

## PAN AMERICAN LIFE, S.A., SEGUROS DE PERSONAS (PALSA)

Comité No. 265/2025

Informe con EEEF no auditados al 30 de junio de 2025

Fecha de comité: 28 de octubre de 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Asegurador / El Salvador

### Equipo de Análisis

Jorge Romero

[jromero@ratingspcr.com](mailto:jromero@ratingspcr.com)

Adrián Pérez

[aperez@ratingspcr.com](mailto:aperez@ratingspcr.com)

(+503) 2266-9471

### HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

| Fecha de información<br>Fecha de comité | jun-22<br>11/10/2022 | dic-22<br>26/04/2023 | jun-23<br>24/10/2023 | dic-23<br>29/04/2024 | jun-24<br>16/10/2024 | dic-24<br>09/04/2025 | jun-25<br>28/10/2025 |
|-----------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Fortaleza Financiera                    | EAA+                 | EAA+                 | EAA+                 | EAA+                 | EAAA                 | EAAA                 | EAAA                 |
| Perspectiva                             | Estable              | Estable              | Estable              | Positiva             | Estable              | Estable              | Estable              |

### Significado de la Calificación

**Categoría EAAA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>1</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.*

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".*

*"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **EAAA**, a la **Fortaleza Financiera** y mantener la perspectiva **"Estable"** para **Pan American Life, S.A. Seguros de personas (PALSA)** con información no auditada al 30 de junio de 2025. La clasificación se basa en el modelo de negocio de la aseguradora, enfocado en el segmento de personas, su posición competitiva y la gestión de sus primas netas. Se considera la capacidad técnica y operativa frente a presiones de siniestralidad, eficiencia y rentabilidad. Asimismo, se valoran los niveles adecuados de solvencia y liquidez, así como el respaldo estratégico de su accionista principal, que sostiene la fortaleza patrimonial y la continuidad de la operación.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Perfil de negocio sólido y gobierno corporativo robustos.** PCR considera que el perfil de negocio de Pan American Life, S.A. Seguros de Personas (PALSA) es sólido, respaldado por su posicionamiento competitivo, la diversificación de su portafolio y las sinergias derivadas de su pertenencia al grupo internacional Pan American Life Insurance Group (PALIG). La aseguradora ocupa el sexto lugar en el mercado salvadoreño (5.6% de las primas netas) y el tercero en el segmento de seguros de personas, con una participación de 14.2%. Su gestión se caracteriza por la eficiencia operativa, disciplina financiera y la continuidad de estrategias de digitalización y expansión de canales, que fortalecen su competitividad. Además, cuenta con una estructura de gobierno corporativo robusta y alineada con las mejores prácticas del grupo, así como con un equipo directivo experimentado que respalda una gestión prudente y sostenible.
- **Calidad de activos buena y gestión prudente de inversiones:** PCR considera que la calidad de activos de PALSA es adecuada, respaldada por una gestión eficiente y una política de inversión conservadora que privilegia la estabilidad y liquidez. A junio de 2025, los activos totalizaron USD 57.3 millones, con una estructura dominada por disponibilidades e inversiones que cubren plenamente sus reservas técnicas (1.0 veces). El portafolio, valorado en USD 26.2 millones, se compone exclusivamente de instrumentos de renta fija de emisores locales y extranjeros con calificaciones altas, reflejando un riesgo de mercado bajo y ausencia de exposición cambiaria.
- **Programa de reaseguro adecuado y respaldo de grupo:** El programa de reaseguros de la aseguradora es adecuado y consistente con su perfil de riesgos, al mantener una estructura diversificada y límites de retención acordes con su nivel patrimonial. La compañía mantiene un contrato exclusivo con Internacional Reinsurance Company (INRECO), reaseguradora cautiva del grupo PALIG, lo que implica una concentración mitigada por la diversificación internacional de INRECO y el respaldo financiero del grupo. A junio de 2025, PALSA cedió

<sup>1</sup> Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

el 34.6% de sus primas netas, proporción estable y levemente superior al promedio del segmento, reflejando una política prudente de transferencia de riesgos y una protección sólida ante eventos de alta severidad.

- **Capitalización adecuada y apalancamiento prudente:** PCR considera que la capitalización de la aseguradora es adecuada, respaldada por un crecimiento patrimonial estable, una política de distribuciones de dividendos prudente y un nivel de endeudamiento dentro de los límites regulatorios. Al cierre de junio 2025, el patrimonio ascendió a USD 18.6 millones, con una suficiencia patrimonial del 61.3%, superior al año previo, aunque inferior al promedio del segmento. El apalancamiento se redujo a 1.5 veces, reflejando una mejora respecto al periodo anterior. En opinión de la calificadoradora, el modelo de gestión de capital es sólido y contribuye a la sostenibilidad operativa y a la capacidad de absorción ante posibles desviaciones adversas.
- **Desempeño financiero adecuado:** El desempeño financiero de PALSA es adecuado, respaldado por la estabilidad de su resultado técnico y una gestión eficiente de gastos operativos. A junio de 2025, la utilidad neta ascendió a USD 0.8 millones, con un ROEA anualizado de 8.6%, inferior al promedio histórico, pero superior al registrado por sus pares. La siniestralidad neta devengada se ubicó en 69.5%, mostrando un incremento asociado al mayor volumen de rescates en el ramo de vida individual. Por su parte, los gastos administrativos y de adquisición representaron el 37.1% de las primas netas, evidenciando eficiencia y control operativo. El índice combinado cerró en 104.8%, nivel consistente con su desempeño histórico y mejor al promedio del segmento, lo que refleja una posición técnica equilibrada y sostenible. PCR estima una normalización gradual de estos indicadores hacia el cierre de 2025, considerando renovaciones no efectuadas durante el primer semestre; sin embargo, su evolución estará condicionada al control adecuado de la siniestralidad durante el mismo periodo.

## Factores Claves

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- No aplica. La aseguradora cuenta con la mayor clasificación.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Un incremento en los costos de adquisición, un aumento en los niveles de siniestralidad que deterioren el resultado técnico, incumplimientos prolongados o recurrentes de los requerimientos regulatorios, especialmente los relacionados con inversiones y suficiencia patrimonial, una disminución significativa de la participación de mercado que limiten el resultado técnico, la rentabilidad y solvencia de la entidad, deterioro en el ciclo de efectivo debido a un retraso significativo en la gestión de cobro de primas, así como una reducción en los niveles de liquidez y cobertura de los pasivos técnicos.

## Metodología utilizada

Metodología de Clasificación de Riesgo de Seguros de Vida (El Salvador, 06 de noviembre 2023, PCR-SV-MET-P-032), normalizada bajo los lineamientos del Art. 8 y 9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información Utilizada para la Clasificación

PCR usó los estados financieros auditados de 2020 a 2024 e intermedios a junio 2025. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la aseguradora además de otra publicada por el regulador Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

### Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información financiera para la elaboración de la presente Clasificación de Riesgo.
- **Limitaciones potenciales:** La presente clasificación se mantendrá vigente a partir del cumplimiento de las proyecciones planteadas por PALSA para el año 2024-2025.

## Hechos de Importancia de PALSA

No existen hechos de relevancia que destacar en el informe actual.

## Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

### **Desempeño Económico**

---

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

### **Sector Asegurador de El Salvador**

---

El sector asegurador de El Salvador, al primer semestre de 2025, continúa mostrando una evolución positiva, respaldada por un crecimiento en activos, primas netas y una mejora en rentabilidad. En términos de resultados, el crecimiento en las primas netas de 6.3% sigue la tendencia creciente, impulsado principalmente por los seguros de daños, en los ramos de automotores, incendio y otros seguros generales. Por su parte, los seguros de vida también muestran una tendencia positiva; aunque más moderada.

El sector asegurador de El Salvador está compuesto por 23 compañías de capital nacional, divididas en aseguradoras de personas y de seguros generales. Aunque existen varias compañías, el mercado se mantiene altamente concentrado en unos pocos actores. Las principales seis aseguradoras, comparten el 78% de las primas netas, dejando el 22% al mercado restante.

El crecimiento de los activos fue impulsado principalmente por el aumento de las inversiones financieras, mientras que las disponibilidades y las cuentas por cobrar registraron una ligera disminución. Las inversiones financieras, que representan un 48.14% de los activos, se mantuvieron dentro de los parámetros establecidos por la normativa, con un adecuado respaldo para cumplir con las obligaciones a corto plazo.

En cuanto a los pasivos, el sector experimentó una disminución relativamente moderada 1%, las reservas técnicas cayeron un 6.5% y un bajo nivel de apalancamiento patrimonial 1.3 veces. El patrimonio del sector experimentó un incremento considerable, alcanzando una suficiencia patrimonial superior a la media histórica de 75.7%, lo que refuerza la estabilidad financiera de las aseguradoras.

En términos de siniestralidad, el sector registró incrementos en los índices de siniestralidad directa del 44% y de siniestralidad neta devengada del 50% las cuales están influenciadas principalmente por los ramos de accidentes, enfermedades y vida. Sin embargo, la siniestralidad en automotores mostró mejoras en su índice, reflejando un desempeño más favorable en este ramo.

A nivel general, el sector asegurador de El Salvador presentó un desempeño positivo. La utilidad neta del período ascendió a USD 35.2 millones (junio 2024: USD 32.6 millones), equivalente a un margen neto de 4.55%. Este desempeño refleja la eficiencia en la suscripción de primas y la adecuada optimización de los costos de adquisición, lo que ha favorecido tanto los márgenes de rentabilidad como los indicadores de retorno sobre activos y patrimonio. El retorno sobre activos (ROAA) se situó en 5.72%, mientras que el retorno sobre patrimonio (ROEA) fue de 12.87%, ambos superiores a los valores registrados en junio 2024.

Se espera que el sector continúe reportando un crecimiento moderado, respaldado por la diversificación de productos, una mayor eficiencia operativa y una gestión prudente de riesgos. La concentración de mercado y las reformas regulatorias seguirán siendo factores clave a monitorear. Las condiciones macroeconómicas externas, como las tasas de interés y la inflación, también tendrán un impacto significativo en el desempeño del sector. En este contexto, las aseguradoras deberán mantener estrategias conservadoras en sus inversiones y seguir fortaleciendo su capacidad de adaptación ante cambios regulatorios y económicos.

### **Perfil de negocio.**

PCR considera que el perfil de negocio de la aseguradora es sólido, respaldado por su posicionamiento en el mercado, las sinergias estratégicas y su relevancia dentro del grupo corporativo al que pertenece, así como por un portafolio de productos diversificado en el marco de su modelo operativo. Pan American Life, S.A. Seguros de Personas (PALSA) es una subsidiaria del grupo internacional PALIG, especializado en seguros de personas. El grupo cuenta con más de 100 años de amplia experiencia y trayectoria en este segmento, respaldada por una sólida franquicia y una extensa red operativa en múltiples mercados de Latinoamérica y el Caribe, lo que proporciona a PALSA una ventaja competitiva en negociación y suscripción de negocios derivados de clientes con presencia regional.

A la fecha, PALSA se posiciona en el sexto lugar entre las 23 aseguradoras activas del país, con una participación del 5,6% en primas netas, y ocupa el tercer lugar dentro del segmento de seguros de personas, evidenciando una evolución positiva en el mercado salvadoreño.

La compañía centra sus operaciones en seguros de personas, con un portafolio diversificado que incluye vida individual, vida colectiva, accidentes y enfermedades, comercializados de manera directa y a través de alianzas estratégicas. PALSA mantiene una posición competitiva sólida en los segmentos de vida y salud, sustentada en una gestión operativa eficiente, disciplina financiera y la continuidad de iniciativas de transformación digital y diversificación de canales, factores que se proyecta fortalecerán su posicionamiento y rentabilidad en el mediano plazo.

### **Gobierno corporativo**

De acuerdo con la evaluación interna realizada por la calificadora a través de la encuesta ESG, PALSA presenta una estructura robusta de gobierno corporativo y desarrolla actividades de responsabilidad social empresarial con un enfoque social y sin fines de lucro.

La aseguradora opera bajo un Reglamento y un Código de Gobierno Corporativo alineados con el volumen, la complejidad y la naturaleza de sus operaciones. Dicho Código define las políticas y procedimientos que implementan las mejores prácticas de gobierno corporativo, en concordancia con los lineamientos del Pan American Life Insurance Group, Inc. Además, su equipo directivo y gerencial cuenta con trayectoria consolidada y amplia experiencia en el sector asegurador, lo que respalda una gestión operativa eficiente.

### **Administración de Riesgos**

En opinión de PCR, la aseguradora cuenta con un marco de gestión de riesgos robusto, sustentado en políticas, manuales y reportes que permiten la identificación, análisis y mitigación efectiva de los riesgos a los que se encuentra expuesta. Dichos instrumentos son objeto de revisiones periódicas con el fin de evaluar su eficacia y asegurar su actualización continua.

Adicionalmente, la compañía ha implementado controles sólidos para la gestión de riesgos financieros, operacionales, estratégicos, entre otros. Estas medidas se complementan con un sistema integral de seguros y planes de contingencia, lo que refuerza su capacidad de prevención y respuesta ante eventos adversos, asegurando la continuidad operativa y la estabilidad institucional.

## **Calidad de activos y portafolio de inversiones**

En opinión de PCR, la aseguradora mantiene una gestión eficiente de sus activos, respaldada por una estrategia de inversión prudente con enfoque conservador. Esta política le ha permitido sostener una base adecuada para atender sus obligaciones, garantizar la estabilidad operativa y mantener una liquidez estable, junto con una diversificación apropiada de los riesgos asociados a su cartera. PALSA mantiene una relación de disponibilidades e inversiones sobre reservas de 1.0 veces, estable respecto a su promedio histórico, pero inferior al promedio reportado por el segmento de personas (2.7 veces).

A junio de 2025, PALSA registró activos totales por USD 57.3 millones, reflejando estabilidad frente a su comportamiento histórico reciente. La estructura de activos está compuesta principalmente por disponibilidades e inversiones (incluidos préstamos), que representan el 52.8% del total, seguidas por primas por cobrar (30.2%), inversiones permanentes (9.4%), y el remanente distribuido entre cuentas por cobrar a reaseguradores, bienes muebles y otros activos. Esta composición resulta adecuada para el modelo de negocio de la aseguradora, respaldando sus reservas técnicas de largo plazo.

El portafolio de inversiones, incluyendo préstamos, alcanzó USD 26.2 millones, manteniendo una tendencia creciente con una tasa de crecimiento anual compuesta del 6.0% en los últimos cuatro años. El total del portafolio está concentrado exclusivamente en instrumentos de renta fija, mayoritariamente emitidos por emisores locales (68.5%), colocados en instituciones financieras con calificaciones de A o superiores, otorgadas por PCR y otras agencias calificadoras. El 31.5% restante corresponde a emisores privados extranjeros, principalmente de los Estados Unidos, con calificaciones AAA en su mayoría.

Actualmente, el riesgo de mercado es bajo; la pérdida máxima esperada asciende a USD 0.33 millones, equivalente al 1.3% del portafolio de inversión y al 1.8% del patrimonio neto. Asimismo, dado que la totalidad de los instrumentos se encuentra denominada en dólares estadounidenses, la entidad no enfrenta exposición cambiaria. Es relevante señalar que la aseguradora mantiene un apetito de riesgo de mercado equivalente al 5% del patrimonio neto mínimo, ubicándose en un nivel de riesgo residual bajo. Como parte de su estrategia de mitigación, la administración procura mantener las inversiones hasta su vencimiento, salvo en casos excepcionales que justifiquen su liquidación anticipada.

## **Calidad de la cartera de primas y cuentas por cobrar.**

PCR considera que la calidad de las primas por cobrar de la aseguradora es moderada, sustentada en indicadores de morosidad razonables, niveles de cobertura reducidos y una gestión de cobro limitada en comparación con el segmento de seguros de personas del mercado. A la fecha, la rotación de primas por cobrar se situó en 129 días, superior a lo observado en su histórico reciente y al promedio de sus pares. PCR estima que la entidad continuará fortaleciendo sus estrategias de recuperación y seguimiento de primas en el corto y mediano plazo, con el objetivo de reducir los plazos de cobranza y mejorar su flujo de efectivo.

Las primas por cobrar representaron el 30.2% del total de activos, proporción relativamente estable frente a su comportamiento histórico. La calidad de la cartera se mantiene moderada, dado que el 12.6% presenta morosidad superior a 90 días (sector: 15.5%), mientras que las provisiones registradas proporcionan una cobertura del 4.0%, nivel inferior al promedio del sector (25.0%).

## **Reaseguros**

En opinión de PCR, el programa de reaseguros de PALSA se considera adecuado y coherente con su perfil de riesgos, al mantener una estructura diversificada por ramos y una correlación apropiada entre los límites de retención y su nivel patrimonial. A la fecha de corte, la aseguradora no ha suscrito contratos facultativos, concentrando su gestión del riesgo en contratos automáticos y de exceso de pérdida.

La entidad mantiene un contrato exclusivo con Internacional Reinsurance Company (INRECO), reaseguradora cautiva del grupo. Si bien este esquema implica una concentración de riesgo en una sola contraparte, dicho riesgo se mitiga en la medida en que INRECO diversifica su exposición en el mercado internacional de reaseguros y constituye parte del respaldo institucional y financiero que el grupo controlador brinda a la aseguradora.

A junio de 2025, PALSA cedió el 34.6% de las primas netas a su reasegurador, proporción estable en el tiempo y levemente superior a la observada en sus pares (29.2%). La compañía mantiene contratos automáticos de reaseguro para los ramos de vida individual, con límites de retención sobre el patrimonio que oscilan entre el 0.01% y el 8%, dependiendo de la línea de negocio. Los seguros de vida colectivo se encuentran cubiertos mediante un contrato de exceso de pérdida, con límites de retención que no superan el 4.0% del patrimonio, mientras que las cuentas multinacionales están protegidas bajo un contrato cuota -parte. En opinión de la calificador, la distribución del riesgo mediante los contratos de reaseguro es adecuada y cuenta con un respaldo sólido por parte de su grupo controlador.

## **Pasivos y Reservas técnicas**

En opinión de PCR, la aseguradora mantiene un nivel adecuado de pasivos y reservas técnicas, en línea con la estructura promedio que el sector ha reportado históricamente. Esta posición le permite cumplir con sus obligaciones y requisitos regulatorios, fortalecer su gestión de riesgos y responder oportunamente a sus compromisos con asegurados y terceros.

Al cierre de junio 2025, los pasivos totales ascendieron a USD 38.7 millones, compuestos principalmente por reservas totales (reservas técnicas y de siniestros), que representaron el 80.8% del total de pasivos (77.7% a junio

2024). El saldo restante corresponde a cuentas por pagar (10.9%), obligaciones con sociedades de reaseguro y reafianzamiento (4.2%) y otros pasivos (4.0%).

En opinión de PCR, la política de constitución y valuación de reservas es prudente y coherente con el perfil de riesgo de la aseguradora, evidenciando una adecuada capacidad técnica para absorber desviaciones moderadas en su siniestralidad. A junio 2025, la compañía mantuvo niveles de reservas conformes a los requerimientos técnicos establecidos por el regulador, tanto para las reservas matemáticas, reservas de riesgo en curso como para reservas de siniestros.

Adicionalmente, la aseguradora cuenta con la certificación técnica de la valuación de sus reservas de riesgo en curso, siniestros reportados y siniestros no reportados, presentada por el representante legal y el contador general.

### **Capitalización y apalancamiento**

En opinión de PCR, la aseguradora cuenta con un patrimonio adecuado para hacer frente a las obligaciones derivadas de desviaciones en la siniestralidad y otros riesgos asumidos, respaldado por un crecimiento patrimonial estable y un nivel de endeudamiento prudente, dentro de los límites regulatorios establecidos.

Al cierre de junio 2025, el patrimonio totalizó USD 18.6 millones, sin variación respecto al periodo anterior. La compañía no reporta decretos de dividendos, lo cual contribuye positivamente al fortalecimiento de su base patrimonial y al cumplimiento de los requerimientos legales. El patrimonio neto mínimo exigido fue de USD 11.3 millones, evidenciando una suficiencia patrimonial del 61.3%, superior al 47.3% registrado el año previo, aunque por debajo del promedio de sus pares (94.5%).

Por su parte, el endeudamiento patrimonial se redujo a 1.5 veces, desde 1.8 veces un año atrás, reflejando una mejora en la relación de apalancamiento, aunque aun ligeramente por encima del promedio del sector (1.4 veces). No obstante, la compañía se mantiene ampliamente dentro del límite regulatorio de 5.0 veces.

En opinión de PCR, el modelo de gestión de capital de la aseguradora es sólido y estable, sin expectativas de cambios significativos en el mediano plazo, lo que refuerza su capacidad para sostener su operación y absorber potenciales desviaciones adversas en sus resultados técnicos.

### **Resultados**

PCR considera que el desempeño financiero de la aseguradora es adecuado, sustentado en la estabilidad relativa de su resultado técnico y en una gestión eficiente de los gastos administrativos. A la fecha de análisis, la utilidad neta cerró en USD 0.8 millones, generando un rendimiento sobre patrimonio anualizado (ROEA) de 8.6%, nivel inferior al promedio de los últimos periodos, pero superior al observado en sus pares más cercanos. La calificadora estima una normalización gradual de estos indicadores hacia el cierre de 2025, considerando renovaciones no efectuadas durante el primer semestre; no obstante, su evolución estará condicionada al control adecuado de la siniestralidad durante el mismo periodo.

La siniestralidad neta devengada se situó en 69.5%, superior al promedio histórico reciente (56.7%), incremento explicado por rescates de pólizas en el ramo de vida individual. A pesar de ello, el indicador se mantiene dentro de los límites establecidos por la administración. Por su parte, los gastos administrativos y de adquisición representaron el 37.1% de las primas netas devengadas, por debajo del promedio histórico (41.6% para el periodo 2022–2024), reflejando una gestión eficiente de costos operativos.

Como resultado, el índice combinado cerró en 104.8%, nivel similar a su promedio histórico (105.1%) y mejor al registrado por sus pares en el segmento de personas (117.8%), lo que evidencia una posición técnica razonable y controlada frente a la dinámica del mercado.

## Resumen de Estados Financieros no auditados

| BALANCE GENERAL PALSA (USD MILLONES)       |             |             |             |             |             |             |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| COMPONENTE                                 | dic-21      | dic-22      | dic-23      | dic-24      | jun-24      | jun-25      |
| DISPONIBLE                                 | 5.5         | 3.8         | 4.8         | 5.1         | 5.3         | 4.1         |
| INVERSIONES FINANCIERAS                    | 18.7        | 24.1        | 22.8        | 22.4        | 22.7        | 24.9        |
| PRÉSTAMOS                                  | 1.3         | 1.4         | 1.4         | 1.5         | 1.5         | 1.3         |
| PRIMAS POR COBRAR                          | 10.4        | 13.2        | 15.4        | 16.6        | 18.2        | 17.3        |
| SOCIEDADES DEUDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS   | 3.7         | 1.5         | 1.7         | 2.0         | 1.3         | 0.6         |
| INVERSIONES PERMANENTES                    | 5.7         | 5.6         | 5.5         | 5.4         | 5.5         | 5.4         |
| INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO             | 2.9         | 2.7         | 2.6         | 2.5         | 2.5         | 2.4         |
| OTROS ACTIVOS                              | 1.8         | 1.2         | 1.0         | 0.8         | 1.5         | 1.3         |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                       | <b>50.1</b> | <b>53.4</b> | <b>55.1</b> | <b>56.3</b> | <b>58.5</b> | <b>57.3</b> |
| OBLIGACIONES CON ASEGURADOS                | 1.9         | 0.4         | 0.4         | 0.5         | 0.6         | 0.3         |
| SOCIEDADES ACREEDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS | 2.8         | 2.8         | 2.5         | 2.3         | 2.4         | 1.6         |
| OBLIGACIONES FINANCIERAS                   | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| OBLIGACIONES CON INTERMEDIARIOS Y AGENTES  | 0.5         | 0.6         | 0.6         | 0.5         | 0.5         | 0.5         |
| CUENTAS POR PAGAR                          | 3.0         | 3.6         | 4.1         | 4.4         | 4.6         | 4.2         |
| PROVISIONES (INCLUYE OBLIGACION LABORAL)   | 0.3         | 0.3         | 0.3         | 0.3         | 0.3         | 0.3         |
| OTROS PASIVOS                              | 0.6         | 0.8         | 0.6         | 0.4         | 0.5         | 0.4         |
| RESERVAS TOTALES                           | 28.3        | 29.7        | 30.9        | 30.1        | 31.0        | 31.3        |
| RESERVAS TÉCNICAS                          | 23.9        | 26.2        | 27.3        | 26.7        | 27.5        | 27.3        |
| RESERVAS POR SINIESTROS                    | 4.4         | 3.4         | 3.6         | 3.4         | 3.5         | 4.0         |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                       | <b>37.5</b> | <b>38.3</b> | <b>39.5</b> | <b>38.5</b> | <b>39.9</b> | <b>38.7</b> |
| CAPITAL SOCIAL PAGADO                      | 13.0        | 13.0        | 13.0        | 13.0        | 13.0        | 13.0        |
| RESERVAS DE CAPITAL                        | -           | 0.3         | 0.4         | 0.6         | 0.4         | 0.6         |
| PATRIMONIO RESTRINGIDO                     | 0.5         | 0.7         | 0.7         | 0.8         | 0.8         | 0.8         |
| RESULTADOS ACUMULADOS                      | (1.0)       | 1.3         | 1.5         | 3.4         | 4.4         | 4.2         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                    | <b>12.5</b> | <b>15.2</b> | <b>15.6</b> | <b>17.8</b> | <b>18.6</b> | <b>18.6</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>           | <b>50.1</b> | <b>53.4</b> | <b>55.1</b> | <b>56.3</b> | <b>58.5</b> | <b>57.3</b> |

Fuente: Pan American Life, S.A., Seguros de Personas / Elaboración: PCR

| ESTADO DE RESULTADOS PALSA (USD MILLONES)                                  |               |              |              |             |              |              |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| ESTADO TÉCNICO FINANCIERO                                                  | dic-21        | dic-22       | dic-23       | dic-24      | jun-24       | jun-25       |
| PRIMAS PRODUCTO                                                            | 9.26          | 43.7         | 45.1         | 47.2        | 24.6         | 24.3         |
| (-) DEVOLUCIÓN DE PRIMAS                                                   | 0.20          | 0.8          | 0.9          | 0.9         | 0.5          | 0.6          |
| <b>PRIMAS NETAS</b>                                                        | <b>9</b>      | <b>42.9</b>  | <b>44.2</b>  | <b>46.3</b> | <b>24.1</b>  | <b>23.7</b>  |
| (-) PRIMAS POR REASEGURO CEDIDO                                            | 3.32          | 13.5         | 14.2         | 15.5        | 7.9          | 8.2          |
| <b>PRIMAS NETAS RETENIDAS</b>                                              | <b>6</b>      | <b>29.4</b>  | <b>30.0</b>  | <b>30.8</b> | <b>16.2</b>  | <b>15.5</b>  |
| (-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS TÉCNICAS                             | 23.91         | 2.3          | 1.0          | -           | 0.2          | 0.5          |
| (+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS TÉCNICAS                          | -             | -            | -            | 0.5         | -            | -            |
| <b>(=) AJUSTE DE RESERVAS TÉCNICAS</b>                                     | <b>(23.9)</b> | <b>(2.3)</b> | <b>(1.0)</b> | <b>0.5</b>  | <b>(0.2)</b> | <b>(0.5)</b> |
| <b>PRIMAS NETAS DE RETENCIÓN DEVENGADAS</b>                                | <b>(18.2)</b> | <b>27.1</b>  | <b>28.9</b>  | <b>31.3</b> | <b>15.9</b>  | <b>15.0</b>  |
| (+) GASTOS DE ADQUISICIÓN Y RENOVACIÓN (COMISIONES)                        | 1.70          | 6.6          | 6.8          | 7.5         | 3.7          | 3.9          |
| (-) REEMBOLSO DE GASTOS POR CESIONES                                       | 0.99          | 4.7          | 5.8          | 6.7         | 3.1          | 4.5          |
| <b>(-) COSTOS DE ADQUISICIÓN (COMISIONES)</b>                              | <b>1</b>      | <b>2.0</b>   | <b>1.0</b>   | <b>0.8</b>  | <b>0.6</b>   | <b>(0.5)</b> |
| (+) GASTOS POR SINIESTROS                                                  | 5.19          | 18.4         | 20.2         | 21.4        | 9.7          | 10.8         |
| (-) SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO Y REAFIANZAMIENTO CEDIDO | 0.92          | 2.6          | 3.2          | 3.5         | 1.3          | 1.0          |
| SALVAMENTOS Y RECUPERACIONES                                               | -             | -            | -            | -           | -            | -            |
| <b>(-) COSTOS DE SINIESTRALIDAD NETOS</b>                                  | <b>4</b>      | <b>15.7</b>  | <b>17.0</b>  | <b>17.9</b> | <b>8.4</b>   | <b>9.8</b>   |
| <b>AJUSTE TÉCNICO NETO DE SINIESTRALIDAD</b>                               | <b>(4.2)</b>  | <b>0.9</b>   | <b>(0.2)</b> | <b>0.2</b>  | <b>0.1</b>   | <b>(0.6)</b> |
| (-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS POR SINIESTROS                       | 4.2           | -            | 0.2          | 0.0         | -            | 0.6          |
| (+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS POR SINIESTROS                    | -             | 0.9          | -            | 0.2         | 0.1          | -            |
| <b>(-) COSTOS DE SINIESTROS NETO DEVENGADA</b>                             | <b>8.5</b>    | <b>14.8</b>  | <b>17.1</b>  | <b>17.7</b> | <b>8.3</b>   | <b>10.4</b>  |
| <b>(=) RESULTADO TÉCNICO EN OPERACIONES DE SEGUROS (PCR)</b>               | <b>(27.4)</b> | <b>10.3</b>  | <b>10.8</b>  | <b>12.9</b> | <b>7.0</b>   | <b>5.1</b>   |
| (-) GASTOS ADMINISTRATIVOS                                                 | 2.6           | 9.2          | 11.2         | 12.2        | 5.6          | 6.1          |
| <b>(+) PRODUCTOS FINANCIEROS NETOS</b>                                     | <b>(0.6)</b>  | <b>1.1</b>   | <b>0.8</b>   | <b>1.2</b>  | <b>0.7</b>   | <b>0.9</b>   |
| INGRESOS FINANCIEROS Y DE INVERSIÓN                                        | 0.4           | 1.8          | 1.7          | 1.9         | 0.9          | 1.0          |
| GASTOS FINANCIEROS NETOS                                                   | 1.0           | 0.7          | 0.9          | 0.7         | 0.2          | 0.1          |
| <b>(=) UTILIDAD OPERATIVA</b>                                              | <b>(30.6)</b> | <b>2.3</b>   | <b>0.4</b>   | <b>1.9</b>  | <b>2.2</b>   | <b>(0.1)</b> |
| (+) OTROS INGRESOS NETOS                                                   | 29.6          | 1.4          | 1.6          | 1.4         | 0.8          | 0.9          |
| IMPUESTO SOBRE LA RENTA                                                    | -             | 1.2          | 0.9          | 1.1         | -            | -            |
| RESERVA LEGAL                                                              | -             | 0.3          | 0.1          | 0.2         | -            | -            |
| <b>(=) UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DE IMPUESTOS</b>                            | <b>(1.0)</b>  | <b>2.2</b>   | <b>1.0</b>   | <b>2.0</b>  | <b>3.0</b>   | <b>0.8</b>   |

Fuente: Pan American Life, S.A., Seguros de Personas / Elaboración: PCR

| INDICADORES FINANCIEROS (%)                          |         |        |        |        |        |        |
|------------------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| INDICADOR                                            | dic-21  | dic-22 | dic-23 | dic-24 | jun-24 | jun-25 |
| <b>LIQUIDEZ</b>                                      |         |        |        |        |        |        |
| INVERSIONES TOTALES / ACTIVOS                        | 71.8%   | 79.3%  | 80.4%  | 81.0%  | 81.6%  | 83.0%  |
| Activos líquidos / pasivos Corto Plazo               |         | 5.9    | 6.0    | 6.2    | 6.1    | 7.2    |
| INVERSIONES / RESERVAS TOTALES                       | 1.08    | 1.30   | 1.28   | 1.34   | 1.4    | 1.39   |
| LIQUIDEZ (SSF)                                       | 1.10    | 1.28   | 1.24   | 1.34   | 1.3    | 1.39   |
| LIQUIDEZ SISTEMA SECTOR SEGURO (SSF)                 | 1.05    | 1.06   | 1.08   | 1.07   | 1.1    | 1.14   |
| <b>COBERTURA</b>                                     |         |        |        |        |        |        |
| INDICADOR DE COBERTURA                               | 1.1     | 1.3    | 1.3    | 1.4    | 1.4    | 1.4    |
| COBERTURA 1 PCR                                      | 3.8     | 7.3    | 6.8    | 7.1    | 6.9    | 6.7    |
| COBERTURA 2 PCR                                      | 0.8     | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9    |
| EXCEDENTE O DEFICIENCIA DE INVERSIÓN                 | 0.5%    | 4.3%   | 5.9%   | 4.5%   | 4.1%   | 3.31%  |
| <b>SOLVENCIA</b>                                     |         |        |        |        |        |        |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL                            | 1.34    | 1.88   | 1.81   | 1.55   | 1.63   | 1.46   |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL - SECTOR SEGURO            | 1.60    | 1.60   | 1.51   | 1.47   | 1.52   | 1.39   |
| SUFICIENCIA PATRIMONIO NETO                          | 44.0%   | 29.7%  | 38.9%  | 47.8%  | 47.3%  | 61.3%  |
| SUFICIENCIA PATRIMONIO NETO SECTOR SEGUROS           | 61.2%   | 50.1%  | 57.4%  | 68.2%  | 64.6%  | 75.7%  |
| <b>EFICIENCIA</b>                                    |         |        |        |        |        |        |
| ÍNDICE COMBINADO                                     | -97.2%  | 108.5% | 105.9% | 100.9% | 92.4%  | 104.8% |
| ÍNDICE COMBINADO SECTOR SEGUROS (SSF)                | 102.9%  | 99.4%  | 105.1% | 101.6% | 98.1%  | 98.8%  |
| PRIMAS POR COBRAR / PRIMAS NETAS                     | 114.6%  | 30.7%  | 34.7%  | 35.9%  | 75.7%  | 73.0%  |
| GASTOS ADMINISTRATIVOS A PRIMAS NETAS                | 29%     | 24.1%  | 27.2%  | 28.6%  | 23.1%  | 25.7%  |
| GASTO DE ADMINISTRACIÓN / PRIMA NETA                 | 45.5%   | 31.2%  | 37.3%  | 39.6%  | 34.4%  | 39.4%  |
| COSTO DE ADQUISICIÓN / PRIMA NETA                    | 12.4%   | 6.7%   | 3.4%   | 2.6%   | 3.5%   | -3.5%  |
| <b>COMPONENTE</b>                                    |         |        |        |        |        |        |
| PRIMAS CEDIDAS                                       | 36.6%   | 31.4%  | 32.2%  | 33.5%  | 32.8%  | 34.6%  |
| PRIMAS RETENIDAS                                     | 63.4%   | 68.6%  | 67.8%  | 66.5%  | 67.2%  | 65.4%  |
| PRIMAS CEDIDAS DEL SECTOR SEGUROS                    | 36.9%   | 36.7%  | 36.1%  | 36.5%  | 36.6%  | 41.9%  |
| ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS (SSF)                | 75      | 101    | 117    | 134    | 121    | 129    |
| ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS SECTOR SEGUROS (SSF) | 62      | 83     | 94     | 98     | 96     | 100    |
| <b>SINIESTRALIDAD</b>                                |         |        |        |        |        |        |
| SINIESTROS CEDIDOS                                   | 17.7%   | 14.4%  | 15.7%  | 16.5%  | 13.5%  | 9.7%   |
| SINIESTROS RETENIDOS                                 | 82.3%   | 85.6%  | 84.3%  | 83.5%  | 86.5%  | 90.3%  |
| SINIESTRALIDAD DIRECTA                               | 57.2%   | 42.8%  | 45.6%  | 46.1%  | 40.5%  | 45.8%  |
| SINIESTRALIDAD RETENIDA                              | 74.3%   | 53.4%  | 56.7%  | 58.0%  | 52.2%  | 63.3%  |
| SINIESTRALIDAD NETA DEVENGADA                        | -23.5%  | 58.0%  | 58.7%  | 57.0%  | 53.0%  | 65.5%  |
| <b>RENTABILIDAD</b>                                  |         |        |        |        |        |        |
| ROE ANUALIZADO (SSF)                                 | -10.6%  | 16.5%  | 7.2%   | 12.37% | 31.90% | 8.59%  |
| ROE ANUALIZADO DEL SECTOR SEGUROS (SSF)              | 6.2%    | 12.2%  | 11.2%  | 12.28% | 13.48% | 13.54% |
| MARGEN OPERATIVO                                     | -337.0% | 5.3%   | 0.9%   | 4.03%  | 9.15%  | -0.53% |
| MARGEN NETO A DOCE MESES                             | -1.8%   | 3.7%   | 1.6%   | 2.98%  | 4.57%  | -0.29% |
| COSTO DE ADQUISICIÓN / PRIMA NETA                    | 18.8%   | 15.5%  | 15.5%  | 16.09% | 15.19% | 16.54% |

Fuente: Pan American Life, S.A., Seguros de Personas / Elaboración: PCR

#### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.