ESTRATEGIA DE LA OFERTA DE VALOR	42
7.3 ATRIBUTOS CLAVE EN LA OFERTA DE VALOR	44
7.4 ANALISIS DE LA VIABILIDAD DE LA PROPUESTA DE VALOR	45
7.5 CAMBIO DEL PARADIGMA DE LA CADENA DE VALOR DEL SEGURO	47
7.6 IMPACTO DE LA NORMATIVA EN EL USO DE DATOS PERSONALES	52
7.7 CONCLUSIONES	52
8. ESTRATEGIA CORPORATIVA	54
8.1 ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO Y MODELOS	54
8.2 INTEGRACIÓN VERTICAL	56
8.3 DIVERSIFICACIÓN	58

8.4	RECOMENDACIONES PARA UNA EFECTIVA IMPLANTACIÓN DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN VERTICAL.....	60
8.5	CONCLUSIONES	63
9.	ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN	64
10.1	MODELO DE DESARROLLO.....	65
10.2	MODELO DE ENTRADA.....	67
10.3	SECUENCIA DE DESARROLLO	68
10.4	FORMAS JURÍDICAS”””	70
10.5	CONCLUSIONES	72
10.	RIESGOS QUE GESTIONAR.....	74
11.	CONCLUSIONES	76
12.	ANEXOS.....	79
12.1	TABLAS	79
12.2	ILUSTRACIONES	79
12.3	METODOLOGÍA DE ESTIMACIÓN DEL TAMAÑO DEL MERCADO”	80
12.4	TABLAS CUOTAS DE MERCADO EMBEDDED INSURANCE.....	82
12.5	METODOLOGÍA DE ESTIMACIÓN DE LA EFICIENCIA’	85
12.6	METODOLOGÍA DE ESTIMACIÓN DEL RESULTADO TÉCNICO-FINANCIERO.....	86
12.7	TABLA DE ANÁLISIS DE RIESGOS DE NEGOCIO POR ROL	87
12.8	BIBLIOGRAFÍA	90
12.9	REFERENCIAS	92
12.10	LEGISLACIÓN.....	94

1. INTRODUCCIÓN

En un mundo cada vez más interconectado y digital, los mercados y las industrias evolucionan a un ritmo vertiginoso. En este contexto de constante transformación, el sector asegurador no es una excepción. Uno de los fenómenos más destacados y prometedores que ha emergido en los últimos años es el *Embedded Insurance*, como parte del movimiento del *Embedded Finance*, con una potencial oportunidad mundial de \$3.000.000M en el año 2032¹. Este concepto se refiere a la integración de soluciones de seguros directamente en productos o servicios, creando una experiencia notablemente valiosa y diferencial para los consumidores (para ver un ejemplo por favor pulse aquí: <https://covergenius.com/available-at-amazon/>).

En este entorno, este trabajo de fin de máster busca abordar en esta oportunidad de negocio de gran potencial. El propósito principal de esta investigación radica en llevar a cabo un análisis exhaustivo de la viabilidad y las estrategias necesarias, tanto actuales como futuras, para concretar esta oportunidad en el mercado europeo.

Primeramente, abordaremos un análisis detallado del contexto asegurador europeo para discernir si, de hecho, existe una ventana real de oportunidad para los modelos digitalizados como el *Embedded Insurance*. Posteriormente, estableceremos un entendimiento común sobre los cimientos del negocio del *Embedded Insurance*, desentrañando sus rasgos esenciales y su modelo de interacción con el cliente. De igual forma, mediremos la magnitud de esta oportunidad en términos de crecimiento esperado, eficiencia, rentabilidad, periodo de retorno y probabilidad de éxito.

Adicionalmente, abordaremos la formulación de estrategias competitivas, corporativas e internacionales que permitirán extraer el máximo potencial de esta oportunidad (tanto en términos de crecimiento, rentabilidad como de reducción del riesgo) para los diversos actores presentes en la cadena de valor del *Embedded Insurance*. Finalmente, identificaremos y evaluaremos los riesgos potenciales asociados a este negocio.

El autor, espera con humildad poder contribuir con nuevo conocimiento a la reflexión general de los grandes pensadores y gestores de esta oportunidad de negocio para materializar el impacto empresarial y social deseado.

¹ **Referencia:** Torrance, S. (2020). LinkedIn.com. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.linkedin.com/pulse/embedded-insurance-3-trillion-market-opportunity-could-simon-torrance>

2.OBJETIVO Y ALCANCE DEL PRESENTE TRABAJO

A continuación, expondremos el objetivo principal, secundarios y el alcance del trabajo:

2.1 OBJETIVO PRINCIPAL

El objetivo principal del presente trabajo fin de máster es analizar la oportunidad de negocio que ofrece el *Embedded Insurance* en el mercado europeo y proponer qué estrategias permitirán materializar la oportunidad.

2.2 OBJETIVO SECUNDARIOS

Como objetivos secundarios se plantean los siguientes puntos:

- Analizar el contexto asegurador y ver si existe una oportunidad o no para el *Embedded Insurance*.
- Fijar un entendimiento común sobre las claves del negocio del *Embedded Insurance*.
- Analizar el modelo de relación con el cliente identificando los aspectos clave e impactos.
- Estimar cuál es la materialidad de la oportunidad de negocio en términos de crecimiento esperado, eficiencia, resultado técnico-financiero, plazo de recuperación y probabilidad de quiebra.
- Analizar y proponer cómo se debe de articular la estrategia competitiva de este negocio.
- Analizar y proponer las estrategias de crecimiento actuales y futuras, sus modelos de crecimiento (orgánico y/o inorgánico) y asignar las estrategias corporativas adecuadas que permitan extraer un valor adicional (en términos de crecimiento, rentabilidad o reducción del riesgo).
- Analizar y proponer la estrategia internacional de éxito para la expansión de la oportunidad para los orquestadores.
- Identificar y valorar los riesgos potenciales de este negocio que permitan ayudar a los gestores a diseñar sus planes de acción.

2.3 ALCANCE

El alcance del presente documento es el siguiente:

- **Negocio:** la oportunidad de negocio analizada es el llamado seguro embebido a un producto o servicio de manera indivisible y personalizable. También entendido en la industria como *Embedded Insurance 2.0 y/o 2.5* ([para más detalle véase capítulo 4: ¿Qué es el Embedded Insurance?](#)).
- **Ramo:** Negocio de Vida y no Vida.
- **Cliente:** Minorista que tenga una necesidad de protección aseguradora pegada a un objeto o servicio asegurable.
- **Canales de distribución:** Distribuidor banca-seguros y no tradicionales (retailers, telcos, online travel agencies y asimilados, etc.) en un modelo B2B2C (Business to Business to Consumer)
- **Geografía:** El ámbito geográfico se circunscribe a Europa Avanzada que conforman los siguientes principales países:
 - ✓ Reino Unido
 - ✓ Francia
 - ✓ Alemania
 - ✓ Italia
 - ✓ Holanda
 - ✓ España
 - ✓ Irlanda
 - ✓ Suiza
 - ✓ Luxemburgo
 - ✓ Suecia
 - ✓ Dinamarca
 - ✓ Bélgica
 - ✓ Finlandia
 - ✓ Noruega
 - ✓ Israel
 - ✓ Austria
 - ✓ Portugal
 - ✓ Liechtenstein
 - ✓ Grecia

3. CONTEXTO DEL MERCADO ASEGURADOR

3.1 DESAFÍOS

Para poder realizar un análisis adecuado sobre la oportunidad del negocio del *Embedded Insurance* es esencial tener un entendimiento general de los desafíos del sector.

De manera sintética nos encontramos ante los siguientes retos:

- **Clientes²**: La perspectiva del cliente sobre el seguro es la de un mal necesario³ (i.e. 72% de los mismo responden que es un mal necesario). Si analizamos la experiencia de cliente en profundidad, la gran conclusión es que es que el seguro cubre satisfactoriamente los elementos más funcionales, presentando los siguientes puntos de mejora:
 - ✓ Necesidad de reforzar el sentimiento de promesa y el propósito en torno a la marca.
 - ✓ Generar una experiencia más emotiva y no puramente transaccional.
 - ✓ Proporcionar una funcionalidad más rápida y fluida (i.e. automatizada y digitalizada).
 - ✓ Reforzar el “engagement” con la aseguradora, ya que en una mayoría de situaciones un cliente no tiene puntos de contacto entre periodos de renovación a excepción de la declaración de un siniestro.
- **Crecimiento⁴**: Si analizamos el sector asegurador en términos de relación al PIB, podemos concluir que presenta falta de vigor especialmente en Vida (-2,7 p.p) y estancado en No Vida (0,8 p.p). De manera más específica, podemos observar tasas de crecimiento aceptables de primas vs el PIB (+1,2 p.p) en Europa, no así en Vida donde la situación se ha deteriorado más que la medida mundial (-1,2 p.p). La falta de vigor de este crecimiento no viene dada por la falta de oportunidades, si no por todo lo contrario. Nos encontramos ante un sector que tiene una fuerte brecha entre oferta y demanda que se ha seguido ampliando año tras año. Actualmente, se estima para Europa un diferencial de 100 billones de dólares, de los \$43mM se deben a la falta de mitigación del riesgo de mortalidad y \$27mM al ramo no Vida excluyendo catastrófico⁵.

² **Libro:** Naujoks, H., Schwedel, A. and Brettel, T. (2023): “Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2023”. Bain & Company.

³ **Libro:** Old Salty, Little Wing y Google (2019): “The Future of Insurance, UK”. Google.

⁴ **Libro:** Bernard, P.-I., Nayves, H.C, Binder, S., D’Amico, A. and Strovink, K., Ellingrud, K., Kotanko, B., Klais, P. (2022): “Creating value, finding focus: Global Insurance Report 2022”. McKinsey.

⁵ **Libro:** Aizpun, F.C., De Souza Rodrigues, C., Fan, I., Frey, A., Guo, J., Holzheu, Dr.T., Krueger, F., Lechner, R., Raturi, Dr. M., Rischatsch, Dr. M., Saner, P., Staib, D., Tamm, K., Wong, C. (2020): “Global economic and insurance outlook 2020”. Sigma Swiss Re Institute.

Los principales factores que están generando este diferencial son los siguientes:

Tabla 1. Análisis de causas del desajuste entre oferta y demanda aseguradora

DEMANDA	OFERTA
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aparición de nuevos riesgos no cubiertos: digitalización, ciberriesgos, clima, etc. ▪ Productos con alta grado de complejidad que el cliente no contrata (i.e. ciber) o no está plenamente satisfecho con el grado de personalización (i.e. pymes y autónomos). ▪ Pobre experiencia de cliente, los clientes esperan experiencias de compra con los altos estándares que nos fijan los grandes gigantes tecnológicos (i.e ~50 NPS Gigantes Digitales vs 20 NPS <i>best in class</i> del mercado asegurador⁶). ▪ Nuevos mercados: los ecosistemas van a cambiar nuestra manera de relación con los clientes y la generación de valor en el futuro. Se estima que el 15% de todas las ventas globales en 2025 serán generadas a través de ecosistemas con sinergias con el mundo asegurador⁷. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Falta de agilidad de ejecución al encontrar la oportunidad de negocio, por ejemplo: partnerships, especialmente con empresas digitales, nuevos modelos de negocio basado en openinsurance, etc. ▪ Productos no suficientemente flexibles para adecuarse a las necesidades aseguradoras del cliente (por ejemplo: one-stop shopping digital) a lo que se une en otros casos problemas de rentabilidad en los nuevos modelos de negocio (i.e. insurtech). ▪ Datos para ser más preciso en el qué ofrezco, a quién y qué rentabilidad espero (especialmente generado por los nuevos riesgos o parametric insurance) teniendo en cuenta el uso limitado que se hace de la IA.

- **Eficiencia:** El sector asegurador arroja unos ratios de productividad bajos comparados con otros sectores. Con el objetivo de ganar productividad y competitividad las compañías aseguradoras del Ramo Vida y No Vida han estado invirtiendo de manera importante en programas de transformación digital⁸. No obstante, a pesar de estas fuertes inversiones, los ratios de eficiencia están estancados entre el 25-30%⁹, y sólo el 45% de las aseguradoras han conseguido reducir sus ratios de gastos, con fuertes diferencias por zona geográfica¹⁰. Adicionalmente podemos constatar como el tamaño de la compañía no implica necesariamente aumentar el valor de las

⁶ **Referencia:** ICEA (2019). Encuesta NPS. ICEA

⁷ **Libro:** Catlin, T., Deetjen, U., Lorenz, J-T., Nandan, J., and Sharma, S. (2020): "Ecosystems and platforms: How insurers can turn vision into reality". McKinsey.

⁸ **Libro:** Kotanko, B., Münstermann, B, Patiath, P., Ouwkerk, J., and Vogelgesang, U. (2019): "The productivity imperative in insurance". McKinsey.

⁹ **Referencia:** Galbraith, R., CPCU, CLU, ChFC (2021). Inspiring & Leading Innovation in the insurance industry. EFMA Essential Course.

¹⁰ **Libro:** Bernard, P-l., Combes de Nayves, H., Binder, S., D'Amico, A. and Strovink, K., Ellingrud, K., Kotanko, B., Klais, P. (2022): "Creating value, finding focus: Global Insurance Report 2022". McKinsey.

compañías aseguradoras, principalmente porque la obtención de sinergias en los mercados es de carácter local y no global¹¹.

- **Rentabilidad**^{10 y 12}: Este problema de crecimiento y eficiencia tiene como consecuencia más directa que el 50% de las aseguradoras no supere el CoE a nivel mundial en los últimos 10 años (i.e. ROE del 9,2% en Europa Occidental vs CoE del 11,5%) con alta volatilidad en los resultados entre ellos.

Esta situación se torna más relevante que el crecimiento no implica necesariamente mayor beneficio (el 45% de las compañías que crecen destruyen valor), lo que invita a ser cautos con los altos crecimientos generados por compañías tanto por vía orgánica como inorgánica y su valor generado.

No obstante, cuando analizamos el top cuartil de mejores compañías, se puede observar una característica común, y es que tienen un fuerte componente digital contribuyendo con un 5% anual de rentabilidad adicional frente aquellos que todavía están lejos de esa transformación.

- **Personas**¹³: El sector asegurador, se encuentra en una situación desafiante no sólo a nivel de negocio sino también a nivel de personas. Sirva de ejemplo que la edad media de los trabajadores es alta (i.e. en EE.UU el 50% de los trabajadores del sector asegurador se jubilarán en 2028¹⁴) y es motivo de alta preocupación de los ejecutivos para el crecimiento de las compañías¹⁵.

A continuación, se enumeran los principales desafíos a los que se enfrenta el sector en este sentido:

- ✓ El diferencial de mercado entre oferta y demanda (especialmente más remarcable en las generaciones más jóvenes) genera un alto grado de incompreensión de su función y utilidad

¹¹ **Libro:** Bernard, P-I., Combes de Nayves, H., Binder, S., D'Amico, A. and Strovink, K., Ellingrud, K., Kotanko, B., Klais, P. (2022): "Creating value, finding focus: Global Insurance Report 2022". McKinsey.

¹² **Libro:** Bellizia, N., Corradi, D. and Bohrmann, J. (2022): "The 2022 Insurance Value Creators Report". BCG.

¹³ **Libro:** Catlin, T. Chester, A., Goran, J., McConnell, M. and Rutherford, S. (2020): "Transforming the talent model in the insurance industry". McKisney.

¹⁴ **Referencia:** US Bureau of Labor Statistics and AARP analysis (2021). Bls.gov. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.bls.gov/opub/mlr/2021/>

¹⁵ **Referencia:** Walker, A. (2022). New research finds 55% of insurance brands see talent shortage. Insurance-edge.net; Insurance Edge. <https://insurance-edge.net/2022/09/02/new-research-finds-55-of-insurance-brands-see-talent-shortage/>

del sector en las nuevas generaciones^{16,17}, y por tanto de las oportunidades que puedan representar a futuro. Esta percepción se contradice con el gran número de oportunidades que se presentan a futuro no sólo por la jubilación próxima de los trabajadores, sino también por las nuevas oportunidades de crecimiento del sector a futuro.

- ✓ La necesidad de mejora de la capacitación de los trabajadores, especialmente en el ámbito tecnológico, así como la incorporación de nuevos perfiles críticos para favorecer el crecimiento de la compañía (i.e. científico de datos, marketing digital, etc.).
- ✓ La necesidad de cambiar el incrementar la diversidad que mejora el rendimiento de la compañía.
- ✓ Transformar la organización del trabajo para hacerlas más atractivas (apetito por el riesgo, agilidad, colaboración interna, prueba y error y orientación externa).

Por tanto y como se ha señalado, sin un foco específico de la estrategia de la compañía en las personas para solucionar estos desafíos, ningún enfoque de negocio para solucionar la brecha de mercado será exitoso. Afortunadamente, tenemos muchos ejemplos en el sector que están tomando papel activo para la resolución de estos desafíos (principalmente compañías que están desarrollando modelos altamente digitalizados), aunque es indudable que todavía nos queda recorrido.

- **Sostenibilidad:** El ámbito de sostenibilidad marcará el devenir del sector asegurador, y tendrá múltiples desafíos a futuro desde diferentes perspectivas:
 - ✓ **Negocio:** los impactos que el medio ambiente tendrá en las bases técnicas de los productos aseguradores¹⁸. Por ejemplo: el impacto del clima en los negocios patrimoniales o los cambios en la esperanza de vida por los efectos ambientales como puedan ser en el negocio de salud o de vida.
 - ✓ **Accionistas:** los accionistas de las compañías exigen no sólo un retorno sino un compromiso de las sociedades que invierten. Sirva de ejemplo la carta de Laurence D. Fink CEO de BlackRock (una de las TOP3 mayores gestoras del mundo) anunció una serie de iniciativas para posicionar la sostenibilidad en el centro del enfoque de inversión o el 80% de los

¹⁶ **Referencia:** Theinstitutes.org (2012). Millennial Generation Attitudes About Work and the Insurance Industry. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.theinstitutes.org/doc/Millennial-Generation-Survey-Report.pdf>

¹⁷ **Referencia:** AmtrustFinancial (2023). Insurance industry talent crisis. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://amtrustfinancial.com/blog/agents/the-aging-insurance-workforce>

¹⁸ **Libro:** Rachlin, Dr. S., Cassidy, S., Gage, K., Ghamen, E., Boosam, K. and Russignan, K. (2022): "World Property and Casualty Insurance Report". Capgemini Invent.

inversores consideran los riesgos ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance) importantes para tomar sus decisiones de inversión¹⁹.

- ✓ Reguladores, gobiernos e instituciones supranacionales: Todas ellas preocupadas y ocupadas en mejorar el gobierno y transparencia de las compañías, así como, contribuir de manera activa a los objetivos del milenio fijados por Naciones Unidas.
- ✓ Consumidores: El auge del movimiento activista, ecologismo, preocupación de los consumidores sobre nuestra forma de consumo, la persecución de una sociedad cada vez más diversa e igualitaria y los factores que están condicionando nuestros hábitos de consumo.

Estos desafíos no dejan de ser una oportunidad, donde múltiples compañías dentro y fuera del sector asegurador han conseguido aportar valor, al mismo tiempo que avanza la sostenibilidad de sus modelos de negocio. Por ejemplo: Las compañías que crecen, son rentables y que integran la sostenibilidad dentro de su estrategia generan un 2% extra de rentabilidad más que sus comparables²⁰.

3.1 CONCLUSIONES

Los desafíos a los que se enfrenta el sector asegurador son fundamentales para comprender la complejidad y la dinámica de esta oportunidad de negocio en constante evolución. En resumen, estos desafíos son:

- **Clientes exigentes.** Los clientes perciben el seguro como un mal necesario y buscan una experiencia más emocional y menos transaccional. La necesidad de reforzar la promesa y el compromiso a largo plazo de la empresa, así como, proporcionar una experiencia más rápida y fluida son claves.
- **Crecimiento débil.** El sector asegurador se enfrenta a un crecimiento débil en comparación con el PIB, especialmente en Vida. Esta situación se ve agravada año tras año por una brecha entre la oferta y la demanda de seguros no satisfecha. Factores como la falta de productos flexibles e innovadores que se adapten a los nuevos riesgos que demandan los clientes contribuyen de manera definitiva a esta disparidad.

¹⁹ Libro: Mitchell, J., Crepon, X., y Carr, M.: "ESG: A growing sense of urgency". PWC.

²⁰ Libro: Doherty, R., Kappel, C., Perez, L. Rehm, W. (2023): "The triple play: Growth, profit, and sustainability". McKinsey.

-
- **Eficiencia estancada:** A pesar de las inversiones en transformación digital, los ratios de eficiencia en el sector asegurador se mantienen en un rango del 25-30%. La obtención de sinergias es principalmente local y no global, lo que limita la mejora de la eficiencia.
 - **Rentabilidad dispar:** El crecimiento no garantiza automáticamente una mayor rentabilidad, de hecho, hemos comprobado como mitad de las aseguradoras no superan el coste de capital en la última década, sin embargo, las compañías digitalizadas muestran un rendimiento claramente superior.
 - **Personas:** La industria aseguradora enfrenta una demografía desafiante, con una edad media de trabajadores alta, y una falta de comprensión y atractivo para las generaciones más jóvenes. La capacitación en tecnología y la incorporación de nuevos perfiles son esenciales para el crecimiento de la industria.
 - **Sostenibilidad:** La sostenibilidad se ha convertido en un factor crucial en el sector, con implicaciones para el negocio, los accionistas, los reguladores, los consumidores y la sociedad en general. Las compañías que incorporen la sostenibilidad en su estrategia pueden generar un valor adicional relevante.

Estos desafíos no solo representan obstáculos, sino también oportunidades para la industria asegurador. Las compañías que desarrollen ofertas de valor diferenciales y que aborden aspectos fundamentales como son las emociones y la visión de propósito obtendrán rentabilidades muy superiores al CoE. Para alcanzar esta ambición es fundamental atraer el talento adecuado, desplegar nuevas formas de trabajar con equipos más diversos e inclusivos e implantar procesos y tecnología altamente ágil y eficiente que revitalizará el impacto social del seguro.

No obstante, las entidades aseguradoras deben de ser prudentes e inteligentes en la manera en que crecen y escalan su negocio para no destruir valor para los accionistas y la sociedad.

Finalmente, y de manera más concreta, hemos podido concluir, que ya existen esos modelos de negocio altamente digitalizados donde la velocidad y la adaptación a las necesidades del cliente están generando un crecimiento rentable diferencial. Estas compañías, ofrecen no sólo mejores resultados, sino que crecen y ofrecen experiencias memorables a los clientes utilizando nuevos modelos operativos (procesos, personas, herramientas y organización) que contribuyen de manera definitiva a cerrar el diferencial entre oferta y demanda.

Por todo ello, es sumamente interesante aproximarnos a los nuevos modelos de negocio digitales, como el *Embedded Insurance*, para entender el impacto puede generar en el cliente y el sector asegurador en su conjunto, así como, determinar su atractivo y potencial desde el lado inversor.

4. ¿QUÉ ES EL EMBEDDED INSURANCE?

4.1 DEFINICIÓN

Entendemos por *Embedded Insurance* la integración del seguro en el momento oportuno y de manera personalizada en los productos y servicios que son utilizados en la vida diaria de las personas y empresas, permitiendo de esta manera visibilizar y revitalizar en la mente de los clientes la función del seguro^{21,22}.

Es importante recordar que este negocio ya existe en las aseguradoras, como, por ejemplo: el seguro de viaje en las tarjetas de crédito o el seguro de hogar y vida-riesgo en la hipoteca. La diferencia, es que el modelo de negocio más tradicional se transforma en otro modelo negocio totalmente diferente enfocado en las necesidades del cliente gracias a la tecnología y datos.

Cuando hablamos del modelo de negocio hablamos de todos los procesos fundamentales de la cadena de valor y como entendemos funcionalmente que se realizan en la actualidad. A continuación, se detallan en la siguiente tabla las diferencias más significativas entre modelos:

²¹ **Referencia:** Torrance, S. (2020). LinkedIn.com. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.linkedin.com/pulse/embedded-insurance-3-trillion-market-opportunity-could-simon-torrance>

²² **Referencia:** The Open & Embedded Insurance Observatory (2023). Reports - the open & embedded insurance observatory. The Open & Embedded Insurance Observatory - Enabling the Open & Embedded Insurance Ecosystem by Gathering Leading Companies to Network and Collaborate; XKnaqwpk. <https://openinsuranceobs.com/reports/>

Tabla 2. Análisis comparado entre el modelo tradicional de Alianzas y Acuerdos y el Embedded Insurance²³

Características	Modelos de Alianzas y Acuerdos	Embedded Insurance
Propósito comercial	Distribución de productos rentables a través de canales no tradicionales.	Satisfacer una demanda no satisfecha por la oferta aseguradora.
Clientes	Clientes no digitales con gran base de clientes.	Compañías digitales de todos los tamaños y grandes corporaciones digitalizadas.
Productos	Productos que transfieren el riesgo.	Mitigación del riesgo, prevención y solución para su transferencia, productos adyacentes, servicios y experiencias.
Marcas	Promoción de la marca del asegurador en sus productos.	Marca blanca, producto agnóstico.
Datos	Modelos de suscripción basados en datos estáticos, históricos y con información asimétrica.	Datos en tiempo real para marcas y clientes, nuevos modelos de suscripción personalizados para la selección, tarificación, marketing y gestión del siniestro.
Costes	Altos costes en la gestión de siniestros, gastos y uso intensivo de capital.	Mejor selección del riesgo con menores costes de marketing y más ligeros en el consumo de capital.
Tecnología	Lento y caro desarrollo del legacy.	Nuevas arquitecturas de conectividad y microservicios agnósticos al producto.
Monetización	Ingresos por comisiones.	Modelo variable o pago por uso o activos bajo gestión.
Métricas	Métricas tradicionales de análisis.	Customer Life Time Value y métricas de adquisición de costes.
Competencias	Suscripción, regulación, cumplimiento.	Seguros, digitalización, diseño de experiencia de usuario, ciencia de datos, marketing digital, open insurance, regulación, cumplimiento, rápido testeo y aprendizajes en la innovación.

²³ Libro: Torrance, S. y Leblanc, D. (2022): "Embedded Insurance Peer Group Report". Embedded Finance & Super App Strategies.

Por tanto, es por ello por lo que la propuesta de valor del *Embedded Insurance* apunta a unas mejores capacidades respecto a otras actuales propuestas de valor aseguradoras.

4.2 MODELOS DE EMBEDDED INSURANCE^{24,25}

Existen diferentes modelos de *Embedded Insurance* integrado en el proceso de gestión de compra y la gestión del servicio posterior en caso de siniestro. Podemos distinguir tres modelos fundamentales:

Tabla 3. Análisis comparado de los diferentes modelos de Embedded Insurance

Ámbito	Básico	Avanzado	Sofisticado
Selling	El seguro es ofrecido como una opción o está integrado de una manera tradicional, es decir, sin apenas diferenciación en la propuesta de valor al cliente.	El seguro está embebido en un producto o servicio de manera indivisible conformando parte indivisible de la oferta de valor. Se identifica cierto grado de personalización utilizando los datos fundamentales del cliente que tiene el distribuidor llegando como mucho a cierta modularización por producto.	El seguro está embebido de manera indivisible a la oferta de valor, pero se personaliza gracias a una mayor cantidad de datos compartidos por parte del distribuidor. Se actúa de esta manera para utilizarlo como palanca fundamental de diferenciación sobre el producto o servicio que se vende por estar comoditizado o porque se identifica nuevas fuentes de valor materiales. El diseño del producto es tan sofisticado que es muy compleja su estructuración en un contrato de seguro y su operativización.
Servicing	Muy transaccional circunscrito a la prestación de servicio. El distribuidor y la aseguradora se perciben de manera separada por parte de cliente con muy poca integración.	La atención al cliente se conceptualiza en un sentido más amplio, donde al cliente se le explica y se invita a utilizar el servicio. La experiencia del cliente está integrada en la oferta de valor de manera que	Experiencia de cliente personalizada en función del valor que hace que por ejemplo la gestión de la prestación vaya más allá de los límites establecidos en el contrato del seguro si el valor del cliente lo

²⁴ **Referencia:** Stice, S. (2022). Embedded insurance: a brief overview. Insurance Blog | Accenture; Accenture. <https://insuranceblog.accenture.com/embedded-insurance-brief-overview>

²⁵ **Libro:** Qorus & Roland Berger (2022): "La oportunidad de Embedded Insurance". Qorus & Roland Berger.

		el distribuidor se percibe por parte de cliente como el único punto de contacto.	justifica. El seguro se retroalimenta de los datos que proporciona el cliente a través del distribuidor.
Gestión del cliente	La gestión de la experiencia de cliente se entiende como un mero componente transaccional donde se asegura un cumplimiento de unas métricas básicas (i.e. SLAs y/o satisfacción) estando lejos de la gestión global de la experiencia del cliente del distribuidor.	La gestión de la experiencia de cliente está plenamente integrada. El distribuidor gestiona la experiencia como un punto más en el <i>customer journey</i> del cliente utilizando las métricas avanzadas (i.e. NPS transaccional y experiencial) siendo las acciones realizadas con posterioridad al momento de la interacción.	La gestión de la experiencia del cliente es circular, es decir se recoge toda la información posible sobre los puntos de contacto del seguro para con la métrica obtenida realizar acciones en tiempo real.
Ejemplos	Seguros de viaje integrados en tarjetas.	Seguro colectivo pegado a un producto.	Seguro de movilidad (i.e. recoge datos del dispositivo mientras se utiliza)

Tal y como se anticipó en el alcance, durante el desarrollo del presente trabajo nos enfocaremos en la estimación y desarrollo del modelo avanzando o también reconocido en el mercado como *Embedded Insurance 2.0/2.5*.

4.3 CADENA DE VALOR Y PRINCIPALES ROLES^{26,27,28}

A continuación, se muestra en la cadena de valor a alto nivel fruto del análisis de mercado realizado:



Dentro de esta cadena de valor encontramos los siguientes agentes:

- **Distribuidores:** Son aquellos que tienen la propiedad, la legitimidad y el control del *journey* del cliente. Aprovechan el control y el alto grado de conocimiento para ofrecer en el momento adecuado, un seguro que se ajuste de manera personalizada a las necesidades de protección del bien o servicio que el cliente quiere adquirir. Siendo los distribuidores más importantes:
 - ✓ Bancos
 - ✓ Retailers
 - ✓ Bigtech e E-Commerce
 - ✓ Movilidad
 - ✓ Viaje y ocio
 - ✓ Telecomunicaciones
 - ✓ Energía
- **Fábrica:** Fundamentalmente, son las encargadas de crear y desplegar la solución de protección que necesita el distribuidor para su cliente. Podemos identificar que la función de fabricante está compartida entre aseguradora y reaseguradora para garantizar la viabilidad de la oportunidad. Es fundamental como todo negocio asegurador que reaseguradora y aseguradora vayan de la mano para una buena construcción de los fundamentos técnico-actuariales²⁹.
- **Orquestador:** Esta es una de las piezas clave que están creando la oportunidad tal y como la entendemos a futuro, en caso contrario, nos encontraríamos con los clásicos alianzas de

²⁶ **Libro:** Open & Embedded Insurance Observatory (2022): "Open and Embedded Insurance Observatory Report 2022". Open & Embedded Insurance Observatory.

²⁷ **Libro:** Torrance, S. y Mertens, R. (2021): "Insurance to Embed, or not Embedded". Intech London.

²⁸ **Referencia:** González, J., Vila, C., de la Cuesta, B., Fuentes, P., Jausas, A., & Munguía, E. The future of digital bancassurance sales. Adlittle.com. Recuperado el 6 de noviembre de 2023, de <https://www.adlittle.com/en/insights/viewpoints/future-digital-bancassurance-sales>

²⁹ **Libro:** ICEA (2022-2023): Libro 1 Máster Dirección Profesional Aseguradora (2022-2023), pag. 26. ICEA.

affinities o *partners* que se han mencionado en el [capítulo: 4.1 Definición](#). Normalmente estos agentes se sitúan entre el distribuidor y la fábrica, con la idea de canalizar y cerrar el diferencial entre las necesidades del distribuidor y las capacidades de la fábrica. Esta capa tiene un valor material apalancado en el uso intensivo de la tecnología y datos. Estos habilitadores recogen una serie de principios fundamentos básico que definen su éxito:

- ✓ Proporciona una experiencia fluida y memorable al cliente a través de uno intensivo de la tecnología.
- ✓ Su modelo operativo (procesos, personas, tecnología y organización) es altamente ágil y escalable.
- ✓ Son capaces de desplegar modelos de analítica avanzada (predictivos, prescriptivos o cognitivos) que permitan explotar la oportunidad (i.e. sofisticación técnica o fraude).
- ✓ Cumple con los requerimientos de seguridad y de protección de datos.

De una manera más desglosada podemos encontrar los siguientes roles:

- **Plataforma como servicio:** Aquí podemos encontrar fundamentalmente nuevos *players* digitales que construyen una plataforma y la ponen al servicio de los distribuidores para que elijan los fabricantes más adecuados o ayudan a los fabricantes a explotar este mercado. Estos proveedores ponen a disposición de los clientes todo tipo de piezas tecnológicas (i.e. nuevo CORE, marketing digital, etc.) cuyas arquitecturas son altamente escalables y abiertas utilizando la última tecnología disponible (i.e. API Rest) y toman como figura MGU (Managing General Underwriter).
- **Partner:** Que por su volumen y capacidad, puedan proveer de la solución de protección que busca el distribuidor para sus clientes, normalmente bajo la figura de agentes de suscripción (MGA) y/o corredores (estos roles pueden interactuar complementariamente, es decir los corredores pueden estar dotados de la tecnología y la capacidad de distribución adecuada y las agencias de suscripción ser capaces de desarrollar la solución específica para el mercado y necesidades en un modelo de cercanía).

Es importante señalar que la convivencia de estos roles a lo largo de la cadena no es estanca, existiendo una tensión competitiva por liderar toda la cadena de valor de extremo a extremo a tenor del tamaño, rentabilidad y posicionamiento de la oportunidad que significa con el cliente (i.e sirva de ejemplo Tesla que controla de extremo a extremo la cadena de valor). Al mismo tiempo, necesita de una necesaria colaboración y confianza para llevar a buen término el negocio.

Posteriormente, en el [capítulo 7: Estrategia corporativa](#), desarrollaremos estos puntos, donde se analizarán las diferentes estrategias que siguen unos y otros para posicionarse en la oportunidad en el largo plazo.

4.4 VERTICALES DE NEGOCIO³⁰

Actualmente, ya podemos ver diferentes productos aseguradores embebidos en el mercado. Aquí se adjunta una tabla ilustrativa de los más usuales, analizando su grado de madurez y penetración en el mercado:

Tabla 4. Análisis de productos embebidos (no exhaustivo)

Producto o Servicio	Madurez	Penetración	Tipo de Seguro
Préstamos	Alto	Alto	Seguro de accidentes y vida riesgo
Ticket de viaje	Alto	Alto-Medio	Seguro de accidentes y viaje
Pagos	Alto	Alto	Seguro de protección de pagos en caso de accidente o robo
Factura	Alto	Medio-Bajo	Seguro de desempleo y accidente
Dispositivos electrónicos	Medio	Bajo	Riesgo accidental
Movilidad	Medio-Alto	Bajo	Seguros de patinetes, bicicletas, etc.
Alquiler de inmuebles	Alto	Medio	Seguro de protección de pagos
Drones	Bajo	Bajo	Seguro de Drones (RC+ Daños)
Mascota	Medio-Alto	Bajo	Seguro de mascotas + servicios de asistencia
Protección de trabajadores	Medio	Medio	Seguro de accidentes y de enfermedad

³⁰ Libro: Qorus & Roland Berger (2022): “La oportunidad del Embedded Insurance”. Qorus & Roland Berger.

4.5 CONCLUSIONES

En conclusión, el *Embedded Insurance* representa una innovadora y prometedora oportunidad de negocio que transforma la concepción tradicional del seguro al integrar seguros de manera personalizada productos y servicios cotidianos. Este enfoque busca revivir la percepción del seguro en la mente de los clientes y satisfacer una demanda no satisfecha en el mercado.

Este nuevo modelo de negocio se diferencia significativamente del enfoque tradicional de alianzas y acuerdos en varios aspectos clave, como el propósito comercial, los clientes objetivo, la naturaleza de los productos, las marca, el uso de datos en tiempo real y la eficiencia operativa. Esta diferencia se apalanca fundamentalmente en la tecnología y datos para ofrecer una experiencia más personalizada, fluida y memorable al cliente.

Posteriormente, hemos identificado tres modelos de *Embedded Insurance*: básico, avanzado y sofisticado, cada uno, con un mayor grado de integración y personalización en la oferta de seguros. Estos modelos abarcan desde la simple oferta de seguros como opción, hasta la incorporación completa del seguro en la oferta de valor, respaldada por una gestión integral de la experiencia del cliente.

Respecto a los participantes en la cadena de valor de *Embedded Insurance* hemos visto que involucra a distribuidores, fabricantes y orquestadores que colaboran para ofrecer soluciones de protección personalizadas a los clientes. Los orquestadores desempeñan un papel crucial al facilitar la conexión entre distribuidores y fabricantes, utilizando tecnología avanzada y los datos para mejorar la experiencia del cliente (aspecto capital como se ha mencionado anteriormente).

En cuanto a los verticales de negocio, ya se pueden observar productos aseguradores embebidos en diversos sectores, como préstamos, viajes, pagos, alquiler de inmuebles y más. Estos productos varían en términos de madurez y penetración en el mercado, pero demuestran el potencial de *Embedded Insurance* para diversificar y enriquecer la oferta de seguros.

5. MODELO DE RELACIÓN CON EL CLIENTE³¹

Para analizar el éxito o no de cualquier estrategia competitiva es necesario conocer cuál es el valor último que aporta al cliente. En este sentido, el sector asegurador no está exento de esta premisa, por tanto, conviene entender los fundamentos e impactos generales para después entender mejor un negocio más específico dentro de éste con es el *Embedded Insurance*.

Los clientes demandan soluciones de protección adecuadas a sus necesidades, en el momento apropiado y en el canal adecuado³² y exigen mayores cuotas de propósito a sus aseguradoras. Cuando las aseguradoras son capaces de satisfacer estas expectativas y proporcionan una experiencia memorable al cliente generan un valor diferencial frente a sus competidores.

A continuación, se ilustran un par de ejemplo que evidencian este efecto:

- Aquellas compañías que mejor puntúan en dos o más aspectos clave en la experiencia del cliente en el ámbito asegurador se ven recompensados con crecimientos en primas brutas del 11% CAGR₂₀₁₈₋₂₀₂₁ en el Ramo No Vida frente al -2% de aquellas que sólo consiguen trabajar un aspecto clave de la experiencia.
- Aquellas compañías que son líderes en NPS consiguen en el Ramo No vida que sus ingresos sean 2,3 veces más altos que la media de la industria o en el Ramo Vida 0,9 veces más altos³³.

Una vez entendido los fundamentos y evidenciados los impactos, analizaremos en esta sección los siguientes puntos:

- Qué dinámicas y atributos de experiencia de cliente proporciona el *Embedded Insurance* y cómo el cliente valora las mismas.
- Qué impactos generales puede proporcionar al negocio.
- Qué consideraciones deben de tener en cuenta los diferentes agentes en este modelo de negocio.

³¹ **Libro:** Naujoks, H., Schwedel, A. and Brettel, T.(2023): "Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2023". Bain & Company.

³² **Libro:** Capgemini: "World Insurance Report (2020)". Capgemini y Qorus.

³³ **Libro:** Rob Markey (2020): "Why Customer Loyalty Beats Quarterly Earnings". Bain & Company.

5.1 DINÁMICAS Y ATRIBUTOS³⁴

El cliente demanda el *Embedded Insurance* porque es una compra conveniente, fácil y confiable que permite convertir un hábito de consumo que se percibe tedioso y complejo en algo sencillo, inmediato y transparente^{35,36} cubriendo los aspectos funcionales del seguro.

Es inevitable cuando el cliente demanda conveniencia, la experiencia sea ofrecida digitalmente como parte del proceso de la transacción. Esta demanda no implica la no intervención de otros canales presenciales, simplemente, que las experiencias inmediatas y convenientes están vinculadas necesariamente a un proceso digital. No obstante, conviene matizar que si es cierto que los segmentos más jóvenes (18-19 años) muestran mayor interés en adquirir el seguro a través de un canal digital puro³⁷.

Tampoco podemos dejar de tener en cuenta que el *Embedded Insurance* ofrece mucho más que una compra funcional al cliente debido al cambio de paradigma del distribuidor. El cliente ante la necesidad de buscar soluciones de protección no acude únicamente a su proveedor especialista (“tengo necesidad de protegerme frente a un evento, voy a mi mediador o aseguradora”), sino que está dispuesto a comprarlo directamente en el punto de venta sea o no aseguradora³⁸. Este agnosticismo permite que distribuidores no tradicionales con procesos, organización, y tecnología y sobre todo una fuerte cultura de propósito puedan beneficiarse de esta oportunidad.

Sirva como ejemplo más relevante el distribuidor bancario (origen de la tendencia del *Embedded Insurance* a través del *Embedded Finance*³⁹) donde los clientes son más proclives a comprar

³⁴ **Referencia:** González, J., Vila, C., de la Cuesta, B., Fuentes, P., Jausas, A., & Munguía, E. The future of digital bancassurance sales. Adlittle.com. Recuperado el 6 de noviembre de 2023, de <https://www.adlittle.com/en/insights/viewpoints/future-digital-bancassurance-sales>

³⁵ **Referencia:** PYMNTS.com. (2021). The embedded insurance report. “Convenience is the top reason consumers would be interested in Embedded Insurance offers and was cited by 49 percent” pag. 6 | Pymnts.com.

³⁶ **Referencia:** Embedded insurance survey results (2023). Top 3 takeaways. “50% had already bought Embedded Insurance at least once, at the point-of-sale in a related transaction”. Boostinsurance.com. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://boostinsurance.com/blog/embedded-insurance-survey-results-what-we-heard-from-consumers/>

³⁷ **Referencia:** Embedded insurance survey results (2023). Top 3 takeaways. “59% they’d be more likely to buy insurance if it were offered digitally, as part of a related transaction. Younger consumers were more likely to be enthusiastic: nearly 70% of respondents aged 18-29 were interested in buying insurance directly through a transaction on a retail website”. Boostinsurance.com. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://boostinsurance.com/blog/embedded-insurance-survey-results-what-we-heard-from-consumers/>.

³⁸ **Referencia:** Staehle, T. (2023). Insurance consumer study shows trends for 2021. “Customers are increasingly willing to consider insurance purchases while shopping for other needs. Some 40% would consider buying insurance from a car dealer, for instance, while 30% might choose a retailer or supermarket, and 29% would consider online service providers.” This applies across all insurance products, including auto, home, and life”. Accenture. <https://www.accenture.com/ch-en/insights/insurance/guide-insurance-customers-safety-well-being>.

³⁹ **Referencia:** Torrance, S. (2020). LinkedIn.com. “Embedded Insurance, part of a broader movement towards Embedded Finance, is about getting more affordable, relevant and personalised insurance to people when and where they need it most”. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.linkedin.com/pulse/embedded-insurance-3-trillion-market-opportunity-could-simon-torrance> “

seguros embebidos (“el 45% de los clientes estaría altamente interesado en al menos 1 de los 13 tipos de cobertura de seguros embebidos”⁴⁰) gracias, entre otras cosas, al fuerte posicionamiento en valores que van más allá de lo funcional, construyendo fuertes vínculos de lealtad y experiencia.

5.2 IMPACTOS⁴¹

Como consecuencia de los mencionados impactos sobre la experiencia del cliente se obtienen tasas de atracción de demanda y tasa de conversión materiales:

- **Tasa de conversión:**
 - ✓ La conversión tradicional (2-3%) aumenta entre el 20-50%⁴².
 - ✓ El 48% de los consumidores haría más compras si se le ofreciera cobertura de seguro en la compra.
 - ✓ El 93% de los anteriores elegiría comprar a los distribuidores que venden seguros.
- **Demanda:**
 - ✓ El 60% de los consumidores adquiriría el seguro si se les ofreciera con sus compras on-line.
 - ✓ El 83% de los anteriores es propenso a repetir la compra de *Embedded Insurance* en futuras adquisiciones.

5.3 ASPECTOS CLAVE^{43,44}

En anteriores secciones ya se han ido apuntando algunos aspectos a tener en consideración en el modelo de relación, recogiendo en esta sección aspectos clave en la implantación de estos modelos de negocio desde una óptica cliente:

- **Conveniencia y experiencia.** Si existe un atributo capital para que el negocio del *Embedded Insurance* tenga éxito, es la venta personalizada en el momento adecuado, proporcionando una experiencia de cliente fluida y memorable.

⁴⁰ **Libro:** Cover Genius y PYMNTS: “Embedded Insurance Report (2021)”. Cover Genius y PYMNTS.

⁴¹ **Libro:** Qorus & Roland Berger (2022): “La oportunidad de Embedded Insurance”. Qorus & Roland Berger.

⁴² **Referencia:** Qorus y Roland Berger (2022). La oportunidad de Embedded Insurance. “Cuando los clientes compran un artículo y luego buscan por separado el seguro, la tasa de conversión se encuentra entre el 2-3%- Si el seguro se ofrece como complemento en el proceso de compra, la conversión aumenta entre el 20-50%”. Confundadore & CGO de Bsurance, Franz Burner (2022). Qorus y Roland Berger.

⁴³ **Libro:** Naujoks, H., Schwedel, A. and Brettel, T. (2023): “Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2023”. Bain & Company.

⁴⁴ **Referencia:** González, J., Vila, C., de la Cuesta, B., Fuentes, P., Jausas, A., & Munguía, E. The future of digital bancassurance sales. Adlittle.com. Recuperado el 6 de noviembre de 2023, de <https://www.adlittle.com/en/insights/viewpoints/future-digital-bancassurance-sales>

-
- **Propósito.** La importancia capital de tocar elementos emocionales, aquellos que conducen a un cambio de vida y los que implican un impacto social para tener un impacto relevante de la oferta de valor (para más detalle, véase [capítulo 3.1: Desafíos](#)).
 - **Presencial:** El factor humano sigue siendo clave en la relación con el cliente en los momentos más complejos del *customer journey* del cliente (i.e. compra del producto) y en cambio, se requiere de una mayor presencia digital para aquellas más simples (i.e. cambiar el método de pago). Esperando en todo caso una interacción entre canales sin fisuras.
 - **Datos y seguridad:** Es imprescindible que los datos de cliente fluyan para ofrecer una oferta de valor diferencial⁴⁵, en caso contrario los clientes se muestran muy restrictivos para compartir información.
 - **Estrategia de cliente:** el *Embedded Insurance* tiene un impacto relevante en la estrategia de cliente tanto para distribuidores como fabricantes, debido a que el seguro se diluye dentro del seguro revigorizando la oferta de valor del distribuidor y reduciendo el valor percibido de la marca. Esta situación debería de despertar cuestiones fundamentales relativas a la estrategia cliente de los diferentes agentes, especialmente de los fabricantes (i.e. ¿cómo convive esta oportunidad ante una visión y misión? ¿queremos seguir estando cerca del cliente siguiendo una estrategia cliente céntrica?).

Este último aspecto y otros serán tratados en mayor profundidad en los desafíos que tienen que afrontar los diferentes agentes en la estrategia competitiva y oferta de valor.

⁴⁵ **Referencia:** Staehle, T. (2023). Insurance consumer study shows trends for 2021. “Approximately 7 out of 10 consumers (69%) would share significant data on their health, exercise and driving habits in exchange for lower prices from their insurers, an increase of 19% from two years ago. More consumers (66%) would also share significant data for personalized services to prevent injury and loss—up 54% from two years ago”. Accenture. <https://www.accenture.com/ch-en/insights/insurance/guide-insurance-customers-safety-well-being>.

5.4 CONCLUSIONES

En conclusión, *Embedded Insurance* satisface una demanda no cubierta, ofreciendo soluciones de protección idóneas en el momento correcto. Pero como se ha indicado, no sólo proporciona una cobertura funcional, sino que a través del distribuidor no tradicional se proporciona una mejor experiencia de cliente. Ambos efectos permiten generar crecimientos sustantivos frente a otros competidores gracias a una mayor atracción de la demanda, mejora de la tasa de conversión e incremento de la venta cruzada.

Adicionalmente y en lo referente a la venta cruzada cabría esperar alcanzar efectos de segunda ronda en el cliente, al estar el seguro más presente en las vidas de estos, cuestionándose y preguntándose sobre sus necesidades de protección pero que no se han podido demostrar empíricamente.

Finalmente, es importante tener algunos aspectos clave fundamentales en el modelo de la relación como son: la conveniencia, los valores y el propósito detrás de lo que se vende, la importancia de la presencialidad en un modelo omnicanal, que el cliente está dispuesto a compartir datos sólo si ve un valor y estén protegidos y que este modelo de negocio implica una reflexión superior sobre la estrategia de cliente y su impacto en los diferentes agentes en su estrategia corporativa y competitiva.

6. ANÁLISIS DE LA OPORTUNIDAD

En este apartado analizaremos la potencial oportunidad del negocio del *Embedded Insurance* tanto para el Ramo No Vida como Vida bajo 5 dimensiones:

- **Crecimiento.** El crecimiento potencial que ofrece este nuevo modelo de negocio en Europa, desglosando las perspectivas por país y por canal.
- **Eficiencia.** Identificación y estimación de las fuentes de valor en términos del modelo operativo.
- **Retorno.** Aproximación del retorno esperado en términos de resultado técnico-financiero teniendo en consideración las eficiencias calculadas y un modelo de contraste.
- **Probabilidad de quiebra y break-even.** Estimación de la probabilidad de quiebra y break-even del modelo de negocio.

En este ejercicio se asume que existe un único agente que actúa a lo largo de la cadena de valor (distribuidor, orquestador y fabricante).

Conviene remarcar que el ejercicio realizado tiene un alto componente de incertidumbre al tratarse de un negocio embrionario. Para mitigar este riesgo se han utilizado las mejores y reputadas fuentes del mercado, el análisis comparado de experiencias empresariales junto con la experiencia propia del autor para llegar a la mejor aproximación posible.

Finalmente, remarcar en el apéndice se disponen de las hipótesis y fuentes utilizadas para consulta del lector:

- [12.3 Metodología para la estimación del tamaño del mercado](#)
- [12.5 Metodología para la estimación de la eficiencia](#)
- [12.6 Metodología para la estimación del resultado técnico-financiero](#)

6.1 CRECIMIENTO

Actualmente se estima que el mercado del Embedded Insurance⁴⁶ en Europa Avanzada es de ~18.000 millones de dólares, lo que representa alrededor del ~1% de la cuota de mercado del mercado de seguros.

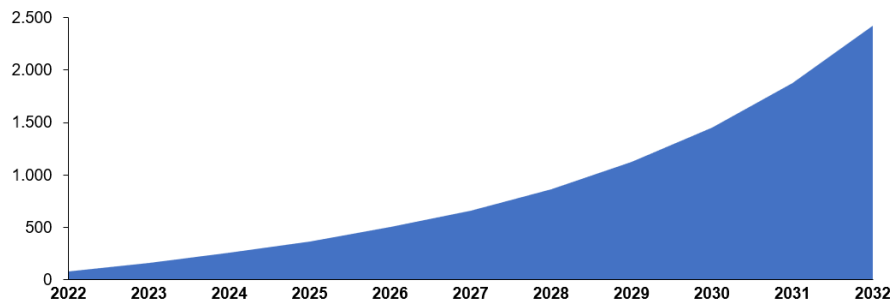
Dicho mercado, se multiplicará x4 hasta alcanzar los ~110.000 millones de dólares en 2027 (~4% de la cuota total de mercado) distribuyéndose 46.000 millones de dólares para el ramo No Vida y 66.500 millones para el ramo Vida.

En 2032, esta oportunidad de negocio se espera que alcance los 436.000 millones de dólares (10% de la cuota total de mercado), donde se facturarán 179.000 millones de dólares para el Ramo No Vida y 257.000 millones para el Ramo Vida.

Este crecimiento se ve sustentado en cuatro factores fundamentales:

- La creciente demanda de este tipo de soluciones de protección a través de nuevos distribuidores.
- Aquellos negocios con una alta legitimidad con el cliente enfocados en una estrategia cliente céntrica que aprovechan las capacidades digitales e inteligencia en el uso del dato para maximizar sus oportunidades de negocios
- Alta agilidad y escalabilidad del negocio gracias a modelos altamente digitalizados e industrializados.
- El capital inversor (i.e. Private Equity) busca en el sector asegurador inversiones con retornos estables y descorrelacionados de los activos tradicionales (i.e. adquisición de Global Atlantic por KKR o la adquisición de Allstate por Blackstone).

Ilustración 1. Tamaño del mercado del *Embedded Insurance* Mundial (\$k). Período 2022-2023



Respecto a los canales de distribución, se espera que en 2027 aproximadamente el 10% de la cuota total del mercado sea distribuido por nuevos distribuidores no tradicionales desplazando fundamentalmente a agentes y corredores. Esta cuota se espera que alcance el 20% en 2032^{47, 48}.

De los nuevos distribuidores serán los bancos más favorecidos, lo cual parece lógico ya que la idea de negocio del *Embedded Insurance* surge como una de las oportunidades más materiales del *Embedded Finance*^{49,50}

A continuación, se exponen las cuotas de mercado para el ramo Vida y No Vida para Europa Avanzada y las cuotas de mercado por país (para más detalle, por favor véase [capítulo: 12.4 Tablas Cuotas de Mercado Embedded Insurance](#)).

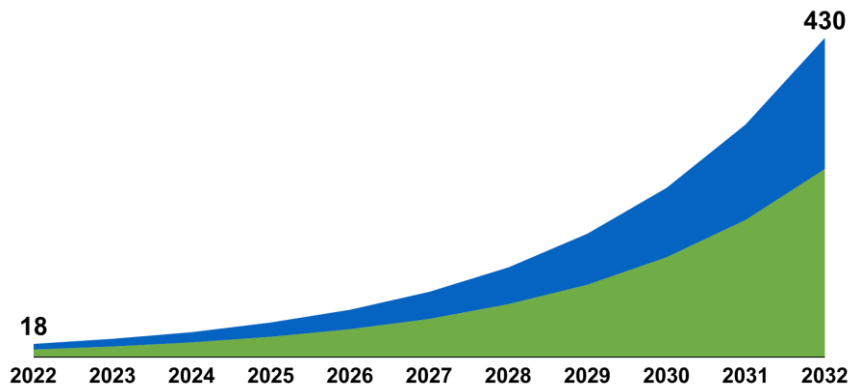
⁴⁷ **Libro:** Open & Embedded Insurance Observatory (2022): “Open and Embedded Insurance Observatory Report 2022”. Open & Embedded Insurance Observatory.

⁴⁸ **Libro:** Torrance, T. y Leblanc, D. (Junio 2022): “Embedded Insurance Peer Group Report”. Embedded Finance & Super App Strategies.

⁴⁹ **Referencia:** Torrance, S. (2020). LinkedIn.com. “Embedded Insurance, part of a broader movement towards Embedded Finance, is about getting more affordable, relevant and personalised insurance to people when and where they need it most”. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.linkedin.com/pulse/embedded-insurance-3-trillion-market-opportunity-could-simon-torrance> “

⁵⁰ **Libro:** PYMNTS y Cover Genius (Junio 2022): “Embedded Insurance report”. pag 6. PYMNTS y Cover Genius

Ilustración 2. Tamaño del mercado de Europa Avanzada para el ramo de Vida y No Vida (\$M). Período 2022-2032.



Como principales conclusiones de las cuotas de mercado en Europa Avanzada para el año 2032:

- Reino Unido sigue siendo el mercado más importante (17%) y Francia (14%) es el tercer mercado más importante, pero reducen cuota respecto a 2022 por el crecimiento esperado (-5 p.p y -3 p.p, respectivamente).
- Alemania es el segundo mercado más importante (17%) y gana cuota de mercado gracias al crecimiento esperado (+ 1 p.p)
- Dinamarca gana cuota debido a su alto nivel de digitalización y crecimiento (6% de cuota, subiendo +4 p.p)
- Finlandia (3% de cuota) y Holanda (8% de cuota) incrementan su cuota de mercado gracias a su nivel de digitalización y a un crecimiento cercano a la media (+1 p.p y + 3 p.p, respectivamente)
- Italia pierde cuota de mercado por su bajo nivel de digitalización y crecimiento esperado (4% de cuota; bajando -6 p.p)
- Irlanda (7% de cuota), Suiza (5% de cuota) y Luxemburgo (5% de cuota) ganan cuota por la tasa de crecimiento (+ 4 p.p, , +1 p.p y +2 p.p)
- España (3% de cuota) pierde ligeramente cuota (3% de cuota; bajando -1 p.p) respecto a la actual debido a un crecimiento por debajo de la media

Seguidamente, se exponen las principales conclusiones de las cuotas de mercado del Ramo No Vida de los países de Europa Avanzada para el año 2032:

- Alemania lidera el ranking (24%), ganando ligeramente cuota de mercado por el crecimiento (+1.2 p.p)
- Holanda será el segundo mercado más importante (16,5%) por su tasa de crecimiento y alta digitalización (+5.6 p.p).

-
- Francia y Reino Unido jugarán por ser el tercer mercado más grande (11,9% y 12,5 respectivamente), aunque reducirán cuota respecto a sus competidores por su tasa de crecimiento esperada (-3,9% p.p y -2,7 p.p).
 - Dinamarca gana cuota respecto al actual debido a su alto nivel de digitalización y crecimiento (3,8% de cuota, subiendo +2,3 p.p).
 - Italia reduce cuota de mercado respecto a la actual por su tasa crecimiento y nivel de digitalización (2,6% de cuota, bajando -3,8 p.p).
 - Irlanda (2,6%), Suiza (6,4%) y Luxemburgo (3,9%) ganan cuota por la tasa de crecimiento (+1,3 p.p, +1 p.p y 1,8% p.p).
 - España reduce su cuota debido a la tasa de crecimiento (5% de cuota, bajando -1,3 p.p).

Finalmente, se exponen las principales conclusiones de las cuotas de mercado del Ramo No Vida de los países de Europa Avanzada para el año 2032:

- Reino Unido es el mercado más importante (21,3% de cuota) y Francia es el segundo mercado (15,1% de cuota), sin embargo, reducen cuota respecto a sus competidores por el crecimiento esperado (-5,9 p.p y -2,6 p.p, respectivamente).
- Alemania es el tercer mercado más importante y gana cuota de mercado gracias al crecimiento esperado (11,5% de cuota, subiendo +1 p.p).
- Dinamarca es el quinto mercado más importante gracias a su alto nivel de digitalización y crecimiento (8,3% de cuota, subiendo +5 p.p).
- Finlandia (4,1% de cuota) y Holanda (2,1% de cuota) incrementan su cuota de mercado gracias a su nivel de digitalización (+1,7 p.p y +0,8 p.p, respectivamente).
- Italia pierde cuota de mercado por su bajo nivel de digitalización y crecimiento esperado (5,9% de cuota, bajando -8,1 p.p).
- Irlanda (11%), Suiza (3,5%) y Luxemburgo (6%) ganan cuota por la tasa de crecimiento (5,7%, 1,1% y 2,9%, respectivamente)
- España pierde ligeramente cuota debido a un crecimiento por debajo de la media (2,2% de cuota, bajando - 0,5 p.p).

Por tanto y a tenor del análisis realizado, concluimos que existe un potencial de crecimiento atractivo para las aseguradoras europeas que apuesten por el *Embedded Insurance*. No obstante, son las propias compañías en su análisis *bottom-up* del plan de negocio, quienes podrán concretar el valor final esperado.

6.2 EFICIENCIA

Como preámbulo conviene clarificar el concepto de eficiencia operativa. Cuando en este trabajo nos referimos a eficiencia operativa, nos referimos a la aplicación de cuatro modelos diferenciados e interconectados: modelo funcional⁵¹, procesos⁵², gestión organizativa y operacional⁵³ y de gobierno y control⁵⁴. Estos modelos, a su vez tienen dos niveles de aplicación: local e internacional.

Esta clarificación es importante porque tras el análisis realizado de los diferentes negocios, no podemos atribuir a la aplicación de una palanca específica de eficiencia un resultado determinado (i.e. automatización) sin dejar de hablar de los sistemas de gobierno y control que permiten materializar dichas sinergias (i.e. cuadros de mando, gestión del cambio, etc.).

Por tanto, abordaremos las mejoras en eficiencia clasificando por destino las potenciales mejoras (i.e. siniestralidad) para cada uno de los ramos y por palanca asumiendo su plena implantación. Adicionalmente, estas potenciales mejoras se calculan a nivel local sin sinergias internacionales (como se ha expuesto en la introducción las sinergias materiales y contrastables se consiguen a nivel local) y del cual esperamos que no todas las compañías puedan alcanzar el máximo en todas las palancas.

A continuación, las palancas de mejoras a desplegar en el modelo operativo:

- **Siniestralidad:**
 - ✓ **Sofisticación Técnica.** Utilización de modelos estadísticos de microsegmentación, enriquecimiento con nuevas variables (i.e. nivel socio económico en VR) y variables externas (i.e. reputación) como se están utilizando de manera extendida en el ramo de Auto.
 - ✓ **Tramitación de siniestros.** Procesos muchos más sencillos y simples, inteligentemente automatizados (i.e. RPA + IA) y en autoservicio que favorecen la experiencia del cliente.

⁵¹ **Definición:** La estructura funcional en términos cuantitativos (i.e. dimensionamiento) y cualitativos (i.e. competencias) para satisfacer las necesidades operativas de la empresa.

⁵² **Definición:** La ejecución óptima de una secuencia de actividades que permite maximizar la productividad del personal.

⁵³ **Definición:** Diseño y estructura organizativa óptimo que permite la ejecución fluida de los procesos compañía, así como alcanzar sinergias mediante la aplicación de economías a escala (i.e. externalización o centralización).

⁵⁴ **Definición:** Sistemas de gobierno, coordinación y monitorización que aseguran el cumplimiento de los impactos permiten tomar decisiones.

-
- ✓ **Fraude.** Mayor cultura antifraude (i.e. proveedores) y mayor capacidad de identificación, análisis y toma de medidas gracias a una monitorización del comportamiento de cada uno de los puntos de contacto del cliente (i.e. aplicación de IA en los modelos de análisis).
 - ✓ **Prevención.** Acciones preventivas ante el posible acaecimiento de siniestros (i.e. comunicación proactiva eventos climatológicos) y/o programa de recompensas (i.e. -5% de descuento programas de salud y bienestar).
 - **Gastos de adquisición.** Menores costes de distribución por modelos más eficientes de distribución (i.e. más digitalizados, menor número de distribuidores a gestionar, etc.)
 - **Gastos generales:**
 - ✓ **Excelencia operativa.** Mismas palancas que en tramitación de siniestros, pero aplicado al resto de macroprocesos (i.e. atracción de demanda, contratación y cartera y pagos) y procesos (i.e. suplementos económicos, no económicos, anulaciones, etc.)
 - ✓ **Escalabilidad tecnológica.** Menores costes tecnológicos fruto de una renovación tecnológica de los aplicativos que sostienen los principales procesos de la compañía (costes de operación de TI, costes de desarrollo, costes de aplicación e infraestructura y costes de servicio). No obstante, no podemos olvidar un efecto disinérgico de la renovación tecnológica como es el incremento del OPEX (i.e. licencias de pago por uso) para aseguradoras que no hayan desacoplado su legacy (no aplicable a una compañía en *greenfield*).

Una vez abordadas las palancas de mejora, se exponen las principales fuentes de valor para el Ramo No Vida y Vida (por favor para más detalla véase [capítulo: 12.5 Metodología para la estimación de la eficiencia](#)).

Ilustración 3. Eficiencia aportada por las diferentes palancas al negocio del *Embedded Insurance No Vida* (en porcentaje).

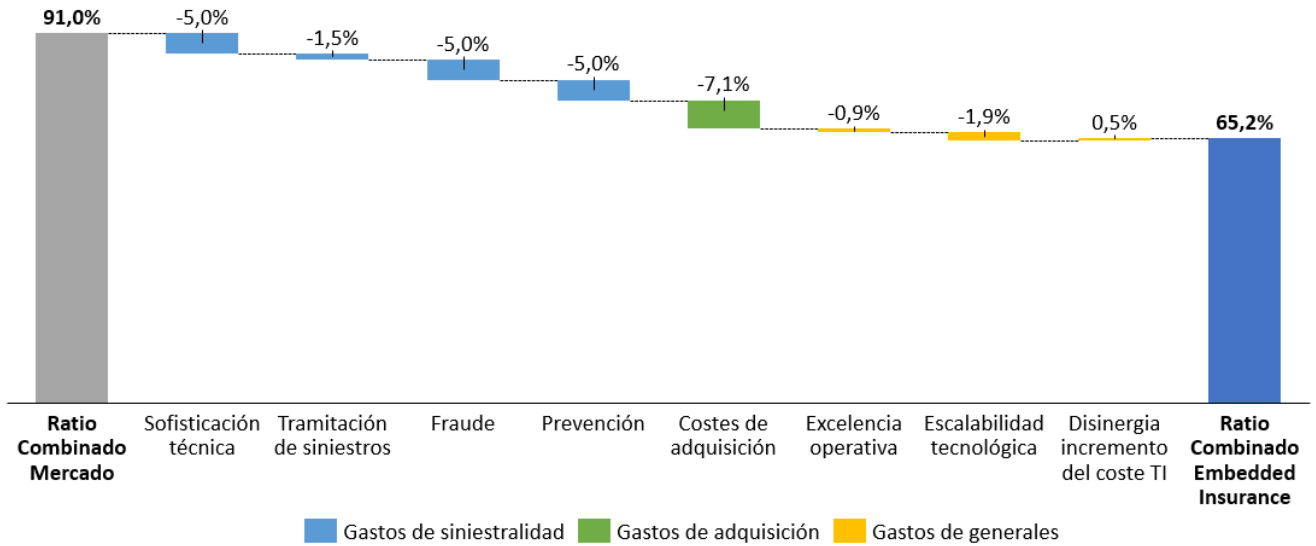


Ilustración 4. Eficiencia aportada por las diferentes palancas al negocio del *Embedded Insurance Vida - Ahorro* (en porcentaje).

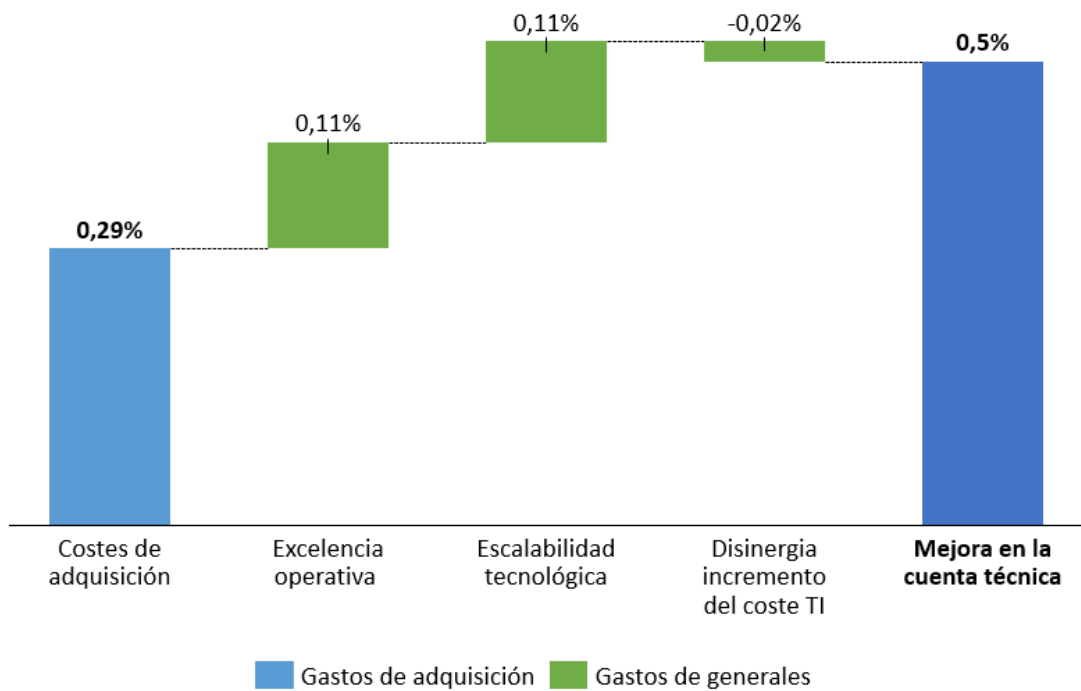
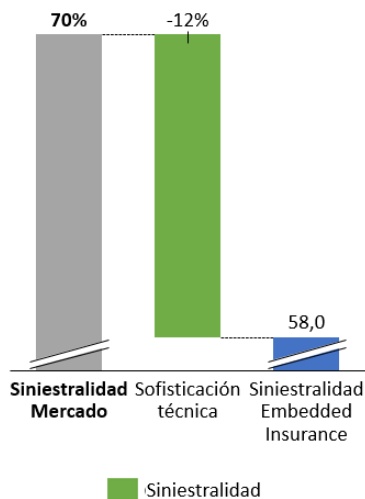


Ilustración 5. Eficiencia aportada por las diferentes palancas al negocio del *Embedded Insurance* Vida - Riesgo (en porcentaje).



Por último, existen potenciales sinergias de una integración vertical bajo la asunción de un único agente opere a lo largo de la cadena de valor donde podemos esperar ~13% ROI⁵⁵ y que será motivo de reflexión en el [capítulo: 8.2 Integración Vertical](#).

6.3 RESULTADO TÉCNICO- FINANCIERO

Como se ha comentado anteriormente, dado la inmadurez del modelo de negocio se ha utilizado un modelo de comparación a la eficiencia hallada en el Ramo No Vida (modelo de máximos) para determinar un resultado técnico-financiero medio. Para el Ramo Vida se incluyó las mejoras esperadas en ahorro y vida riesgo asumiendo un ajuste sobre el potencial.

Adicionalmente y efectos de simplificación del ejercicio no se han tenido en cuenta las potenciales sinergias, porque es un ejercicio específico de compañía.

Una vez mencionados estos puntos, estos son los márgenes técnico-financieros:

- **Ramo No Vida.** Resultado técnico-financiero del 15%.
- **Ramo Vida.** Resultado técnico-financiero sobre provisiones superior al 4% (3,5% resultado financiero, estimación realizada a cierre de 2022).

⁵⁵ Referencia: Buzzell, R. D. (1983). Is Vertical Integration Profitable? Harvard business review. <https://hbr.org/1983/01/is-vertical-integration-profitable>

6.4 PROBABILIDAD DE QUIEBRA Y PUNTO DE EQUILIBRIO

Calcular la probabilidad de quiebra y el punto de equilibrio de un negocio en concreto requiere de un análisis pormenorizado de la oportunidad y de los medios necesarios para llevarlo a cabo. No obstante, en el presente documento se plantea una aproximación que nos permita tener un primer entendimiento de cuál podría ser la probabilidad de quiebra (en caso de acometerse *stand-alone* y no dentro del paraguas de la una estrategia corporativa de financiación a largo plazo) y un horizonte de recuperación de la inversión.

Para empezar, debemos de retomar las premisas del *Embedded Insurance* para poder establecer algunas líneas de comparación:

- Negocio altamente especializado (alto know-how) y regulado.
- Negocio en estado embrionario, por tanto, en el principio de la definición de la curva del ciclo de vida (introducción).
- Necesita asentar los procesos estratégicos de negocio y métricas clave.
- Negocio altamente digitalizado que necesita de una fuerte inversión tecnológica.
- Dadas las tasas de rentabilidad halladas podemos esperar un negocio de alto riesgo (probabilidad de pérdida y de largo plazo).

Con estas premisas, podemos enmarcar que posible probabilidad de quiebra la podríamos asimilar a una start-up, donde, de manera general no superaría el 60% quiebra⁵⁶. Adicionalmente, podríamos esperar un efecto “*winners-takes-all*” muy propio del mundo digital. Este modelo se ha visto replicado en el negocio asegurador, donde, sólo unos pocos players por país toman un alto riesgo innovando en producto y servicios y reinventando la cadena de valor, obteniendo una alta rentabilidad y el resto de los competidores está por debajo del coste de capital o en pérdidas⁵⁷ (i.e. HUK24 en Alemania, Linea Directa en España o Progressive en USA).

Desde un punto de vista del punto de equilibrio, podríamos esperar un rango de 5-8 años cuando utilizamos como comparables modelos de negocio altamente digitalizados que pivotan alrededor del seguro como puedan ser aseguradoras de directo, ecosistemas⁵⁸ y insurtech.

⁵⁶ **Referencia:** Zaballa, N. (2017). ¿El 90% de las startups fallan? Forbes España; Forbes. <https://forbes.es/empresas/29230/el-90-de-las-startups-fallan/>

⁵⁷ **Libro:** Catlin, T. y Lorenz, J-T. (2017): “Digital disruption in insurance: Cutting through the noise” pag. 14 y análisis del auto para el mercado español.

⁵⁸ **Definición:** Es una plataforma liderada por un orquestador que es el que tiene la legitimidad y los datos de cliente donde se facilita el intercambio de bienes y servicios entre los consumidores (controlados por el orquestador) y los proveedores (partners con los que el orquestador tiene una alianza Y/o acuerdo).

No obstante, no podemos olvidar que los gestores de estos modelos de negocio emergentes tienen que manejar con habilidad el binomio crecimiento y la rentabilidad conciliando los intereses de los diferentes agentes (accionistas financieros, industriales, tenedores de deuda, fundador, empleados, etc.) sin denegar potencial al negocio para capturar la oportunidad. Es por ello, que para alinear la gestión es fundamental acordar y cumplir los indicadores clave de gestión que se esperan obtener para los diferentes períodos de madurez, permitiendo a su vez limitar las probabilidades de quiebra de la compañía.

6.5 CONCLUSIONES

Este capítulo ha analizado la oportunidad de negocio del *Embedded Insurance* en Europa, tanto en el Ramo No Vida como en el Ramo Vida, desde varias dimensiones. Aquí están las principales conclusiones de cada sección:

- **Crecimiento.** Se estima que el mercado del *Embedded Insurance* en Europa es actualmente de aproximadamente 18,000 millones de dólares, representando alrededor del 1% del mercado de seguros en general. Para 2032, se prevé que el mercado alcance los 436,000 millones de dólares, con 179,000 millones para el Ramo No Vida y 257,000 millones para el Ramo Vida. Este crecimiento se basa en la creciente demanda de soluciones de protección a través de nuevos distribuidores, la adopción de modelos digitales, y el interés de los inversores en el sector asegurador.
- **Eficiencia.** La eficiencia operativa se logra a través de diversas palancas, como la sofisticación técnica, la automatización de procesos, la gestión antifraude, la prevención y la reducción de costos de adquisición y generales.
- **Resultado técnico-financiero:**
 - ✓ Para el Ramo No Vida, se espera un resultado técnico-financiero del 15%, basado en mejoras en la siniestralidad, gastos de adquisición y eficiencia.
 - ✓ Para el Ramo Vida, se proyecta un resultado técnico-financiero del 4%, considerando los rendimientos de inversiones en mercados avanzados y mejoras en la eficiencia.
- **Probabilidad de Quiebra y Punto de Equilibrio:** Se compara la probabilidad de quiebra del *Embedded Insurance* con la de una startup, estimándola en un máximo del 60% debido a la naturaleza altamente especializada y de alto riesgo del negocio. El punto de equilibrio se espera en un rango de 5-8 años, comparándolo con modelos de negocio altamente digitalizados.

En resumen, el *Embedded Insurance* presenta una oportunidad de crecimiento atractiva en Europa, respaldada por la creciente demanda de soluciones de protección y la eficiencia operativa. Sin embargo, también conlleva un alto riesgo, especialmente para nuevas empresas, y requiere un período de equilibrio que varía según el modelo de negocio y la gestión efectiva de indicadores clave.

7. ESTRATEGIA COMPETITIVA

En este capítulo, primeramente, encuadremos los aspectos clave que son necesarios tener en cuenta para evaluar el posicionamiento global competitivo para después analizar la propuesta de valor del *Embedded Insurance*, su viabilidad, atributos clave, estrategia y dónde residen las ventajas competitivas que permiten proporcionar una propuesta de valor superior al cliente para los agentes que operan en la cadena de valor.

Para llegar a estas conclusiones, se ha realizado un análisis de los modelos de negocios y de los roles que juegan los operadores de la cadena de valor y en particular de los orquestadores que asumen el papel más disruptivo en la cadena de valor.

Para realizar dicho análisis, se han levantado la información cualitativa y cuantitativa de 40 compañías^{59,60}, así como se ha enriquecido con información que el autor ha recopilado en sesiones específicas. Para realizar el análisis competitivo se han capturado los siguientes campos de cada compañía cuando así ha sido posible.

- | | | |
|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| ✓ Compañía | ✓ Rol | ✓ Serie de acciones |
| ✓ Web | ✓ Sub-Rol | ✓ Descripción Accionistas |
| ✓ Lanzamiento | ✓ Ramo | ✓ Ventas (\$M) |
| ✓ Empleados | ✓ Descripción detallada | ✓ Clientes relevantes |
| ✓ Valoración de la
compañía | ✓ Observaciones | ✓ Primer Beneficio |
| ✓ Patrimonio Neto (\$M) | ✓ Geografía | ✓ Inorgánico |
| | ✓ Accionistas principales | |

⁵⁹ **Referencia:** Dealroom.Co (2023). List of Embedded Insurance. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://app.dealroom.co/lists/19590>

⁶⁰ **Referencia:** Crunchbase (2023). Discover innovative companies and the people behind them. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.crunchbase.com/>

7.1 POSICIONAMIENTO GLOBAL COMPETITIVO^{61,62}

Primeramente, cualquier *player* que quiera entrar atacar la oportunidad del *Embedded Insurance* debe de responder a una serie de cuestiones clave en tres ejes:

- **Valores:**
 - ✓ ¿Cuál es la misión y visión de nuestra compañía?
 - ✓ ¿Qué es lo que percibe el cliente de diferente en nuestra propuesta de valor?
 - ✓ ¿Cuál es nuestro impacto en términos de sostenibilidad respecto a los desafíos del mundo actual?
- **Capacidades:**
 - ✓ ¿Dónde residen nuestras fortalezas?
 - ✓ ¿Dónde desplegamos nuestras ventajas competitivas?
- **Oportunidad:**
 - ✓ ¿Qué está demandando el mercado?
 - ✓ ¿Quién y cómo lo está ofreciendo?

De la intersección de estos tres ejes las compañías deben determinar qué propuesta de valor deben de articular para generar crecimiento rentable. Esta propuesta de valor, siguiendo al padre de la estrategia empresarial, M. Porter, se enmarcaría en una estrategia de enfoque o nicho, es decir, se crean productos y servicios para responder a las necesidades específicas de los consumidores.

Por tanto, nos encontramos ante una estrategia que se dirige a un mercado comparativamente más pequeño que el total asegurador, que es lo suficientemente grande para ser rentable y que tiene potencial de crecimiento (para más detalles, véase [capítulo: 6.1 Crecimiento](#)). No obstante, no podemos olvidar que el *Embedded Insurance* forma parte de una propuesta de valor superior del distribuidor y no se puede desacoplar de producto o servicio (para más detalle véase [capítulo: 4.2 Modelos del Embedded Insurance](#)). Por tanto, nos encontramos antes dos subcategorías que serán seleccionadas en función de la oferta de valor del distribuidor donde se integre: la de diferenciación (el producto o servicio tiene una calidad única que permite cobrar un precio superior) o de liderazgo en costes (el producto o servicio tiene una estructura de costes inferiores para un producto o servicio semejante en calidad).

⁶¹ **Libro:** Porter, M. (1980): "Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors". Touchstone.

⁶² **Libro:** Porter, M. (1985): "Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance". Touchstone.

Una vez encuadrado la discusión general, es necesario analizar por operador en la cadena de valor el impacto de dicha estrategia:

- **Orquestadores y fabricantes.** Como hemos podido contrastar durante el análisis competitivo realizado, nos encontramos todavía en una fase emergente de consolidación del producto/servicio, por tanto, es esperable alto nivel de intensidad competitiva para conseguir la relación preferente con los distribuidores por parte de orquestadores y fabricantes. Por tanto, orquestadores y fabricantes tendrán que hacer una apuesta decidida por la innovación y generar diferentes estrategias atacantes y defensivas que permitan preservar y ampliar su relación con clientes y proveedores.

A su vez, orquestadores y fabricantes tendrán que decidir si son capaces de desplegar ofertas de valor orientadas a la diferenciación o en liderazgo en costes de manera simultánea o especializándose en alguna de ellas. El autor, propone estos *players* que actúen de manera simultánea en la etapa emergente del ciclo de vida del producto/servicio, para una vez asentado el modelo de negocio, decidan de manera unívoca desarrollar una estrategia en la fase de crecimiento del producto o servicio.

- **Distribuidores.** En este proceso de análisis no podemos olvidar el rol capital que juega el distribuidor, cuyo primer paso es entender si para sus segmentos estratégicos de cliente, la integración del seguro con unas características únicas mejora la capacidad competitiva en su propuesta de valor.

Finalmente, y como conclusión, es imperativo que los operadores de la cadena de valor del *Embedded Insurance* sean capaces de responder y formular sus principios estratégicos propios para atacar la oportunidad de mercado, en caso contrario, estarán avocados de manera anticipada al fracaso en esta aventura empresarial.

7.2 ESTRATEGIA DE LA OFERTA DE VALOR

Definir el posicionamiento global competitivo de la propuesta de valor es un primer paso para tener mayores posibilidades de éxito empresarial. No obstante, es necesario bajar el posicionamiento a los cinco aspectos clave de la propuesta de valor recordando un principio fundamental, las

entidades que optan por ser diferenciales en todos los atributos de relevancia para el cliente, tienden a sobre invertir y fracasar⁶³.

A continuación, y en base al análisis realizado, se adjunta cuáles son los atributos de la oferta de valor del *Embedded Insurance* que deben de trabajarse por los distribuidores como principales responsables de la relación con el cliente por segmento.

Tabla 5. Análisis de los atributos de la Oferta de Valor del Embedded Insurance

Atributo OV	Descripción	Liderazgo en Costes	Diferenciación
Producto	<ul style="list-style-type: none"> Gama, innovación y profundidad de productos/coberturas disponibles dentro de la compañía 		X
Precio	<ul style="list-style-type: none"> Competitividad y transparencia del precio respecto al producto ofrecido 	X	
Distribución	<ul style="list-style-type: none"> Empuje / capacidad de distribución comercial e incentivo percibido por cada venta finalizada 	X	X
Servicio	<ul style="list-style-type: none"> Experiencia en la gestión del servicio de extremo a extremo en la relación con cliente (ej. gestión de póliza y siniestros) en términos de agilidad, transparencia y simplicidad 	X	X
Marca	<ul style="list-style-type: none"> Conexión emocional con la marca y sentido de pertenencia 		

En el siguiente apartado entraremos en qué capacidades deben desplegarse para cada uno de los posicionamientos competitivos, pero no debemos de olvidar que el atributo de marca no es sustantivo para ninguna de las estrategias, es decir, tras el análisis realizado al distribuidor no le añade valor superponer una marca aseguradora del fabricante u orquestador por encima de la suya. Lo cual indica, un potencial conflicto intereses entre los agentes de la cadena de valor (i.e. especialmente fabricante-aseguradora como se indicó en el modelo de relación).

⁶³ Libro: Stoffelsen, T. y Heinen, M. (2015): "Capgemini Customer Experience Relevancy". Capgemini Consulting.

7.3 ATRIBUTOS CLAVE EN LA OFERTA DE VALOR

Durante el análisis realizado hemos podido concluir una serie de principios fundamentales en la construcción de la oferta de valor que se deben de alcanzar para asegurar la competitividad por parte de distribuidores, orquestadores y fabricantes:

Tabla 6. Principios rectores de la Oferta de Valor

Principios rectores	Rol Ejecución	Descripción
Accesibilidad	Distribuidor	<ul style="list-style-type: none"> Garantizar una materialidad en términos de volumen de negocio o en capacidades de venta cruzada
Time to market	Distribuidor, orquestador y fabricante	<ul style="list-style-type: none"> Entendida como la capacidad de entregar el producto o servicio asegurador plenamente integrado en la oferta de valor del distribuidor. Asimismo, medido como la capacidad de reaccionar de manera rápida a los cambios propuestos por el mercado.
Escalabilidad	Orquestador y fabricante	<ul style="list-style-type: none"> Tener la capacidad de desplegar la solución de manera simultánea en diferentes localizaciones y canales de distribución garantizando que la experiencia de cliente es la idónea y sin fisuras
Rapidez, sencillez y simplicidad	Distribuidor, orquestador y fabricante	<ul style="list-style-type: none"> Ser capaz de proporcionar una experiencia del seguro clara, transparente y rápida donde el cliente sepa apreciar el diferencial de valor que le aporta el producto asegurador embebido en la oferta de valor. Es especialmente remarcable este punto en la gestión eficiente y eficaz del siniestro, ya que es el momento de la verdad clave en las expectativas del cliente.
Fully compliant	Distribuidor, orquestador y fabricante	<ul style="list-style-type: none"> Dado que estamos hablando de un producto asegurador, es necesario que todos lo requerimiento jurídicos (i.e. GDPR) y regulatorios (i.e. supervisión) sean plenamente alcanzados

7.4 ANALISIS DE LA VIABILIDAD DE LA PROPUESTA DE VALOR⁶⁴

Una vez definida la estrategia competitiva, la estrategia de la oferta de valor y los atributos clave, es necesario realizar una reflexión general de la viabilidad de la propuesta de valor para entender el grado de éxito de la oferta de valor para aquellas compañías que apuesten por este modelo de negocio. Para realizar dicho análisis seguiremos la metodología SPACE:

⁶⁴ **Referencia:** ICEA (2022-2023): Máster Dirección Aseguradora, Dirección de Marketing y Comercial - Jose María Corella (2023), ICEA.

Tabla 7. Evaluación de la viabilidad de la propuesta de valor

Atributo	Encaje	Descripción
Sostenible	Medio-Bajo	Hoy por hoy, el volumen de negocio generado por el <i>Embedded Insurance</i> es poco material. Esto hace que los fabricantes descompongan sus productos de seguro más globales y completos (i.e. multirriesgos, salud o accidentes) en coberturas o conjunto de coberturas que colisionan con otras soluciones de protección que tienen los clientes (i.e. sobreaseguramiento en el negocio de No-Vida). Esta situación, dificulta la diferenciación de soluciones entre orquestadores y por ende de la aportación de valor del seguro a la oferta de valor del distribuidor.
Progresiva	Alto	Existen un buen conjunto de ejemplos de mercado (i.e. Qover-Revolut) donde se puede contrastar la progresividad y escalabilidad de la propuesta de valor.
Accionable	Medio-Bajo	Es accionable porque es un negocio independiente que vive fuera de las restricciones actuales (i.e. legacy tecnológico fabricantes). No obstante, para aquellos players que quieran desarrollarlo con su actual modelo operativo y tecnológico existe una alta complejidad por la madurez tecnológica: pricing dinámico, integración con otras soluciones de terceros, etc. Aunque, por el tamaño actual de la oportunidad presenta un conflicto de prioridades con el negocio CORE de los fabricantes.
Capaz de estimular	Alto	Moviliza al cliente y responde a una necesidad real, maximizando el valor de la interacción.
Evolutiva	Medio-Alto	La oferta de valor puede evolucionar ante los posibles cambios del entorno, aunque es inevitable pensar que al ser un sector regulado la evolución puede no ser tan rápida como los clientes desearían.
Evaluación Global	Medio-Alto	Aunque existen riesgos inherentes en la oferta de valor el encaje global lo podemos definir como medio-alto. Sin embargo, el éxito de la oferta de valor vendrá determinado por el trabajo de implementación por distribuidores, orquestadores y fabricantes.

7.5 CAMBIO DEL PARADIGMA DE LA CADENA DE VALOR DEL SEGURO

Durante el análisis competitivo realizado se ha podido constatar la importancia que tiene la tecnología y el uso de datos en la cadena de valor del seguro en el negocio *del Embedded Insurance*. De tal manera que podríamos cuestionarnos, si realmente el IT y la Analítica Avanzada son actividades de soporte de la cadena de valor o realmente genera valor en sí misma y por tanto son actividades primarias (i.e. Distribución o Prestación del servicio).

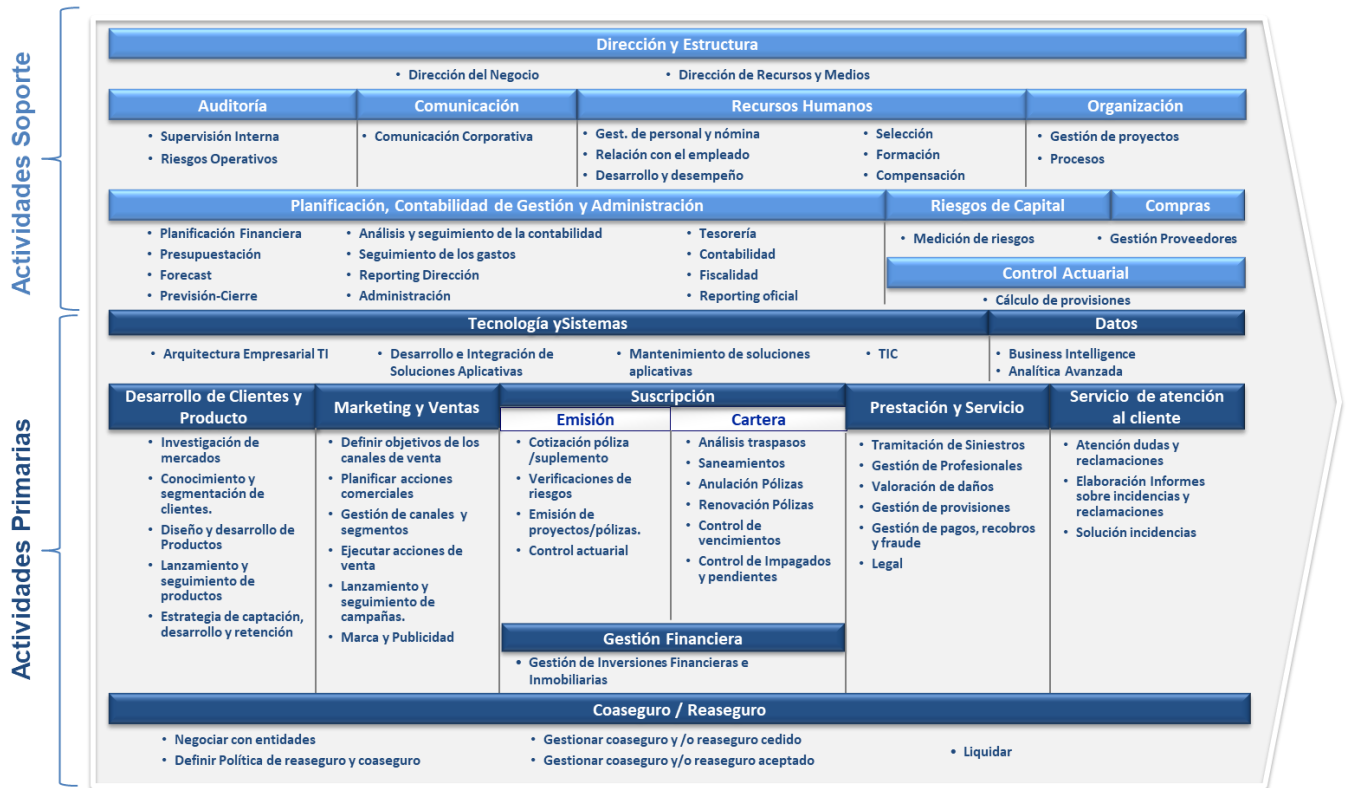
La conclusión del autor es que, sin la tecnología y las capacidades analíticas adecuadas, ninguna compañía puede acceder y desarrollar la ventaja competitiva que permite desarrollar esta oportunidad en los diferentes procesos clave, sin ser exhaustivo desarrollamos dos ejemplos a nivel de cadena de valor⁶⁵:

- **Emisión.** Diseñar un proceso de contratación totalmente embebido en los procesos del distribuidor que sea simple, ágil y transparente, donde la captura de la información de cliente potencial por parte del distribuidor es fundamental para configurar una buena definición de producto que permita que el negocio sea rentable y al mismo tiempo permita las exclusiones mínimas para alcanzar los niveles de satisfacción y expectativas requeridos (Grab).
- **Prestación:** Que la aseguradora sea capaz de adelantarse sin la necesidad de comunicación del cliente gracias a la existencia de dispositivos que levantan la señal adecuada o información suministrada por terceros con la vocación del pagar el 100% de los siniestros, pero al mismo tiempo contando con la inteligencia necesaria para prevenir el fraude (i.e. Wakam, Floodflash o Ping An).

A continuación, se propone por parte del autor la nueva cadena de valor utilizando el marco conceptual de M. Porter:

⁶⁵ **Libro:** Qorus & Roland Berger (2022): “La oportunidad de Embedded Insurance”. Qorus & Roland Berger.

Ilustración 6. Cadena de Valor del Embedded Insurance



Seguidamente, se identifica para cada rol la actividad primaria identificada en el análisis realizado. Sin embargo, este enfoque se verá enriquecido en el próximo [capítulo 8: Estrategia corporativa](#):

Tabla 8. Análisis de las ventajas competitivas por rol en la cadena de valor del seguro

Actividad Primaria	Rol			
	Distribuidor	Orquestador ⁶⁶	Fabricante	
			Aseguradora	Reasegurador
Desarrollo de clientes, producto y marca	X			
Distribución	X			
Suscripción		X	X	
Prestación del servicio		X	X	
Atención al cliente	X			
Gestión de Inversiones			X	X
Coaseguro y Reaseguro			X	X
Tecnología	X	X	X	X
Datos	X	X	X	X

Seguidamente, se identifican las capacidades a alto nivel que deben de ser necesarias que los diferentes agentes deben de tener en cuenta en su modelo tecnológico para conseguir convertir estas actividades en primarias dentro de la cadena de valor. Sin embargo, no podemos olvidar que la gestión de los procesos, una apropiada organización y el uso de las nuevas metodologías de trabajo (i.e. Agile y Be Agile) son actividades de soporte fundamentales para una implantación exitosa de estas palancas clave:

- **Tecnología⁶⁷**. Se han estructurado las capacidades tecnológicas necesarias en función del rol:

⁶⁶ **Nota:** A este nivel de análisis estratégico no existe diferencias entre orquestador partner y plataforma tecnológica, sin embargo, cuando se profundiza en las capacidades del partner está más dotado que la plataforma. Esta última se centra más en una gestión más operativa entorno a la póliza soportada por una tecnología y gestión de datos muy avanzada.

⁶⁷ **Libro:** Open & Embedded Insurance Observatory (2022): “Open and Embedded Insurance Observatory Report 2022”. Open & Embedded Insurance Observatory (2022).

Tabla 9. Levantamiento de las capacidades tecnológicas por rol

Rol	Descripción
Distribuidores	<ul style="list-style-type: none"> • Proporcionar una experiencia de usuario simple, transparente y ágil a través de los canales digitales y presenciales (i.e. única web de transacción para clientes y empleados). • Disponer de capacidades conexión e integración abierta que permita un modelo escalable y ágil (i.e. API Rest). • Capacidades analíticas que permitan sistematizar e industrializar la gestión de la experiencia del cliente (i.e. entornos analíticos y de negocio). • Dependiendo del desarrollo del modelo de negocio del distribuidor: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Herramientas de MK Digital. ✓ Módulos del CORE Asegurador (i.e. Suscripción, Gestión de Cartera, Siniestros, etc.) en una versión simplificada vs a una aseguradora.
Orquestadores	<ul style="list-style-type: none"> • CORE Asegurador (Suscripción, Cartera, Siniestros, Recibos y Reaseguro/Coaseguro) y ecosistema (i.e. Marketing Digital) para dar un servicio completo al asegurador. • Disponer de capacidades conexión e integración abierta que permita un modelo escalable y ágil (i.e. API Rest) hacia el distribuidor como hacia el fabricante. • IT Governance y priorización.
Fabricantes	<ul style="list-style-type: none"> • CORE Asegurador (Suscripción, Cartera, Siniestros, Recibos y Reaseguro/Coaseguro) y ecosistema (i.e. Marketing Digital) para dar un servicio completo al asegurador • Disponer de capacidades conexión e integración abierta que permita un modelo escalable y ágil (i.e. API Rest) hacia el distribuidor como hacia el fabricante.

- **Analítica avanzada.** Respecto a las capacidades tecnológicas de los datos, hemos localizado las más relevantes en el rol de distribuidor, que es quien tiene la legitimidad con el cliente y cuyos datos y herramientas de gestión se convierten en activos estratégicos (plataforma de analítica avanzada). No obstante, estas capacidades también podrían prestarse por el orquestador en modo SaaS u otros modelos híbridos.

Estas capacidades tecnológicas las organizamos en cuatro capas:

Tabla 10. Levantamiento de capacidades tecnológicas para el uso de datos

Capa	Descripción
Informacional	<p>Que contiene unas características específicas que son clave para la toma de decisiones y gestión de la compañía (dato cierto, transparente, trazable, fiable, etc.). Dada la sensibilidad de esta información es necesario unos procesos de estandarización y control que garanticen la calidad de la información al máximo nivel de detalle.</p> <p>Para ello es fundamental contar con las siguientes fuentes informacionales:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Pólizas ✓ Sinistros ✓ Recibos ✓ Clientes ✓ Riesgo ✓ Externos
Gestión	<p>El entorno de aplicaciones donde los data scientist almacenan, modelizan aplicando las diferentes metodologías (predictiva, prescriptiva y machine-learning o deep-learning), procesan los datos de los modelos y visualizan la información. Estos modelos utilizan nuevos lenguajes de programación como Python y R.</p> <p>La información debe contar con el nivel de profundidad y agilidad adecuada (real time, near real time o batch).</p>
Operativización	<p>Capacidad de incrustar los modelos definidos en los procesos de compañía con la velocidad de procesamiento acordada (real time, near real time o batch) que retroalimenten los modelos analíticos y se almacenen convenientemente.</p>
Integración	<p>Contar con la capacidad de integración necesarias con las fuentes de datos que se comuniquen con el almacenamiento de datos analíticos y tratados. Así como, la plataforma general de Analítica Avanzada tenga las conexiones necesarias para explotación de información.</p>

7.6 IMPACTO DE LA NORMATIVA EN EL USO DE DATOS PERSONALES⁶⁸

Siendo una de las capacidades clave de generación del valor en la cadena de valor, es importante analizar como los agentes de la cadena de valor del *Embedded Insurance* cumplen con la normativa legal actual en materia de protección de datos personales. Para realizar las siguientes conclusiones, se ha contado con la participación de expertos en materia de cumplimiento normativo y analítica avanzada realizando entrevistas ad-hoc con el autor.

En este sentido, los operadores utilizan técnicas de anonimización mediante una encriptación compleja (i.e. el distribuidor comparte los datos de su BB.DD de clientes con el orquestador-partner para la configuración del producto con especial foco en una tarificación) que no permite identificar a los datos personales, por tanto, no es de ámbito de aplicación el Reglamento General de Protección de Datos (RGPD, GDPR o Data Protection Act 2018 en UK).

No obstante, algunos operadores están utilizando técnicas de tratamiento límites con la idea de extraer el máximo valor a la oportunidad, que podrían ser objeto de futura regulación con potencial impacto material en la oportunidad de *Embedded Insurance*.

7.7 CONCLUSIONES

En este capítulo sobre estrategia competitiva se ha proporcionado el siguiente marco estratégico para abordar la oportunidad:

- **Posicionamiento global competitivo.** Se destaca la importante de responder a una serie de preguntas clave organizadas en tres ejes: valores, capacidades y oportunidad. Esta acción ayudará a definir una propuesta de valor que deberá de estar orientada a una estrategia de enfoque o nicho.
- **Estrategia de la oferta de valor.** Se subraya la importancia de definir la estrategia de la oferta de valor y se identifican los atributos que deben trabajarse según el enfoque de liderazgo en costes (precio, distribución y servicio) o diferenciación (producto, distribución y servicio). Siendo la marca un elemento poco relevante en la oferta de valor que genera una discusión estratégica compleja en las aseguradoras con estrategia cliente-céntrica.

⁶⁸ Referencia: Aepd.es (2021). Anonimización y seudonimización. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.aepd.es/es/prensa-y-comunicacion/blog/anonimizacion-y-seudonimizacion>

-
- **Atributos clave en la oferta de valor.** Se ha identificado los siguientes principios rectores para construir una oferta de valor competitiva: accesibilidad, el time to market, la escalabilidad, la rapidez, la sencillez, la simplicidad y el cumplimiento normativo.
 - **Análisis de la viabilidad de la propuesta de valor.** Se ha evaluado positivamente la viabilidad de la propuesta de valor, destacando que, aunque existen riesgos inherentes, el encaje global se considera medio-alto.
 - **Cambio del paradigma de la cadena de valor del seguro.** Se discute la importancia de la tecnología y la explotación de datos en la cadena de valor del seguro en Embedded Insurance, y se propone que la tecnología y las capacidades de análisis de datos son actividades primarias que generan valor en sí mismas.
 - **Impacto de la normativa de protección de datos personales.** Se menciona que algunos operadores utilizan técnicas de anonimización para cumplir con las regulaciones en materia de protección de datos personales, pero se advierte que las técnicas de tratamiento límites que conforman parte esencial de la ventaja competitiva de este negocio que podrían verse afectadas por regulaciones posteriores.

8. ESTRATEGIA CORPORATIVA

Primeramente, conviene alinear qué se entiende por estrategia corporativa. La estrategia corporativa asegura la creación de un valor adicional a la suma de las partes. De manera más concreta:

- Define la lógica que explica por qué un conjunto particular de negocios está junto bajo un mismo nudo propietario.
- Define el rol de cada unidad de negocio en la estrategia global de creación de valor de la empresa.
- Genera valor medie la búsqueda de sinergias y de un gobierno corporativo que hacen de la empresa el mejor propietario de su conjunto particular de negocios.
- Monitoriza la correcta evolución de las unidades de negocio a lo largo del tiempo para asegurar una creación de valor continua y sostenible.
- Establece las políticas financieras y las acciones de gestión necesarias para optimizar el valor que una empresa obtiene de sus negocios.

Como podrá entender el lector a tenor de la definición, la estrategia corporativa es una disciplina amplia y profunda que necesita de un análisis específico por compañía. No obstante, y con la idea de enriquecer la estrategia corporativa de las compañías en el contexto de la oportunidad de negocio que representa el *Embedded Insurance*, desarrollaremos las principales estrategias de crecimiento de crecimiento actuales y futuras, sus modelos de crecimiento (orgánico y/o inorgánico). Adicionalmente, asignaremos las estrategias corporativas adecuadas que permitan extraer un valor adicional al calculado en el [capítulo 6: Análisis de la oportunidad](#) engrosando la potencial de crecimiento, rentabilidad y/o reducción del riesgo de negocio.

8.1 ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO Y MODELOS

A continuación, se analizan las diferentes estrategias de crecimiento atacantes y defensivas que se han podido deducir a través del análisis realizado, así como los modelos de crecimiento actuales o futuros ante la oportunidad de negocio que representa el *Embedded Insurance*.

Nótese que el análisis realizado está basado en la realidad actual en el mercado y las que prevé el autor en la medida que este negocio prospere en un entorno competitivo de cambio vertiginoso. Se señalan en **negrita** las acciones más probables en base al análisis realizado por el autor:

Tabla 11. Estrategias atacantes y defensivas por rol y modelo de crecimiento

Rol	Estrategia atacante	Estrategia defensiva	Modelo de crecimiento	
			Actual	Futuro
Distribuidor	<ul style="list-style-type: none"> • Crea su correduría y/o agencia de suscripción (MGA) para crear una oferta de valor diferencial y venderla a sus clientes. • Alta como mediador complementario (figura más i.e. primas no superiores a 600€) 	<ul style="list-style-type: none"> • Modelo básico o Embedded 1.0 a través de acuerdo de distribución. 	<ul style="list-style-type: none"> • Alianza en exclusiva o no con Orquestador. 	<ul style="list-style-type: none"> • Adquisición de orquestador • Desarrollo interno • JV con fabricante
Orquestador	<ul style="list-style-type: none"> • Crea su correduría y/o agencia de suscripción (MGA o MGU) para crear una oferta de valor diferencial y ponerla al servicio de los distribuidores y sus clientes. 	<ul style="list-style-type: none"> • No aplica, dado que el orquestador nace como disruptor en el mercado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Alianza con Distribuidor y Fabricante en exclusiva o no. • Acuerdo cliente/proveedor con Fabricante. • Acuerdo cliente/proveedor de un MGA con MGU. 	<ul style="list-style-type: none"> • Adquisición de orquestadores para adquirir capacidades. • Adquisición de corredurías con acuerdos de distribución en exclusiva con distribuidores • Adquisición de aseguradoras de tamaño pequeño
Fabricante-Asegurador	<ul style="list-style-type: none"> • Crea una start-up (correduría y/o MGA) con una nueva plataforma 	<ul style="list-style-type: none"> • Evolucionar la línea de negocio de acuerdos/alianzas 	<ul style="list-style-type: none"> • Adquisición de orquestador. 	<ul style="list-style-type: none"> • JV con distribuidor.

	<p>tecnológica o se alía con un orquestador.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Invierte como socio industrial en el capital de un orquestador existente. 	<p>y parnerships al Embedded 2.0 apoyado en una alianza con un orquestador.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Alianza con orquestador en exclusiva. 	
Fabricante-Reasegurador	<ul style="list-style-type: none"> • Invierte como socio industrial en el capital de un orquestador 	<ul style="list-style-type: none"> • Participa en el riesgo en sus diferentes modalidades (proporcional o no proporcional) • Invierte como socio financiero en el capital de un orquestador 	<ul style="list-style-type: none"> • Adquisición de orquestador • Alianza con asegurador no exclusiva 	<ul style="list-style-type: none"> • JV con distribuidor y aseguradora

8.2 INTEGRACIÓN VERTICAL^{69,70,71,72}

La integración vertical consiste la integración de las diferentes partes de la cadena de valor de un negocio bajo un mismo propietario para obtener un beneficio incremental mayor que la suma de las partes. Esta estrategia corporativa tiene los siguientes ventajas y desventajas.

- **Ventajas:**

- ✓ Reducción de costes operacionales gracias a la aplicación de economías a escala, de alcance, de control e información, de distribución y de certidumbre.
- ✓ Mayor control de la calidad del producto/servicio.
- ✓ Asegura el suministro.
- ✓ Genera barreras de entrada para nuevos entrantes.

⁶⁹ **Libro:** Singh, H. (2022): "Competitive and Corporate Strategy". Wharton University of Pennsylvania.

⁷⁰ **Libro:** Buzzell, R. D. (1983, enero 1). Is Vertical Integration Profitable? Harvard business review. <https://hbr.org/1983/01/is-vertical-integration-profitable>

⁷¹ **Libro:** Hayes, R. H., & Abernathy, W. J. (2007, julio 1). Managing our way to economic decline. Harvard business review. <https://hbr.org/2007/07/managing-our-way-to-economic-decline>

⁷² **Libro:** Porter, M. (1980): "Competitive Strategy", capítulo 14. Touchstone.

- ✓ Acceso a innovación.

- **Desventajas:**

- ✓ Importante inversión de recursos con impacto en el coste de capital.
- ✓ Necesidad de ajustar la producción a los cambios en la demanda
- ✓ Potenciales conflictos regulatorios

Finalmente, y como modelo de desarrollo podemos encontrar el orgánico, híbrido (acuerdo, alianza o JV) o adquisición.

Por tanto, realizado un entendimiento general de los conceptos, a continuación, se muestra un análisis de los posibles movimientos de integración vertical (hacia adelante o hacia atrás), cuál sería el catalizador de dicho movimiento y qué objetivos de la cadena valor podría perseguir.

Nótese que, aunque tímidamente se están produciendo en el mercado algunos movimientos, sería probable ver una oleada de movimientos corporativos por rol para aquellos que quieran liderar el mercado una vez se empiece a consolidar la oportunidad de negocio.

Tabla 12. Análisis de las estrategias de integración vertical por rol

Rol	Tipo de integración vertical	Modalidad de crecimiento	Catalizador	Objetivo de Cadena de Valor <i>(ordenado de más prioritario a menos)</i>
Orquestador	<ul style="list-style-type: none"> • Integración vertical hacia adelante o hacia atrás. 	<ul style="list-style-type: none"> • Inorgánica • Híbrido 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad de controlar intermediarios (i.e. corredores o agentes de suscripción) para acelerar la distribución, especialmente en el desarrollo internacional en el corto plazo. • Diferenciación de la oferta de valor hacia el distribuidor frente a otros competidores para alcanzar economías a escala e 	<ul style="list-style-type: none"> • Corredores o Agentes de Suscripción • Aseguradoras pequeñas

			incrementar la personalización.	
Aseguradora	<ul style="list-style-type: none"> Integración vertical hacia adelante 	<ul style="list-style-type: none"> Inorgánica Híbrido 	<ul style="list-style-type: none"> No perder relevancia frente a clientes y alianzas, partners y acuerdos. Diversificación de fuentes de negocio. Participación en nuevas fuentes de crecimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> Orquestadores -Partner

Finalmente, esta estrategia no alcanza todo su potencial global si no la enmarcamos en las posibilidades que también nos ofrece la integración vertical como estrategia clave para realizar un desarrollo internacional que posteriormente desarrollaremos en el [capítulo 10: Estrategia de internacionalización](#).

8.3 DIVERSIFICACIÓN⁷³

La estrategia de diversificación persigue ampliar el mercado potencial en el que opera la compañía, existiendo tres tipos:

- **Horizontal.** Cuando se adquiere o desarrolla nuevos productos o servicios que son complementarios a la oferta de valor.
- **Concéntrica.** Aquella que tiene sinergias generadas desde el punto de vista operativo.
- **Conglomerada.** Cuando los productos o servicios son totalmente diferentes a la oferta de valor.

La estrategia de diversificación tiene las siguientes ventajas y desventajas:

- **Ventajas:**
 - ✓ Aportar nuevas fuentes de crecimiento participando de nuevos mercados.
 - ✓ Diversificar los riesgos obteniendo mayor estabilidad en las cifras de negocio y beneficio de la compañía.
 - ✓ Incrementar rentabilidad al nudo propietario al compartir recursos y capacidades gracias a la aplicación de economías, de alcance, de control e información, de distribución y de

⁷³ **Libro:** Singh, H. (2022): "Competitive and Corporate Strategy". Wharton University of Pennsylvania.

certidumbre o generando un marco de mayor tensión competitiva entre las diferentes unidades de negocio.

• **Desventajas:**

- ✓ Importante inmovilización de recursos económicos.
- ✓ Reducción de la flexibilidad y agilidad ante los cambios de mercado.
- ✓ Agilidad en la gestión.
- ✓ Complejidad de coordinación y gobierno para implementar de manera ejecutiva las economías de alcance.
- ✓ Alcanzar el óptimo de diversificación que permita generar valor⁷⁴.

Una vez dicho esto y al igual que en la anterior oportunidad, en la medida que se consolide la oportunidad de negocio veremos movimientos diferentes por cada uno de los roles.

Tabla 13. Análisis de la estrategia de diversificación por rol

Rol	Tipo de Diversif.	Modalidad de crecimiento	Catalizador	Objetivo de Cadena de Valor <i>(ordenado de más prioritario a menos)</i>
Distribuidor	<ul style="list-style-type: none"> • Horizontal 	<ul style="list-style-type: none"> • Orgánica • Híbrida • Inorgánica 	<ul style="list-style-type: none"> • Atributo estratégico en el modelo de relación con el cliente. • Diferenciación de la oferta de valor hacia el cliente, fundamentalmente en calidad-precio o costes (en calidad un alto margen puede no compensar el coste de capital). • Estrategia de diversificación relacionada para ganar más margen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Orquestador - Partner • Aseguradora
Orquestador	<ul style="list-style-type: none"> • Horizontal • Concéntrica 	<ul style="list-style-type: none"> • Inorgánica • Híbrida 	<ul style="list-style-type: none"> • Diferenciación de la oferta de valor hacia el distribuidor frente a otros competidores en mercados donde la prestación del servicio sea capital para el cliente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas de asistencia • Orquestadores - Plataforma como servicio -

⁷⁴ **Libro:** Palich, L. E., Cardinal, L. B. and Miller, C. C. "Curvilinearity in the Diversification-Performance Linkage: An Examination of over Three Decades of Research". *Strategic Management Journal* 22 (2000): 155–74.

			<ul style="list-style-type: none"> • Compra de tecnología diferencial que permita diferenciar el modelo operativo. 	
Reasegurador	<ul style="list-style-type: none"> • Horizontal o Conglomerado 	<ul style="list-style-type: none"> • Inorgánica • Híbrida 	<ul style="list-style-type: none"> • Ante la erosión de los márgenes por las catástrofes naturales⁷⁵, los reaseguradores tienden a diversificar su negocio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Orquestador – Partner • Orquestador – Fabricante • Distribución

8.4 RECOMENDACIONES PARA UNA EFECTIVA IMPLANTACIÓN DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN VERTICAL

A continuación, se realizan una serie de recomendaciones para aquellos gestores que opten por implementar la estrategia de integración vertical y/o diversificación:

- **Alineamiento de la oferta de valor con la inversión y el coste de capital.** Es crucial para implementar una estrategia de verticalización y/o diversificación que la oferta de valor persiga obtener una ventaja competitiva frente al cliente y no sólo realizarlo como un simple ejercicio financiero. Sin esta reflexión previa, podemos encontrar que la implementación de esta estrategia destruya valor.

Cuando el cliente busca una oferta de valor de calidad-precio o de diferenciación en costes, la integración vertical tiene más posibilidades de ser un éxito que una oferta de valor diferencial (basada en atributos de diferenciación como la calidad). El racional es que, si la oferta de valor descansa en amplios márgenes de la cadena de distribución y no tanto en la producción, una operación de integración vertical hacia atrás generará destrucción de valor en términos de coste de capital. En cambio, cuando se trata de una oferta de valor diferencial, al enriquecer la propuesta de valor con productos/servicios adicionales que incrementan el valor percibido por el cliente gracias a la legitimidad de la relación con él.

- **Concentración competitiva y madurez de los mercados.** Una de las grandes oportunidades de la integración vertical es encontrar mercados maduros donde podamos controlar una importante cuota de mercado, ya que nos permite extraer mayor valor tanto en el control de

⁷⁵ **Libro:** Reber, C., Moore, N., Troitzsch, R., Palmer, J., Corradi, D., and Bohrmann, J. (2022): “The 2022 Insurance Value Creators Report”. BCG

precios hacia el cliente como en la operación. No hacerlo implica un importante incremento de posibilidades de fracaso en la generación de valor.

En el caso de la estrategia de diversificación, puede darse o no esta situación, siendo en este caso el catalizador la necesidad de ampliar mercados o diversificar los riesgos para incrementar el valor.

- **Consideración de alternativas.** Cuando se piensa en realizar la integración vertical o en diversificación es relevante entender si existen alternativas que puedan traer los beneficios de dichas estrategias sin tener que inmovilizar grandes costes de capital o sacrificar flexibilidad en la oferta de valor. Por ejemplo, la utilización de alianzas estratégicas a largo plazo en ejecutadas mediante contratos permite en muchos casos extraer el valor de la integración vertical o de la diversificación (i.e. típicas del mundo retail de alimentación).
- **Buscar la eficiencia operativa.** Es fundamental que exista un compromiso continuo en la búsqueda de la eficiencia operativa¹ en ambas estrategias para seguir incrementando el valor de la operación.

Por ejemplo, el hecho de integrar verticalmente una fábrica y aplicar medidas de outsourcing/offshoring para determinados procesos no diluye la capacidad de controlar la calidad de la operación si se ha hecho conveniente bien el ejercicio de diferenciación de los procesos (aquellos que son clave en la relación con el cliente vs de bajo valor) y se mantiene el control de la manera conveniente (i.e. entendimiento profundo de los procesos y control mediante fuertes SLAs).

- **Límites.** Existen mayores probabilidades de éxito cuando la integración vertical es de extremo a extremo frente a integraciones parciales o frías (toma de una participación minoritaria, préstamos, colaboraciones entre acuerdos de la cadena de valor – venta cruzada-, etc.).

En cambio, cuando se trata de una estrategia diversificación, existe un umbral en el cuál la diversificación no aporta mayor valor o disminución del riesgo frente al coste de capital.

Asimismo, conviene remarcar que la estrategia de diversificación no necesariamente busca compartir recursos para extraer sinergias, es posible, como se ha mencionado anteriormente, la aplicación de la estrategia de diversificación sirve para tensionar a los diferentes negocios para ver quién será el ganador, no compartiendo recursos por ser compañías separadas, y generando más valor compitiendo entre sí por el mismo mercado (i.e. esta podría llegar a ser la

situación en caso de que una aseguradora optara por el desarrollo de la oportunidad de *Embedded Insurance* dentro de su Unidad de Negocio de Alianzas, Acuerdos y nuevos partners, y al mismo tiempo invirtiera en Venture Building o Corporate Venture Capital para atacar la oportunidad. Esta situación ya se ha dado en el pasado cuando las aseguradoras atacaban el canal digital desde su negocio CORE y crean sus unidades especialistas de Directo en el mismo mercado).

- **Monitorización de la estrategia y del valor generado.** Realizar una monitorización cercana del valor añadido en la propuesta de valor al cliente y la “conversión a mercado” de las cuentas de las compañías integradas con la conveniente analítica de costes, es fundamental para entender si la rentabilidad de la operación está por encima del coste de capital.
- **Management y equipos especialistas.** Para que una estrategia vertical o de diversificación sea exitosa, es fundamental contar con los equipos directivos y especialistas adecuados, ya que requiere de unas capacidades y habilidades específicas.

Tener un Management y equipo de trabajo que sea capaz de trabajar y alcanzar la excelencia en una parte de la cadena de valor (i.e. fabricación) no implica que tenga las capacidades para gestionar otras (i.e. distribución) u otros negocios diferentes. Por tanto, es un riesgo no menor que se tiene necesariamente que tener en cuenta para que realmente la operación de integración traiga el beneficio que se espera.

- **La convivencia entre la integración vertical y diversificación y la venta de productos/servicios en mercado abierto genera valor.** El hecho de que una compañía esté integrada verticalmente o diversificada no implica que no pueda vender sus productos/servicios al mercado abierto y generar mayor valor añadido por la venta extra y maximizar las economías a escala o alcance o incluso las diferentes unidades de negocio compitan entre sí⁷⁶
 - ✓ Ventas. Siempre y cuando los productos o servicios se vendan a otros competidores que no representen una amenaza o se mantengan las ventajas competitivas diferenciales cautivas.
 - ✓ Modelo Operativo. Proporciona mayor flexibilidad y aprovechamiento de las economías a escala (i.e. evita cuellos de botella) al tener la oportunidad abrirse a mayor demanda.

⁷⁶ Libro: McKisney Quaterly, (2020): “Using ecosystems to reach higher: An interview with the co-CEO of Ping An”. McKinsey

8.5 CONCLUSIONES

Los actores de la cadena de valor están adoptando estrategias de crecimiento ofensivas y defensivas para asegurar su posicionamiento competitivo. Destacamos la tensión existente entre los orquestadores – partners por controlar la cadena de valor de los aseguradores, y la ambición de los aseguradores por tomar la posición de los orquestadores vía desarrollo orgánico o inversión en el accionariado (i.e. adquisición de Trov por Travellers). Por otro lado, los distribuidores se integrarán verticalmente hacia atrás tomando el control de toda la cadena de valor (i.e. Tesla o Apple), y los reaseguradores diversificarán el riesgo de negocio tomando posición financiera en el accionariado y asumiendo riesgo de suscripción (i.e. Swiss Re)

A medida que el mercado se consolide, se considera que la estrategia de integración vertical y diversificación serán esenciales para añadir más valor a negocio (en términos de crecimiento, rentabilidad o reducción de riesgo) gracias a una oferta de valor con más valor hacia el cliente y un modelo operativo mucho más eficiente de extremo a extremo. No obstante, durante la ejecución de esta estrategia el autor ha realizado una serie de recomendaciones para para extraer el valor deseado.

Asimismo, se han realizado una serie de recomendaciones efectivas para su exitosa implantación a los gestores. Estos incluyen alinear la oferta de valor con la inversión y el costo de capital, considerar la concentración competitiva y madurez de los mercados, explorar alternativas, buscar eficiencia operativa, establecer límites claros en la estrategia y monitorear de cerca el valor generado. Además, es fundamental contar con un equipo de gestión y especialistas adecuados, sin olvidar, que la integración vertical o la diversificación no impiden que una empresa venda sus productos o servicios en el mercado abierto y poder generar valor adicional.

9. ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN⁷⁷

En este capítulo completaremos la visión estratégica con la estrategia de internacionalización, centrandos en los orquestadores por ser aquellos con el papel más emergente y disruptivo de la cadena de valor. Es importante remarcar que esta estrategia es un catalizador de los crecimientos esperados gracias a la penetración en los diferentes mercados (materializa la oportunidad hallada en el [capítulo 6: Análisis de la oportunidad](#), así como la reduce el riesgo negocio gracias a la diversificación regional (reducción de la probabilidad de quiebra).

Dicho lo cual, analizaremos los siguientes ámbitos en este negocio se analizarán los siguientes aspectos:

- **Modelo de desarrollo.** La tipología de desarrollo internacional actual en función de las ventajas competitivas de la cadena de valor de los orquestadores.
- **Modelo de entrada.** Qué modelo actual de entrada en los diferentes mercados se está ejecutando.
- **Secuencia de desarrollo.** Qué secuencia de desarrollo se está implementado en la actualidad.
- **Formas jurídicas:** Qué fórmula jurídica más adecuada permite acompañar la secuencia de desarrollo objetivo.

Finalmente, concluiremos el grado de idoneidad del modelo actual y su futura evolución.

Desde un punto de vista metodológico, se ha realizado utilizando la información cuantitativa y cualitativa recogida durante el análisis de la estrategia competitiva.

⁷⁷ Libro: Guillén, M. (2022): "Managing a Global Firm". Wharton University of Pennsylvania.

10.1 MODELO DE DESARROLLO

Primeramente, conviene resaltar la importancia que tiene para ejecutar una estrategia de internacionalización que actividades principales de la cadena de valor son claves en el mercado para tener un posicionamiento competitivo solvente. Sin ese ejercicio de reflexión cualquier estrategia de internacionalización está avocada al fracaso.

Dicho esto, y de manera teórica podemos distinguir tres modelos de desarrollo internacional (estos modelos pueden combinarse con estrategias de off-shoring):

- **Vertical.** Aquel que selecciona un conjunto específico de partes de la cadena de valor.
- **Horizontal.** Aquel que replica de manera íntegra la cadena de valor en todos los mercados.
- **Híbrido.** Aquel que replica en función del mercado un desarrollo vertical u horizontal.

En función del análisis de la cadena de valor podemos concluir de manera general que el modelo de desarrollo internacional actual es el de una integración vertical, pero desplegada como un modelo parcial siendo las actividades principales que se implementan las siguientes:

Tabla 14. Análisis del modelo de internacionalización de los orquestadores

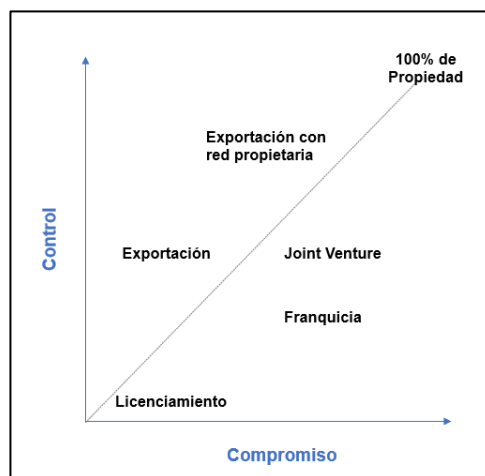
Actividad Primaria	Rol		
	Orquestador		Conclusiones
	Plataforma	Partner	
Desarrollo de clientes, producto y marca	X	X	Parcialmente desplegado en el mercado local con equipos de desarrollo de negocio que trabaja simultáneamente en varias áreas geográficas de Europa
Distribución	-	-	Sin red de distribución
Suscripción	-	X	Implica tener una capacidad material de modificación de las condiciones del riesgo en el mercado local, típicamente identificada para agencias de suscripción (MGA)
Prestación del servicio	-	X	De desarrollo parcial en el mercado local, tienen la capacidad por ser agentes de suscripción (MGA). No obstante, la prestación de servicio es meramente indemnizatoria
Atención al cliente	-	-	Depende del distribuidor
Gestión de Inversiones	-	-	No aplica
Coaseguro y Reaseguro	X	X	Entendido en un modelo de MGA como la relación con las aseguradora o aseguradoras.
Tecnología	X	X	Se dispone de uno o varios Hubs Internacional (Centros de Servicios Compartido Internacional) que dan servicio a todos los mercados locales con pequeños equipos que se desplazan a los mercados locales para hacer implementaciones específicas. Realmente estas son los partes de la cadena de valor más relevantes y que se exportan a los mercados.
Datos	X	X	

10.2 MODELO DE ENTRADA

Existen numerosos modelos de entrada que varía en función del grado de control de la cadena de valor de las actividades principales a desarrollar en el mercado local y el grado de compromiso inversor.

A continuación, se muestra una matriz con los diferentes modelos:

Ilustración 7. Modelo de entrada en un mercado internacional



Tras el análisis realizado podemos concluir que en términos generales los orquestadores utilizan el modelo de entrada de exportación. Es decir, han desarrollado un nuevo modelo de negocio en sus mercados locales y buscan replicarlo o extenderlo a otros mercados locales con alto nivel de control por parte de la matriz, con un riesgo de la inversión controlado.

El racional de dicho modelo se sustenta en lo siguiente:

- **Control.** Como se ha mencionado anteriormente, se exporta fundamentalmente capacidades de tecnología y datos sobre las que se tiene pleno control en el Hub/s Internacional, pudiendo personalizar algo la solución de protección en caso de hacerlo mediante un formato de Partner (MGA).
- **Compromiso.** La inversión en el país local está limitada al no contar con una red de distribución propia

Caracterizando el modelo de exportación, podemos decir que es el modelo más simple de desarrollo internacional no siendo necesariamente el modelo óptimo para penetrar en el mercado objetivo (imagen, personalización, etc.). Adicionalmente, podemos concluir tras el análisis

realizado, que no existe hoy en día movimientos relevantes generalizados de integración vertical (i.e. seguramente por el estado de madurez del negocio).

10.3 SECUENCIA DE DESARROLLO

Conceptualmente existen dos tipos de desarrollo que se caracterizan en cinco dimensiones:

Tabla 15. Tipologías de secuencia de desarrollo internacional

Tipología	Dimensión				
	Necesidad de adaptación local	Disposición a la compra de solución	Dinamismo competitivo	Economías a escala	Barreas de entrada
En forma de “C” – acelerada	Baja	Alto	Corto	Alto	Baja
En forma de “S” - tradicional	Alto	Bajo	Largo	Pequeñas	Altas

Analizando el comportamiento de la muestra analizada podemos concluir que las compañías están asumiendo una secuencia de desarrollo en forma “C”. Sin embargo, cuando analizamos las diferentes dimensiones entendiendo enmarcada en el desarrollo del negocio del seguro la secuencia no está tan clara pareciendo más un modelo híbrido.

Tabla 16. Análisis de la secuencia de desarrollo internacional de los orquestadores

Análisis de dimensiones	Evaluación y racional	
	Evaluación	Disposición a la compra de solución
Necesidad de adaptación local	Media	<ul style="list-style-type: none"> Actualmente las soluciones de protección están muy estandarizadas (salvo en la experiencia de cliente) con mayor necesidad de adaptación de personalización tanto para diferenciarse de competidores como para diferenciarse entre distribuidores no tradicionales.
Disposición a la compra de solución	Bajo	<ul style="list-style-type: none"> Todavía es un mercado emergente sin una demanda significativa.
Dinamismo competitivo	Alto	<ul style="list-style-type: none"> Todavía es un mercado emergente sin una demanda significativa. Existen multitud de nuevas empresas emergentes (teniendo en cuenta la dimensión del mercado) que se disputan el liderazgo del mercado europeo y local.
Economías a escala	Alto	<ul style="list-style-type: none"> Coincidente.
Barreas de entrada	Media	<ul style="list-style-type: none"> Necesidad de adaptación local (i.e. adaptación operativa a la legislación del seguro). Las aseguradoras quieren seguir teniendo el control de sus acuerdos/alianzas. Resistencias de los mediadores tradicionales que presionan a las aseguradoras.

Posteriormente en las conclusiones, junto con el resto variables de análisis del modelo de internacionalización analizaremos qué significa.

10.4 FORMAS JURÍDICAS^{78,79,80,81,82}

Para poder maximizar el valor de la estrategia de internacionalización de manera efectiva y eficiente es necesario que los orquestadores elijan la fórmula jurídica que mejor se adapte con el modelo de desarrollo, el modelo de entrada y la secuencia de entrada.

En este trabajo nos centraremos en las fórmulas jurídicas más comunes que se están utilizando los orquestadores en Europa, con especial foco en los MGA y MGU:

- **Agentes de Suscripción (MGA).** La agencia de suscripción no es un mediador de seguros, sino un instrumento de distribución directa de la aseguradora o aseguradoras no asumiendo directamente el riesgo (i.e. normalmente por razones de simplicidad operativa sólo existe una). Adicionalmente, la agencia de suscripción puede operar con directamente con las aseguradora o aseguradores operando ésta en un modelo de matriz, filial, sucursal o Libre Prestación de Servicios.

Las características de la Agencia de Suscripción facilitan el desarrollo del modelo de negocio del Orquestador – Partner en los siguientes puntos:

- ✓ Le dota de la capacidad jurídica para ponerla al servicio del negocio, pudiendo personalizar las soluciones de protección a las necesidades del cliente y prestar un servicio diferencial gracias a la delegación de capacidades que hace la aseguradora, sin ser una de ellas.
- ✓ Alto control de la operación frente otras fórmulas jurídicas (i.e corredores).
- ✓ Permite competir con solvencia con las aseguradoras en este nuevo mercado gracias a los amplios poderes de delegación.
- ✓ Aunque necesita de aceptación del regulador, los requisitos para su aceptación son más ligeros que para una entidad aseguradora.
- ✓ Es un modelo jurídico que es combinable con diferentes opciones (i.e corredores).

⁷⁸ **Legislación:** Directiva 2016/97, de 20 de enero de 2016, de Distribución de Seguros y DIRECTIVA 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).

⁷⁹ **Referencia:** RiskPoint (2023). ¿Qué es una agencia de suscripción? –. Riskpoint.eu. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.riskpoint.eu/es/about/what-is-an-mgu/>

⁸⁰ **Referencia:** Lightico (2023). Managing general agent vs managing general underwriter. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.lightico.com/blog/managing-general-agent-vs-managing-general-underwriter/>

⁸¹ **Referencia:** Ayaxsuscripcion.com (2023). Agencia de Suscripción. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.ayaxsuscripcion.com/agencia-de-suscripcion/>

⁸² **Referencia:** ProWriters (2023). Managing general underwriter. Recuperado el 3 de diciembre de 2023, de <https://prowritersins.com/services/digital-insurance-distribution/mgu-insurance/managing-general-underwriter>

✓ Con vocación de integración vertical hacia adelante y hacia atrás con el objetivo de competir fundamental con aseguradoras o otros MGAs.

- **MGU (Managing General Underwriter).** Figura específica del derecho anglosajón y que en la UE se asimila a un agente de suscripción, un MGU es una figura especialista que proporciona el modelo operativo necesario para dar soporte a la operación a los agentes (i.e. marketing, emisión, facturación, reclamaciones, gestión, cobro de primas, gestión de riesgos, etc.). Es decir, se encargan de toda la operación aseguradora detrás de la venta de la póliza.

Esta figura jurídica es ideal para orquestadores – plataforma tecnológica por los siguientes motivos:

- ✓ Se adapta perfectamente a las necesidades de sus potenciales clientes agencias y aseguradoras.
 - ✓ Existen menos tensiones competitivas al trabajar con MGAs y aseguradores como clientes en vez de competidores. Sus aspiraciones de integración vertical son menores, se centran en dos aspectos fundamentales: tecnología y datos.
 - ✓ Permiten desplegar la oportunidad aseguradora con alto “Time To Market” sin grandes inversiones al operar fundamentalmente bajo comisión o canon.
 - ✓ Son especialistas en proporcionar soluciones a medida para su cliente bajo un control del riesgo.
- **Corredores.** Es frecuente encontrar a orquestadores que son a la vez Corredores y MGA. Esta opción obedece fundamentalmente a la necesidad de ordenar la actividad de negocio de acuerdo con la forma jurídica adecuada, ya que se estaban produciendo algunos agentes de suscripción estaban tomando posición como distribuidores, acción que normativamente está prohibida y en la que el regulador se ha mostrado claro y está tomando acción proactiva de intervención.

10.5 CONCLUSIONES

Hemos podido constatar que la estrategia de internacionalización de los orquestadores persigue una estrategia de verticalización parcial, donde su entrada en los diferentes mercados utiliza un modelo de exportación, optando por una secuencia de desarrollo muy rápida con el objetivo de tomar una posición dominante en la mayoría de los mercados. Las formas jurídicas más utilizadas que acompañan este desarrollo (MGA, MGU y corredores).

No obstante, en base a la muestra analizada podemos ver cierto grado de desacoplamiento entre la secuencia de entrada y la madurez del mercado que pone en riesgo esta estrategia porque asume dos hipótesis:

- **Los mercados son altamente homogéneos.** Respecto a esta primera hipótesis hemos concluido en el análisis del contexto asegurador que no es así y que el mercado asegurador es de naturaleza local. De hecho, y por la naturaleza de los distribuidores no tradicionales cada vez necesitarán de mayor personalización de acuerdo con la evolución de su oferta de valor CORE (i.e. retail).
- **La distancia⁸³ entre el mercado doméstico donde operan el orquestadores y los mercados internacionales es pequeña.** Podemos concluir que la distancia entre los mercados anglosajones, asiáticos y europeos (principales mercados con un binomio óptimo de crecimiento, profundidad y rentabilidad) todavía distan todavía de estar unidos (i.e. especialmente con las tensiones geopolíticas actuales entre China y EE. UU/Europa). Este elemento es especialmente llamativo porque los mayores y prometedores orquestadores proceden de Asia o tienen uno o varios accionistas de empresas asiáticas (i.e. Japón).

Por tanto, en base a estas evidencias el autor espera que el crecimiento de este mercado a nivel internacional sea acelerado al principio. Sin embargo, en algún momento tendrá necesidad de ajustar a las necesidades locales durante un tiempo para seguir creciendo exponencialmente (en aquellos mercados cuya profundidad y rentabilidad lo justifique). En tal caso, la estrategia de internacionalización tendrá que virar hacia una integración vertical más agresiva o incluso podremos ver integraciones horizontales (i.e. aseguradora), el modelo de entrada tendrá mayor nivel de compromiso (i.e. red de distribución local con una sucursal o filial) y por tanto la secuencia

⁸³ **Definición:** se entiende como la dificultad de entrada en un país en términos: jurídicos, sociales, demográficos, económicos, políticos, culturales, regulatorios, geográficos y lingüísticos

de entrada será híbrida (entre una “C” de crecimiento acelerado y una “S” siguiendo un modelo internacional).

Algunas evidencias adicionales que podrían aportar sobre este movimiento las encontramos ante el cambio de expectativas que los inversores han tenido frente a las insurtech en estos últimos años. Estas compañías han sufrido un fuerte castigo en valoración, producido no sólo por valoraciones más exigentes por el cambio de tipos de interés, si no por la incapacidad de alcanzar la rentabilidad técnica y estabilizar los gastos operacionales.

10. RIESGOS QUE GESTIONAR

Llegado a este punto, donde hemos analizado la oportunidad, la oferta de valor y las capacidades necesarias y las estrategias de desarrollo corporativo e internacionalización, es imperativo acompañar el análisis de un levantamiento de los riesgos con mayor potencial de impacto que se deben tener presentes por los gestores de esta oportunidad para fijar las acciones mitigantes oportunas que les permitan alcanzar el éxito empresarial ambicionado.

En este apartado, se han listado los riesgos más relevantes que deberán de ser manejados por los gestores de las compañías utilizando como muestra el análisis de las compañías realizado y la experiencia de autor en sectores de distribución como telecomunicaciones y banca.

A continuación, se adjunta las principales conclusiones del análisis realizado (en caso de más detalle por favor véase el [capítulo 12.7: Tabla de análisis del riesgo de negocio por rol](#))

- **Legitimidad y control de la relación del cliente.** Existe el riesgo de perder legitimidad y control sobre la relación con el cliente debido a la desintermediación en la cadena de valor. Este riesgo es más alto para las aseguradoras, lo que sugiere que deben ser especialmente cuidadosas en este aspecto, especialmente en aquellas que apuestan por una estrategia cliente-céntrica.
- **Implementación coordinada de capacidades innovadoras.** La implementación de capacidades innovadoras y disruptivas requiere coordinación de todos los agentes en la cadena de valor. Esto representa un riesgo significativo para todos los roles, especialmente para los orquestadores, que deben liderar esta coordinación.
- **Estandarización del riesgo.** Para que un riesgo sea asegurable y rentable, debe cumplir con ciertas premisas de estandarización. Este riesgo es más alto para las aseguradoras y los reaseguradores, lo que indica la importancia de gestionar adecuadamente la homogeneidad de los riesgos.
- **Economías a escala y localización.** Lograr estructuras de costes sostenibles y desarrollar especificidades geográficas son retos desafiantes, especialmente para los orquestadores que deben operar en múltiples ubicaciones geográficas.
- **Crecimiento, rentabilidad y aversión al riesgo.** Conseguir tasas de crecimiento exponenciales y rentabilidad superior al coste de capital conlleva un alto riesgo para todos los roles en la cadena de valor.

-
- **Conflicto de canales.** Los distribuidores tradicionales (corredores y agentes) pueden resistirse o reaccionar en su relación con las aseguradoras ante este nuevo modelo de negocio.
 - **Liderazgo y talento.** Contar con líderes y talento adecuado es esencial, pero es especialmente desafiante para las aseguradoras y reaseguradores.
 - **Cultura y valores.** La alineación de la cultura y los valores con la estrategia es fundamental para el éxito. Este riesgo es especialmente alto para las aseguradoras y reaseguradores.
 - **Metodología de trabajo y procesos.** La falta de metodologías de trabajo ágiles y procesos adecuados puede representar un riesgo en la implementación de este modelo de negocio que tiene un alto *time to market*. Es especialmente alto para las aseguradoras y reaseguradores que no están todavía adaptadas a este modelo de trabajo.
 - **Adaptación.** La capacidad de transformar el modelo de negocio en la medida que evoluciona la oportunidad es crucial para todos los agentes.
 - **Cumplimiento normativo.** El cumplimiento normativo y regulatorio representa un riesgo alto para todos los roles, y se espera que la regulación evolucione más lentamente pudiendo ralentizar el desarrollo de la oportunidad.

Una vez listados entendido los riesgos más relevantes y alcanzado una mejor comprensión de los desafíos que acompañan una gran oportunidad de negocio, podemos concluir que esta oportunidad de negocio requerirá de un alto grado de habilidad y capacitación por parte de los gestores y equipos de trabajo, así como de un tiempo de madurez prudencial para que sea un éxito.

11. CONCLUSIONES

En resumen, este trabajo de fin de máster ha proporcionado una visión completa y detallada de la oportunidad de negocio representada por el *Embedded Insurance* en el mercado europeo. Las principales conclusiones son las siguientes:

- **Modelos de negocio digitales.** Se ha identificado la existencia de modelos de negocio altamente digitalizados en el marco del sector asegurador que destacan por su capacidad para adaptarse rápidamente a las necesidades del cliente. Estas empresas no solo generan resultados superiores al resto de sus competidores, sino que también experimentan un crecimiento rentable significativo que supera con creces el costo de capital. Su éxito se basa en nuevos enfoques operativos que incluyen procesos, personas, herramientas y modelos organizativos altamente eficientes.
- **Modelo de relación con el cliente.** El *Embedded Insurance* representa un cambio significativo en la forma en que se conciben y ofrecen los seguros, brindando oportunidades para personalizar, mejorar y expandir el modelo de relación con los clientes trabajando aspectos clave como: la conveniencia, los valores, el propósito y la presencialidad en un modelo omnicanal. Esto conduce a un aumento en la demanda, una mejora en las tasas de conversión y un incremento en la venta cruzada, lo que respalda un crecimiento sustancial del negocio.
- **Crecimiento del mercado.** El mercado actual del *Embedded Insurance* en Europa representa alrededor del 1% del mercado de seguros en general, con un valor de aproximadamente 18,000 millones de dólares. Se proyecta que este mercado alcance los 436,000 millones de dólares para 2032, con una división de 179,000 millones para el Ramo No Vida y 257,000 millones para el Ramo Vida. Estas proyecciones varían entre países debido a las tasas de crecimiento esperadas y los niveles de digitalización.
- **Rentabilidad.** Se prevé un resultado técnico-financiero positivo del 15% para el Ramo No Vida y del 4% para el Ramo Vida. Estos resultados se basan en la implementación de mejoras clave como: la sofisticación técnica, la automatización de procesos, la gestión antifraude, la reducción de los costes de distribución como resultado de la desintermediación y una reducción de los gastos de administración por el uso de una tecnología más moderna y la aplicación de los datos.
- **Probabilidad de quiebra y punto de equilibrio.** Se ha identificado que el *Embedded Insurance* conlleva un alto riesgo, con una probabilidad de quiebra estimada en un máximo del 60%. El punto de equilibrio se espera alcanzar entre 5 y 8 años.

-
- **Estrategia competitiva.** El autor ha proporcionado un marco estratégico competitivo para abordar el mercado del *Embedded Insurance*. Esto incluye: la definición del posicionamiento competitivo (estrategia de enfoque o de nicho), el diseño de la estrategia de la oferta de valor, la identificación de atributos clave para el éxito (accesibilidad, time to market, escalabilidad, rapidez sencillez, simplicidad, “full compliance”), la validación de la viabilidad de la propuesta de valor (metodología SPACE) y la importancia de cumplir con la regulación en materia de protección de datos personales donde la anonimización juega un papel crucial. Adicionalmente, se subraya el cambio en la cadena de valor del seguro, donde la tecnología y los datos se consideran actividades primarias en lugar de secundarias.
 - **Estrategia corporativa.** Los actores de la cadena de valor están adoptando estrategias de crecimiento ofensivas y defensivas para asegurar su posicionamiento competitivo. Destacamos la tensión existente entre los orquestadores – partners por controlar la cadena de valor de los aseguradores, y la ambición de los aseguradores por tomar la posición de los orquestadores vía desarrollo orgánico o inversión en el accionariado (i.e. adquisición de Trov por Travellers). Por otro lado, los distribuidores se integrarán verticalmente hacia atrás tomando el control de toda la cadena de valor (i.e. Tesla o Apple), y los reaseguradores diversificarán el riesgo de negocio tomando posición financiera en el accionariado y asumiendo riesgo de suscripción (i.e. Swiss Re).

A medida que el mercado se consolide, se considera que la estrategia de integración vertical y diversificación serán esenciales para añadir más valor a negocio (en términos de crecimiento, rentabilidad o reducción de riesgo) gracias a una oferta de valor con más valor hacia el cliente y un modelo operativo mucho más eficiente de extremo a extremo. No obstante, durante la ejecución de esta estrategia el autor ha realizado una serie de recomendaciones para para extraer el valor deseado (para más detalle, por favor diríjase al [capítulo: 8.4 Recomendaciones para una efectiva implantación de la estrategia de diversificación e integración vertical](#)).

- **Estrategia internacional.** Durante la investigación, se sugiere que el crecimiento inicial podría ser rápido, pero a medida que el mercado se expanda, podría ser necesario adaptarse a las necesidades locales. Por tanto, la estrategia de internacionalización actual podría requerir un mayor nivel de profundidad, como la creación de sucursales o filiales locales, en lugar de modelos más ligeros como MGA o MGU. También se destaca la importancia de considerar una estrategia de entrada híbrida que combine enfoques de crecimiento acelerado y el enfoque tradicional. No hacerlo puede llevar a una sobreinversión y por tanto al fracaso al no desarrollarse el mercado al ritmo que se espera

-
- **Riesgos que deben gestionarse.** Se reconoce que la oportunidad de negocio en *Embedded Insurance* es prometedora pero también conlleva riesgos significativos. El éxito en este mercado en constante evolución requerirá de un fuerte liderazgo, coordinación, adaptación y gestión cultural. Adicionalmente, se enfatiza que se requerirá tiempo para que la respuesta de la demanda sea la esperada como la regulación se adapte ágilmente a las necesidades de los clientes y el negocio.

Finalmente, el autor con los hallazgos y recomendaciones aquí expuestas espera contribuir a la comprensión de una oportunidad de negocio dinámica y en constante evolución, con el potencial de remodelar la industria aseguradora dentro y fuera de Europa. Asimismo, espera haber aportado valor a las discusiones de futuras investigaciones y acciones de los gestores en este emocionante campo del *Embedded Insurance*.

12. ANEXOS

12.1 TABLAS

Tabla 1. Análisis de causas del desajuste entre oferta y demanda aseguradora.....	10
Tabla 2. Análisis comparado entre el modelo tradicional de Alianzas y Acuerdos y el Embedded Insurance ..	16
Tabla 3. Análisis comparado de los diferentes modelos de Embedded Insurance	17
Tabla 4. Análisis de productos embebidos (no exhaustivo)	21
Tabla 5. Análisis de los atributos de la Oferta de Valor del Embedded Insurance	43
Tabla 6. Principios rectores de la Oferta de Valor	44
Tabla 7. Evaluación de la viabilidad de la propuesta de valor	46
Tabla 8. Análisis de las ventajas competitivas por rol en la cadena de valor del seguro	49
Tabla 9. Levantamiento de las capacidades tecnológicas por rol	50
Tabla 10. Levantamiento de capacidades tecnológicas para el uso de datos	51
Tabla 11. Estrategias atacantes y defensivas por rol y modelo de crecimiento	55
Tabla 12. Análisis de las estrategias de integración vertical por rol	57
Tabla 13. Análisis de la estrategia de diversificación por rol	59
Tabla 14. Análisis del modelo de internacionalización de los orquestadores.....	66
Tabla 15. Tipologías de secuencia de desarrollo internacional.....	68
Tabla 16. Análisis de la secuencia de desarrollo internacional de los orquestadores.....	69
Tabla 17. Primas devengadas Vida y No Vida y cuota de mercado por país negocio Embedded Insurance. Período de comparación 2022-2032	82

12.2 ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Tamaño del mercado del <i>Embedded Insurance</i> Mundial (\$k). Período 2022-2023.....	30
Ilustración 2. Tamaño del mercado de Europa Avanzada para el ramo de Vida y No Vida (\$M). Período 2022- 2032.	31
Ilustración 3. Eficiencia aportada por las diferentes palancas al negocio del <i>Embedded Insurance</i> No Vida (en porcentaje).	35
Ilustración 4. Eficiencia aportada por las diferentes palancas al negocio del <i>Embedded Insurance</i> Vida - Ahorro (en porcentaje).	35
Ilustración 5. Eficiencia aportada por las diferentes palancas al negocio del <i>Embedded Insurance</i> Vida - Riesgo (en porcentaje).	36
Ilustración 6. Cadena de Valor del Embedded Insurance	48
Ilustración 7. Modelo de entrada en un mercado internacional	67

12.3 METODOLOGÍA DE ESTIMACIÓN DEL TAMAÑO DEL MERCADO^{84,85,86}

Para realizar la proyección se han utilizado la siguiente metodología:

- **Tamaño del mercado del Embedded Insurance en 2022.** Se ha calculado la base actual del mercado del *Embedded Insurance* en Europa Avanzada aplicando el 1% sobre el total primas devengadas de 2022 (1.820.000 millones de dólares en total) dando lugar a un tamaño de 18.200 millones de dólares.
- **Cálculo de la cuota por país y proyección.** Se ha repartido el tamaño del mercado de 2022 del *Embedded Insurance* teniendo en cuenta la cuota de mercado de cada uno de los países de Europa Avanzada a cierre de 2022 para cada uno de los Ramos (se asume que este negocio está más desarrollado en mercados más profundos y líquidos). Posteriormente, se ha proyectado la cuota de mercado a 2032 teniendo en cuenta las siguientes palancas:
 - ✓ **Crecimiento Embedded Insurance.** Se asume un CAGR₂₀₂₃₋₂₀₃₁ para cada uno de los países en función del su PIB histórico 2004-2020 (se ha cogido un período largo para evitar distorsiones en los crecimientos asumiendo tanto períodos recesivos como expansivos). Al crecimiento inercial de cada país, se le ha sumado 100 p.p, atribuyendo a este modelo parte del cierre del diferencial entre oferta y demanda a futuro.
 - ✓ **Coeficiente acelerador.** el negocio del *Embedded Insurance* tiene un alto componente digital. Como no todos los países tienen el mismo nivel de desarrollo, no todos podrán crecer a la misma velocidad (intuitivamente aquello que sean más digitales tendrán mayor expansión de este mercado). Por tanto, se ha identificado un indicador homogéneo que ajuste el crecimiento deseado como es el Índice DESI (Digital Economy and Society Index) que tiene en consideración cuatro dimensiones: el capital humano capacitado para llevar a cabo la digitalización, la conectividad, la integración de la tecnología y la digitalización de los servicios públicos. Para aplicar este ajuste hemos dividido la muestra en tres bloques:

⁸⁴ **Libro:** Torrance, S. y Leblanc, D. (Junio 2022): “Embedded Insurance Peer Group Report”. Embedded Finance & Super App Strategies

⁸⁵ **Libro:** Swiss Re Institute (2022). “World insurance: inflation risk front and center”. pag. 35. Swiss Re Institute

⁸⁶ **Referencia:** Índice de Economía y Sociedad Digitales (2023). Configurar el futuro digital de Europa. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://digital-strategy.ec.europa.eu/es/policies/desi>

-
- **Los que superan la media en una vez la desviación típica.** Se les asigna un adicional de un 1% de diferencial de crecimiento entre el gap de oferta y demanda cada año (CAGR₂₀₂₃₋₂₀₃₁ del 32%)
 - **Por encima de la media.** Se les asigna un adicional de un ~0,5% de diferencial de crecimiento entre el gap de oferta y demanda cada año (CAGR₂₀₂₃₋₂₀₃₁ del 15%)
 - **Por debajo de la media.** No se aplica coeficiente corrector hacia abajo por una baja dispersión de la muestra.

Se ha multiplicado la cuota de cada país del *Embedded Insurance* de 2022 por su crecimiento ajustado (inercial más el diferencial del 1% del *Embedded Insurance*) aplicando el coeficiente acelerador para estimar el tamaño del mercado a 2032.

Finalmente, para dividir el tamaño del mercado entre el ramo Vida y No Vida, se ha cogido la cuota de mercado a cierre de 2022 y se ha hecho un ejercicio de diferencias con el tamaño total.

- **Análisis de diferencias.** Se ha realizado un análisis de las cuotas de cada país entre el año 2022 y el resultado 2032 con las conclusiones más relevantes.

12.4 TABLAS CUOTAS DE MERCADO EMBEDDED INSURANCE

Tabla 177. Primas devengadas Vida y No Vida y cuota de mercado por país negocio Embedded Insurance. Período de comparación 2022-2032

País	Primas Embedded Insurance 2022 (million \$)	% Europa Avanzada	Primas Embedded Insurance 2032 (million \$)	% Europa Avanzada 2032	Δ Cuota 2022-2032
United Kingdom	4.098	23%	74.616	17%	-5%
France	3.043	17%	60.291	14%	-3%
Germany	2.831	16%	71.844	17%	1%
Italy	1.976	11%	19.252	4%	-6%
Netherlands	955	5%	34.909	8%	3%
Spain	755	4%	14.458	3%	-1%
Ireland	664	4%	32.199	7%	4%
Switzerland	593	3%	20.310	5%	1%
Luxembourg	496	3%	22.101	5%	2%
Sweden	492	3%	13.304	3%	0%
Denmark	465	3%	27.543	6%	4%
Belgium	455	2%	3.444	1%	-2%
Finland	318	2%	12.628	3%	1%
Norway	269	1%	6.154	1%	0%
Israel	231	1%	5.394	1%	0%
Austria	228	1%	4.715	1%	0%
Portugal	163	1%	2.763	1%	0%
Liechtenstein	62	0%	2.215	1%	0%
Greece	56	0%	482	0%	0%
Malta	36	0%	713	0%	0%
Other	15	0%	0	0%	0%
TOTAL VIDA Y NO VIDA EUROPA AVANZADA	18.200	100%	429.335	100,00%	

Tabla 18. Primas devengadas No Vida y cuota de mercado por país negocio Embedded Insurance. Período de comparación 2022-2032

País	Primas Embedded Insurance 2022 (million \$)	% Europa Avanzada	Primas Embedded Insurance 2032 (million \$)	% Europa Avanzada 2032	Δ Cuota 2022-2032
Germany	1.702	23%	43.198	24%	1%
United Kingdom	1.179	16%	21.472	12%	-4%
France	1.139	15%	22.567	13%	-3%
Netherlands	810	11%	29.610	16%	6%
Italy	477	6%	4.649	3%	-4%
Spain	468	6%	8.951	5%	-1%
Switzerland	336	4%	11.505	6%	2%
Belgium	252	3%	1.912	1%	-2%
Austria	161	2%	3.342	2%	0%
Luxembourg	159	2%	7.102	4%	2%
Sweden	120	2%	3.239	2%	0%
Denmark	117	2%	6.910	4%	2%
Norway	110	1%	2.521	1%	0%
Israel	108	1%	2.529	1%	0%
Ireland	97	1%	4.697	3%	1%
Portugal	69	1%	1.164	1%	0%
Finland	59	1%	2.321	1%	1%
Liechtenstein	41	1%	1.455	1%	0%
Malta	28	0%	562	0%	0%
Greece	27	0%	237	0%	0%
Other	10	0%	0	0%	0%
TOTAL NO VIDA EUROPA AVANZADA	7.470	100%	179.942	100%	

Tabla19. Primas devengadas Vida y cuota de mercado por país negocio Embedded Insurance. Período de comparación 2022-2032

País	Primas Embedded Insurance 2022 (million \$)	% Europa Avanzada	Primas Embedded Insurance 2032 (million \$)	% Europa Avanzada 2032	Δ Cuota 2022-2032
Germany	1.129	11%	28.646	11%	1%
United Kingdom	2.918	27%	53.144	21%	-6%
France	1.904	18%	37.724	15%	-3%
Netherlands	145	1%	5.299	2%	1%
Italy	1.499	14%	14.603	6%	-8%
Spain	288	3%	5.507	2%	0%
Switzerland	257	2%	8.805	4%	1%
Belgium	202	2%	1.531	1%	-1%
Austria	66	1%	1.373	1%	0%
Luxembourg	336	3%	14.999	6%	3%
Sweden	372	3%	10.065	4%	1%
Denmark	349	3%	20.632	8%	5%
Norway	159	1%	3.633	1%	0%
Israel	123	1%	2.864	1%	0%
Ireland	567	5%	27.502	11%	6%
Portugal	94	1%	1.599	1%	0%
Finland	260	2%	10.306	4%	2%
Liechtenstein	21	0%	760	0%	0%
Malta	8	0%	151	0%	0%
Greece	28	0%	245	0%	0%
Other	4	0%		0%	0%
TOTAL NO VIDAEUROPA AVANZADA	10.730	100%	249.393	100,00%	

12.5 METODOLOGÍA DE ESTIMACIÓN DE LA EFICIENCIA^{87,88}

Se ha dividido el ejercicio en:

- **Ramo No Vida.** Sobre el un ratio combinado de mercado de Europa para el negocio No Vida de se ha aplicado las diferentes palancas de eficiencia con estas hipótesis y fuentes:
 - ✓ Sofisticación técnica: 5 p.p de mejora en el ratio de siniestralidad.
 - ✓ Tramitación de siniestros⁸⁹: 20% Mejora por: mayor nivel de autoservicio, automatización de proceso y aplicación de IA.
 - ✓ Fraude⁹⁰: 5 p.p de mejora de todos los pagos siniestros.
 - ✓ Prevención: Se asume el mismo porcentaje que la sofisticación técnica.
 - ✓ Coste de adquisición⁹¹:50% de mejora sobre los costes de adquisición.
 - ✓ Excelencia operativa⁹²: 15% de mejora sobre el ratio de gastos administrativos.
 - ✓ Escalabilidad tecnológica⁹³:aplicamos un 21% de gastos de TI sobre el total gastos y aplicamos una eficiencia media del 30% por modernización de plataforma tecnológica.
 - ✓ Disinergia tecnológica: Incremento del coste de TI general por incremento del BAU mientras convive con el legacy.
- **Negocio de Vida – Ahorro.** Sobre el un ratio combinado de mercado de Europa para el negocio No Vida de se ha aplicado las diferentes palancas de eficiencia con estas hipótesis y fuentes:
 - ✓ Coste de adquisición⁹⁴: 50% de mejora sobre los costes de adquisición.
 - ✓ Excelencia operativa⁹⁵: 9% de reducción sobre el total gastos.
 - ✓ Escalabilidad Tecnológica⁹⁶: - 1% de ahorros sobre el total gastos de primas brutas.
 - ✓ Disinergia tecnológica⁹⁷: Incremento del coste de TI general por incremento del BAU mientras convive con el legacy.
- **Vida- Riesgo.** Análisis competitivo realizado por el autor sobre una compañía internacional especializada en VR con modelos de sofisticación técnica y prevención implantados.

⁸⁷ **Referencia:** Insurance Europe (2023). Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.insuranceeurope.eu/statistics>

⁸⁸ **Libro:** Naujoks, H., Mueller, F. and Kotalakidis, N. (2017): "Bain and Google Digitalization in Insurance Report 2017". Bain.

⁸⁹ **Libro:** Lansing, J. y Vogelgesang, U. (2021): "Will your insurance IT investment pay off?". McKinsey.

⁹⁰ **Libro:** Catlin, T. y Lorenz, J-T. (2017): "Digital Disruption in Insurance". McKinsey.

⁹¹ **Libro:** Torrance, S. y Leblanc, D. (June 2022): "Embedded Insurance Peer Group Report". Embedded Finance & Super App Strategies

⁹² **Libro:** Lansing, J. y Vogelgesang, U. (2021): "Will your insurance IT investment pay off?". McKinsey.

⁹³ **Libro:** DeMaster, B. (2013): "The Digital Insurer: Reducing cost and time to market through life platform modernization". Accenture.

⁹⁴ **Libro:** Torrance, S. y Leblanc, D. (June 2022): "Embedded Insurance Peer Group Report". Embedded Finance & Super App Strategies

⁹⁵ **Libro:** Upadek, K., Edelman, C., Kellum, B. y Zefara, L. (2020): "Global Wealth Management Report". Morgan Stanley y Oliver Wyman.

⁹⁶ **Libro:** Lansing, J. y Vogelgesang, U. (2021): "Will your insurance IT investment pay off?". McKinsey.

12.6 METODOLOGÍA DE ESTIMACIÓN DEL RESULTADO TÉCNICO-FINANCIERO

- **Ramo No Vida⁹⁸**. Para estimar la rentabilidad de este modelo hemos cogido España como mercado base sobre el que proyectar el Embedded Insurance. El racional es que es uno de los mercados principales en Europa, muestra negocios con rentabilidades superiores a la medida y tiene un fuerte vínculo bancario; elementos que pueden asimilarse a los requerimientos de funcionamiento para un negocio como el Embedded Insurance. Adicionalmente, y dada la diversidad negocios del Ramo No Vida se han diferenciado a su vez dos fuentes de rentabilidad:
 - ✓ **Ratio de siniestralidad**. que a su vez está descompuesto en dos niveles:
 - **CORE**. que aporte el 70% de la rentabilidad basado en un negocio que recoja los principios del modelo de relación con cliente como pueda seguir el seguro de Salud (alta frecuencia y coste medio contenido). Por ende, estaríamos hablando de un negocio de con un resultado técnico-financiero alrededor del 4,86% (70% peso del negocio x 6,94% margen técnico- financiero salud)
 - **Oportunista**. un negocio de menor frecuencia y coste medio más alto que complemente al CORE con un peso del 1% (i.e 50% accidentes y defensa jurídica) que no pierdan el contacto con el cliente. Aquí, sería un negocio con un potencial resultado técnico-financiero del 9,67% [(15% x 42.17% - resultado técnico-financiero accidentes - +15% (peso relativo) x 22,28% - resultado técnico-financiero defensa jurídica -)]

Por tanto, podríamos esperar un modelo con una resultado técnico-financiero del 15%.

- **Ramo Vida⁹⁹**. Para este modelo, hemos preferido utilizar el resultado de las inversiones que esperaríamos de los mercados más desarrollados y avanzados (G8) en una situación de normalización de tipos de interés aplicando las mejoras potenciales en eficiencia calculadas tanto para Vida-Ahorro como Vida-Riesgo ajustado por un coeficiente estaríamos alrededor del 4% (3,5% resultado financiero).

⁹⁸ **Referencia:** ICEA (2022): Archivo Histórico resultados 2013-2022, ICEA.

⁹⁹ **Libro:** Swiss Re Institute (2022): "World insurance: inflation risk front and center". pag. 30. Swiss Re Institute.

12.7 TABLA DE ANÁLISIS DE RIESGOS DE NEGOCIO POR ROL

En la tabla adjunta, se asigna a cada riesgo, una descripción y el neto de impacto, es decir la probabilidad por el impacto esperado asignado para cada rol. Nótese, que dada la diversidad de sectores que pueden operar en el negocio del *Embedded Insurance* se ha tomado como sectores aquellos que durante el estudio se consideran más impactados por este modelo.

Tabla 20. Análisis de riesgos del modelo de negocio del *Embedded Insurance* por rol

Riesgos	Descripción	Rol (Probabilidad x Impacto)			
		Distrib.	Orq.	Aseg.	Reaseg.
Estrategia de cliente	Perder la legitimidad y el control de la relación del cliente, fundamentalmente por la desintermediación de la cadena de valor	Bajo	Bajo	Alto	Bajo
Implementación capacidades y coordinación agentes	Construir las nuevas capacidades innovadoras y disruptivas de manera coordinada con los diferentes agentes: Entendemos por capacidades todas las actividades principales de la Cadena Valor (para más detalle	Medio	Alto	Alto	Alto
Estandarización del riesgo	<p>Para que un riesgo sea asegurable y rentable debe de cumplir una serie de premisas básicas¹⁰⁰:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Ser homogéneos, tanto cuantitativa como cualitativamente. ✓ Presentarse en número y cantidad suficiente (objetos expuestos), para que resulte rentable la afección de medios económicos. ✓ Presentarse en disposición tal que no puedan producirse 	Bajo	Medio	Alto	Alto

¹⁰⁰ Libro: ICEA (2022-2023): Libro 1 Máster Dirección Profesional Aseguradora pag.15, ICEA.

	cúmulos que provoquen la desaparición simultánea de todos o la mayoría de los objetos expuestos.				
Economías a escala	Conseguir una estructura de costes propia y diferenciada que sea sostenible en el tiempo	Bajo	Alto	Bajo	Bajo
Localización	Desarrollar especificidades propias del negocio asegurador en las diferentes localizaciones geográficas, que afectan de manera transversal tanto a la estandarización de riesgo como a la obtención de economías a escala	Bajo	Alto	Medio	Medio
Crecimiento, rentabilidad y aversión al riesgo	Conseguir las tasas de crecimiento exponenciales esperadas para este negocio, alcanzado una rentabilidad superior al coste de capital con un adecuado nivel de tolerancia al riesgo	Alto	Alto	Alto	Alto
Conflicto de canales	Distribuidores tradicionales como son agentes y corredores serán principales afectados por este modelo, ofreciendo fuertes resistencias o reaccionando competitivamente	Medio	Bajo	Alto	Bajo
Liderazgo y talento	Contar con los líderes y el talento adecuado para movilizar la oportunidad	Bajo	Medio	Alto	Alto
Cultura y valores	Sin la cultura y los valores adecuados alineados con el propósito cualquier estrategia competitiva está avocada al fracaso	Medio	Medio	Alto	Alto
Metodología de trabajo	Contar con las metodologías de trabajo ágiles que permitan	Medio	Bajo	Alto	Alto

	entregar la oferta de valor en tiempo, forma y calidad				
Procesos y organización	Contar con los procesos y organización adecuada que dé respuesta de manera ágil y adecuada a las necesidades de los clientes	Bajo	Bajo	Alto	Alto
Adaptación	Entendido como la capacidad de transformar el modelo de negocio identificando las prioridades clave y ejecutándolas en términos de tiempo, presupuesto, alcance y calidad.	Depende del sector	Medio	Alto	Alto
Cumplimiento y normativo	La regulación acompañe en tiempos el desarrollo de la oportunidad, así como que los diferentes agentes cumplan de manera apropiada con la legislación, especialmente en materia de datos.	Alto	Alto	Alto	Alto

12.8 BIBLIOGRAFÍA

- Aizpun, F.C., De Souza Rodrigues, C., Fan, I., Frey, A., Guo, J., Holzheu, Dr.T., Krueger, F., Lechner, R., Raturi, Dr. M., Rischatsch, Dr. M., Saner, P., Staib, D., Tamm, K., Wong, C. (2020): "Global economic and insurance outlook 2020". Sigma Swiss Re Institute.
- Bellizia, N., Corradi, D. and Bohrmann, J. (2022): "The 2022 Insurance Value Creators Report". BCG.
- Bernard, P-I., Nayves, H.C, Binder, S., D'Amico, A. and Strovink, K., Ellingrud, K., Kotanko, B., Klais, P. (2022): "Creating value, finding focus: Global Insurance Report 2022". McKinsey.
- Bernard, P-I., Combles de Nayves, H., Binder, S., D'Amico, A. and Strovink, K., Ellingrud, K., Kotanko, B., Klais, P. (2022): "Creating value, finding focus: Global Insurance Report 2022". McKinsey.
- Buzzell, R. D. (1983, enero 1). Is Vertical Integration Profitable? Harvard business review. <https://hbr.org/1983/01/is-vertical-integration-profitable>
- Capgemini: "World Insurance Report (2020)". Capgemini y Qorus.
- Catlin, T. Chester, A., Goran, J., McConnell, M. and Rutherford, S. (2020): "Transforming the talent model in the insurance industry". McKisney.
- Catlin, T. y Lorenz, J-T. (2017): "Digital disruption in insurance: Cutting through the noise" pag. 14 y análisis del auto para el mercado español.
- Catlin, T. y Lorenz, J-T. (2017): "Digital Disruption in Insurance". McKinsey.
- Catlin, T., Deetjen, U., Lorenz, J-T., Nandan, J., and Sharma, S. (2020): "Ecosystems and platforms: How insurers can turn vision into reality". McKinsey.
- Cover Genius y PYMNTS: "Embedded Insurance Report (2021)". Cover Genius y PYMNTS.
- DeMaster, B. (2013): "The Digital Insurer: Reducing cost and time to market through life platform modernization". Accenture.
- Doherty, R., Kampel, C., Perez, L. Rehm, W. (2023): "The triple play: Growth, profit, and sustainability". McKinsey
- Hayes, R. H., & Abernathy, W. J. (2007, julio 1). Managing our way to economic decline. Harvard business review. <https://hbr.org/2007/07/managing-our-way-to-economic-decline>
- ICEA (2022-2023): Libro 1 Máster Dirección Profesional Aseguradora (2022-2023), pag. 26. ICEA.
- ICEA (2022-2023): Libro 1 Máster Dirección Profesional Aseguradora, pag.15, ICEA.
- Kotanko, B., Münstermann, B, Patiath, P., Ouwerkerk, J., and Vogelgesang, U. (2019): "The productivity imperative in insurance". Mckinsey.
- Lansing, J. y Vogelgesang, U. (2021): "Will your insurance IT investment pay off?". McKinsey.
- Guillén, M. (2022): "Managing a Global Firm". Wharton University of Pennsylvania.

-
- McKisney Quaterly, (2020): "Using ecosystems to reach higher: An interview with the co-CEO of Ping An". McKinsey
 - Mitchell, J., Crepon, X., y Carr, M.: "ESG: A growing sense of urgency". PWC.
 - Naujoks, H., Mueller, F. and Kotalakidis, N. (2017): "Bain and Google Digitalization in Insurance Report 2017". Bain.
 - Naujoks, H., Schwedel, A. and Brettel, T. (2023): "Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2023". Bain & Company.
 - Old Salty, Little Wing y Google (2019): "The Future of Insurance, UK". Google.
 - Open & Embedded Insurance Observatory (2022): "Open and Embedded Insurance Observatory Report 2022". Open & Embedded Insurance Observatory.
 - Palich, L. E., Cardinal, L. B. and Miller, C. C. "Curvilinearity in the Diversification-Performance Linkage: An Examination of over Three Decades of Research". Strategic Management Journal 22 (2000): 155–74.
 - Porter, M. (1980): "Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors". Touchstone.
 - Porter, M. (1980): "Competitive Strategy", capitulo 14. Touchstone.
 - Porter, M. (1985): "Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance". Touchstone.
 - PYMNTS y Cover Genius (Junio 2022): "Embedded Insurance report". pag 6. PYMNTS y Cover Genius
 - Qorus & Roland Berger (2022): "La oportunidad de Embedded Insurance". Quorus & Roland Berger.
 - Rachlin, Dr. S., Cassidy, S., Gage, K., Ghamen, E., Boosam, K. and Russignan, K. (2022): "World Property and Casualty Insurance Report". Capgemini Invent.
 - Reber, C., Moore, N., Troitzsch, R., Palmer, J., Corradi, D., and Bohrmann, J. (2022): "The 2022 Insurance Value Creators Report". BCG
 - Rob Markey (2020): "Why Customer Loyalty Beats Quarterly Earnings". Bain & Company.
 - Singh, H. (2022): "Competitive and Corporate Strategy". Wharton University of Pennsylvania.
 - Singh, H. (2022): "Competitive and Corporate Strategy". Wharton University of Pennsylvania.
 - Stoffelsen, T. y Heinen, M. (2015): "Capgemini Customer Experience Relevancy". Capgemini Consulting.
 - Swiss Re Institute (2022): "World insurance: inflation risk front and center". pag. 30. Swiss Re Institute.
 - Swiss Re Institute (2022). "World insurance: inflation risk front and center". pag. 35. Swiss Re Institute

-
- Torrance, S. y Leblanc, D. (2022): "Embedded Insurance Peer Group Report". Embedded Finance & Super App Strategies.
 - Torrance, S. y Leblanc, D. (June 2022): "Embedded Insurance Peer Group Report". Embedded Finance & Super App Strategies
 - Torrance, S. y Merttens, R. (2021): "Insurance to Embed, or not Embedded". Intech London.
 - Torrance, T. y Leblanc, D. (Junio 2022): "Embedded Insurance Peer Group Report". Embedded Finance & Super App Strategies.
 - Upadek, K., Edelman, C., Kellum, B. y Zefara, L. (2020): "Global Wealth Management Report". Morgan Stanley y Oliver Wyman.

12.9 REFERENCIAS

- Aepd.es (2021). Anonimización y seudonimización. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.aepd.es/es/prensa-y-comunicacion/blog/anonimizacion-y-seudonimizacion>
- Ayaxsuscripcion.com (2023). Agencia de Suscripción. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.ayaxsuscripcion.com/agencia-de-suscripcion/>
- Buzzell, R. D. (1983). Is Vertical Integration Profitable? Harvard business review. <https://hbr.org/1983/01/is-vertical-integration-profitable>
- Crunchbase (2023). Discover innovative companies and the people behind them. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.crunchbase.com/>
- Dealroom.Co (2023). List of Embedded Insurance. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://app.dealroom.co/lists/19590>
- Embedded insurance survey results (2023). Top 3 takeaways. "50% had already bought Embedded Insurance at least once, at the point-of-sale in a related transaction". Boostinsurance.com. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://boostinsurance.com/blog/embedded-insurance-survey-results-what-we-heard-from-consumers/>
- Embedded insurance survey results (2023). Top 3 takeaways. "59% they'd be more likely to buy insurance if it were offered digitally, as part of a related transaction. Younger consumers were more likely to be enthusiastic: nearly 70% of respondents aged 18-29 were interested in buying insurance directly through a transaction on a retail website". Boostinsurance.com. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://boostinsurance.com/blog/embedded-insurance-survey-results-what-we-heard-from-consumers/>
- ICEA (2019). Encuesta NPS. ICEA
- Galbraith, R., CPCU, CLU, ChFC (2021). Inspiring & Leading Innovation in the insurance industry. EFMA Essential Course.

-
- González, J., Vila, C., de la Cuesta, B., Fuentes, P., Jausas, A., & Munguía, E. The future of digital bancassurance sales. Adlittle.com. Recuperado el 6 de noviembre de 2023, de <https://www.adlittle.com/en/insights/viewpoints/future-digital-bancassurance-sales>
 - ICEA (2022): Archivo Histórico resultados 2013-2022, ICEA.
 - ICEA (2022-2023): Máster Dirección Aseguradora, Dirección de Marketing y Comercial - Jose María Corella (2023), ICEA.
 - Índice de Economía y Sociedad Digitales (2023). Configurar el futuro digital de Europa. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://digital-strategy.ec.europa.eu/es/politicas/desi>
 - Insurance Europe (2023). Statistics. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.insuranceeurope.eu/statistics>
 - AmtrustFinancial (2023). Insurance industry talent crisis. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://amtrustfinancial.com/blog/agents/the-aging-insurance-workforce>
 - Lightico (2023). Managing general agent vs managing general underwriter. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.lightico.com/blog/managing-general-agent-vs-managing-general-underwriter/>
 - ProWriters (2023). Managing general underwriter. Recuperado el 3 de diciembre de 2023, de <https://prowritersins.com/services/digital-insurance-distribution/mgu-insurance/managing-general-underwriter>
 - PYMNTS.com. (2021). The embedded insurance report. “Convenience is the top reason consumers would be interested in Embedded Insurance offers and was cited by 49 percent” pag. 6 | Pymnts.com.
 - Qorus y Roland Berger (2022). La oportunidad de Embedded Insurance. “Cuando los clientes compran un artículo y luego buscan por separado el seguro, la tasa de conversión se encuentra entre el 2-3%- Si el seguro se ofrece como complemento en el proceso de compra, la conversión aumenta entre el 20-50%”. Confundador & CGO de Bsurance, Franz Burner (2022). Qorus y Roland Berger.
 - The Open & Embedded Insurance Observatory (2023). Reports - the open & embedded insurance observatory. The Open & Embedded Insurance Observatory - Enabling the Open & Embedded Insurance Ecosystem by Gathering Leading Companies to Network and Collaborate; XKnaqwpk. <https://openinsuranceobs.com/reports/>
 - RiskPoint (2023). ¿Qué es una agencia de suscripción? -. Riskpoint.eu. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.riskpoint.eu/es/about/what-is-an-mgu/>
 - Staehle, T. (2023). Insurance consumer study shows trends for 2021. “Approximately 7 out of 10 consumers (69%) would share significant data on their health, exercise and driving habits in exchange for lower prices from their insurers, an increase of 19% from two years ago. More consumers (66%) would also share significant data for personalized services to prevent injury and

loss—up 54% from two years ago”. Accenture. <https://www.accenture.com/ch-en/insights/insurance/guide-insurance-customers-safety-well-being>.

- Staehle, T. (2023). Insurance consumer study shows trends for 2021. “Customers are increasingly willing to consider insurance purchases while shopping for other needs. Some 40% would consider buying insurance from a car dealer, for instance, while 30% might choose a retailer or supermarket, and 29% would consider online service providers.” This applies across all insurance products, including auto, home, and life”. Accenture. <https://www.accenture.com/ch-en/insights/insurance/guide-insurance-customers-safety-well-being>.
- Stice, S. (2022, agosto 19). Embedded insurance: a brief overview. Insurance Blog | Accenture; Accenture. <https://insuranceblog.accenture.com/embedded-insurance-brief-overview> .
- Theinstitutes.org (2012). Millennial Generation Attitudes About Work and the Insurance Industry. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.theinstitutes.org/doc/Millennial-Generation-Survey-Report.pdf>
- Torrance, S. (2020). LinkedIn.com. “Embedded Insurance, part of a broader movement towards Embedded Finance, is about getting more affordable, relevant and personalised insurance to people when and where they need it most”. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.linkedin.com/pulse/embedded-insurance-3-trillion-market-opportunity-could-simon-torrance>“
- Torrance, S. (2020). LinkedIn.com. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.linkedin.com/pulse/embedded-insurance-3-trillion-market-opportunity-could-simon-torrance>
- US Bureau of Labor Statistics and AARP analysis (2021). Bls.gov. Recuperado el 2 de noviembre de 2023, de <https://www.bls.gov/opub/mlr/2021/>
- Walker, A. (2022). New research finds 55% of insurance brands see talent shortage. Insurance-edge.net; Insurance Edge. <https://insurance-edge.net/2022/09/02/new-research-finds-55-of-insurance-brands-see-talent-shortage/>
- Zaballa, N. (2017). ¿El 90% de las startups fallan? Forbes España; Forbes. <https://forbes.es/empresas/29230/el-90-de-las-startups-fallan/>

12.10 LEGISLACIÓN

- Directiva 2016/97, de 20 de enero de 2016, de Distribución de Seguros y DIRECTIVA 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).