

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

Comité No.: 086/2026

Fecha de comité: 20 de abril del 2026

Informe sobre estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Milagro Barraza

Adrián Pérez

(503) 2266-9471

mbarraza@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación

EAAA

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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Fortaleza financiera	EAAA	EAAA	20 de abril del 2026
Perspectiva	Estable	Estable	20 de abril del 2026

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (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 auditada al 31 de diciembre de 2025.

La clasificación se sustenta en el modelo de negocio de la aseguradora y en su posición destacada dentro del segmento de seguros de personas. Asimismo, se reconoce la solidez de la calidad de sus activos, respaldada por niveles de liquidez y solvencia sostenidos. Por otro lado, se identifican presiones sobre los resultados financieros derivadas del incremento en la siniestralidad, lo que ha impactado las métricas de rentabilidad. Finalmente, se valora el respaldo estratégico de su accionista principal, que fortalece la posición patrimonial y asegura la continuidad de la operación.

Resumen Ejecutivo

- Perfil de negocio sólido y gobierno corporativo robusto:** PCR considera que el perfil de negocio de Pan-American Life, S.A. Seguros de Personas (PALSA) es sólido, respaldado por su posicionamiento competitivo en el mercado, la adecuada diversificación de su portafolio de productos y las sinergias derivadas de su pertenencia al grupo asegurador internacional Pan-American Life Insurance Group (PALIG). La aseguradora ocupa el sexto lugar en el mercado salvadoreño (5.0 % de las primas netas) y el tercero en el segmento de seguros de personas, con una participación de 13.9 %.
- Calidad de activos sólida:** En opinión de PCR, la aseguradora mantiene una estructura de activos sólida y diversificada, alineada con las prácticas del sector asegurador en El Salvador y sustentada en una estrategia de inversión conservadora, con predominio de instrumentos de corto plazo, que favorece un adecuado balance entre liquidez y rentabilidad. En este contexto, los indicadores de liquidez se mantienen estables y en niveles apropiados, reflejando una capacidad suficiente para cumplir oportunamente con sus obligaciones técnicas y compromisos con los asegurados. Al cierre de 2025, la entidad evidenció una adecuada posición de cobertura, reflejada en un excedente de inversión de 9.1 %, superior al promedio de los últimos cuatro años (3.9 %), lo que denota una mayor holgura frente a los requerimientos normativos.
- Estructura de reservas apropiada y coherente con el modelo de negocio:** PCR destaca que la aseguradora mantiene un nivel adecuado y prudente de reservas técnicas, coherente con su perfil de riesgo, que le permite cumplir con sus obligaciones técnicas, fortalecer la gestión de riesgos y atender oportunamente a los asegurados. Al cierre de diciembre de 2025, las reservas totales representan el 75.7 % del total de pasivos, en línea con la estructura sectorial. Del total de reservas se evidencia un predominio de las reservas matemáticas (54.6 %) y reservas de riesgo en curso (32.0 %), mientras que los siniestros reportados y no reportados concentran 8.7 % y 4.7 %, respectivamente. La valuación y constitución de reservas cumple con los requerimientos técnicos del regulador y está respaldada por la certificación suscrita por el Director Presidente y el Representante Legal.
- Solvencia patrimonial consistente con el perfil de PALSA:** PCR considera que la aseguradora mantiene una solvencia patrimonial adecuada para afrontar obligaciones derivadas de desviaciones en la siniestralidad y otros riesgos asumidos, sustentada en una trayectoria de crecimiento patrimonial orgánico a través de la generación de utilidades y en un nivel de apalancamiento prudente, en cumplimiento con los límites regulatorios vigentes. En este contexto, la suficiencia de patrimonio neto se ubicó en 47.1 %, mostrando estabilidad frente a diciembre de 2024 (47.8 %) y posicionándose por encima del promedio de los últimos cuatro años (40.1 %), aunque aún por debajo del promedio del sector asegurador (75.6 %).
- Rentabilidad presionada:** El desempeño financiero de PALSA estuvo presionado por el incremento en la siniestralidad, explicado principalmente por un mayor volumen de liberaciones de pólizas liquidadas en su totalidad y por la mayor constitución de reservas de siniestros asociada a eventos reportados en pólizas específicas; adicionalmente, el resultado del período evidenció limitaciones en la eficiencia operativa, reflejadas en una reducida capacidad de absorción de gastos administrativos. En este contexto, la utilidad del período registró una contracción significativa de 98.0 % respecto a diciembre de 2024, lo que incidió directamente en el deterioro de los indicadores de rentabilidad, ubicándolos en sus niveles más bajos de los últimos tres años, con un ROE de 0.22 % y un ROA de 0.06 %, en contraste con el 11.08 % y 3.51 % observados en diciembre de 2024, respectivamente; asimismo, dichos indicadores se posicionan por debajo del promedio del sector de seguros de personas (ROE: 10.8 %; ROA: 4.2 %).

Factores Clave

- **Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la clasificación:** No aplica, la entidad cuenta con la clasificación de riesgo más alta.
- **Factores que, de manera individual o conjunta, podrían afectar negativamente 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 para calificación de riesgo de obligaciones de compañías de vida El Salvador código PCR-SV-ANA-MET-NR-032. (octubre 30, 2025). Normalizada bajo los lineamientos del Artículo 8 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 calificación

PCR utilizó los estados financieros auditados correspondientes al período 2020-2025. 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:** A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para la elaboración del presente informe.
- **Limitaciones potenciales:** La agencia identifica como riesgos potenciales aquellos derivados de eventos tanto locales como internacionales que puedan afectar el entorno operativo o financiero de la aseguradora. Entre estos se incluyen crisis económicas, períodos de alta inflación, desastres naturales, pandemias y cambios en la regulación local o reformas estructurales, los cuales podrían incidir en sus operaciones, niveles de rentabilidad, siniestralidad y solvencia.

Panorama Internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño Económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Mercado asegurador de El Salvador

El sector asegurador de El Salvador presenta un perfil de solvencia robusto y una dinámica operativa favorable, respaldado por un marco regulatorio transparente y una supervisión técnica rigurosa. Con un parque asegurador compuesto por 23 sociedades, el mercado exhibe una concentración moderada-alta donde los seis principales operadores concentran el 67.1% de la cuota de mercado. El mercado en general es beneficiado por la ausencia de barreras de entrada y una alta disponibilidad informativa, lo que fomenta un entorno competitivo dinámico y eficiente en la movilidad de capitales.

La composición del portafolio sectorial mantiene una prevalencia estructural de los Ramos Generales (54.6%), destacando la relevancia de Incendio y Líneas Aliadas junto a Automotores. Por su parte, el segmento de Personas (45.4%) está apuntalado por los ramos de Vida y Salud, los cuales han mostrado una tracción resiliente. A diciembre de 2025, las primas emitidas netas de cancelaciones alcanzaron los USD 1,011.0 millones, consolidando un crecimiento interanual del 9.4%, impulsado por el dinamismo de la actividad económica local y una adecuada diversificación del riesgo suscrito.

En términos de calidad de activos, el sistema se caracteriza por una gestión de inversiones de perfil conservador y alta liquidez. El indicador de cobertura de reservas técnicas se situó en 1.9 veces, superando la media histórica y proporcionando un margen de seguridad confortable frente a las obligaciones contractuales. Los activos totales ascendieron a USD 1,212.9 millones, de los cuales el 54.9% corresponde a disponibilidades e inversiones financieras en instrumentos de alta calidad crediticia, fortaleciendo la posición de solvencia ante posibles eventos de siniestralidad desviada.

La fortaleza patrimonial del sector se evidencia en un indicador de suficiencia del 75.6%, nivel que excede los registros históricos y asegura una sólida capacidad de absorción de pérdidas. El patrimonio neto creció un 5.4%, situándose en USD 552.3 millones gracias a la capitalización de utilidades. Simultáneamente, el pasivo total mostró estabilidad, concentrándose principalmente en reservas técnicas y de siniestros (54.2%), manteniendo métricas de cobertura actuarial consistentes con los promedios quinquenales y las mejores prácticas de la industria.

El desempeño financiero del ejercicio 2025 resultó excepcional, con un margen técnico que ascendió al 26.4%, muy superior al 19.6% histórico. Esta mejora es producto de una siniestralidad neta devengada controlada (50.7%) y una optimización en la selección de riesgos. A pesar de que el índice combinado alcanzó el 103.5% debido a inversiones estratégicas en transformación digital y talento humano, la rentabilidad final se vio potenciada por la sólida generación de ingresos financieros, resultando en un ROE del 14.9% y un ROA del 6.7%.

Hacia 2026, la calificadora anticipa un escenario de consolidación donde la eficiencia operativa y la disciplina técnica serán determinantes. Si bien se observan desafíos en la gestión de costos de siniestros de automotores y un ligero alargamiento en la rotación de primas por cobrar (95 días), la solvencia estructural y la robusta capacidad de generación interna de capital permiten mantener una perspectiva estable. El sector se encuentra bien posicionado para capitalizar nuevas oportunidades en seguros paramétricos y digitales, garantizando la sostenibilidad del negocio en el mediano plazo.

Análisis de la compañía

PCR evalúa positivamente el perfil de negocio de la aseguradora, destacando su adecuada posición competitiva en el mercado, el respaldo derivado de su integración a un grupo internacional y las sinergias que esto genera. Asimismo, se reconoce la importancia estratégica que la compañía mantiene dentro de su conglomerado, junto con un portafolio de productos diversificado que se ajusta a su modelo operativo.

Pan American Life, S.A., Seguros de Personas (PALSA) forma parte del grupo internacional PALIG, el cual se especializa en seguros de personas y cuenta con una trayectoria de más de un siglo en este segmento. La experiencia acumulada, junto con una sólida presencia en diversos mercados de Latinoamérica y el Caribe, le permite al grupo aportar a PALSA ventajas relevantes en términos de negociación y suscripción, especialmente en negocios vinculados a clientes con operaciones regionales.

En el mercado local, PALSA se ubica en la sexta posición entre las 16 aseguradoras consideradas bajo un enfoque consolidado por grupo financiero, el cual integra las compañías de seguros de personas y de daños de cada conglomerado que operan en el país, con una participación de 5.0% en primas netas. Dentro del segmento de seguros de personas, alcanza el tercer lugar, con una cuota de mercado de 13.9%, lo cual refleja una evolución favorable en su posicionamiento competitivo.

La compañía enfoca su operación en el ramo de seguros de personas, ofreciendo productos como vida individual, vida colectiva, accidentes y salud, los cuales distribuye tanto de forma directa como mediante alianzas estratégicas. Su desempeño en los segmentos de vida y salud se sustenta en una gestión operativa eficiente, una adecuada disciplina financiera y en la implementación continua de iniciativas orientadas a la transformación digital y la diversificación de canales. Se espera que estos elementos continúen fortaleciendo su posicionamiento y niveles de rentabilidad en el mediano plazo.

Gobierno corporativo y RSE

Bajo la evaluación interna realizada por PCR a través de la encuesta ESG¹, 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 PALIG. 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 relevantes, asegurando la continuidad operativa y la estabilidad institucional.

Calidad de activos y portafolio de inversiones

PCR considera que la aseguradora mantiene una estructura de activos sólida y diversificada, coherente con las prácticas del mercado salvadoreño. La gestión de activos se sustenta en una estrategia de inversión prudente, con un portafolio conservador y predominio de instrumentos de corto plazo. Esto se traduce en indicadores de liquidez estables y adecuados, que respaldan el oportuno cumplimiento de sus obligaciones técnicas y fortalecen su posición financiera en el corto y mediano plazo.

A la fecha de análisis, los principales componentes del activo corresponden a las inversiones financieras, con una participación de 41.4 %, seguidas por las primas por cobrar, que representan el 28.4 % del total de activos; en tanto, las disponibilidades concentran el 7.0 %. Al cierre de 2025, la aseguradora registró una expansión interanual de 10.0 % en sus activos respecto a diciembre de 2024. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el incremento en las inversiones financieras y en las primas por cobrar, asociado a la mayor suscripción de nuevas pólizas, en línea con la dinámica observada en el sector asegurador.

A diciembre de 2025, las inversiones crecieron 14.3 % en comparación con diciembre de 2024. Su composición refleja una alta concentración en instrumentos locales, destacando los depósitos a plazo (46.2 %) y los certificados de inversión en instituciones financieras del país (24.1 %), cuyos emisores cuentan con calificaciones de riesgo en categorías de A o superiores. Asimismo, el 29.6 % del portafolio se encuentra invertido en instrumentos de emisores internacionales ubicados en Estados Unidos, Panamá, Perú y México, los cuales presentan calificaciones de riesgo adecuadas en escala internacional. Adicionalmente, en términos de estructura por plazos, el portafolio presenta una concentración en instrumentos de corto plazo, los cuales representan el 70.4 %, mientras que el 29.6 % restante corresponde a inversiones con vencimientos de mediano y largo plazo.

En materia de cumplimiento regulatorio, y conforme a lo establecido en el artículo 34 de la Ley de Sociedades de Seguros sobre inversiones elegibles, la aseguradora presentó al cierre de 2025 un adecuado nivel de cobertura, registrando un excedente de inversión de 9.1 %, superior al promedio observado en los últimos cuatro años (3.9 %). Este desempeño evidencia una mejora en la holgura respecto a los requerimientos normativos. En opinión de PCR, la suficiencia de inversiones se mantiene en niveles adecuados para respaldar tanto las reservas técnicas como el patrimonio mínimo exigido, reflejando una cobertura consistente con su perfil de riesgo y un sólido cumplimiento de las disposiciones regulatorias aplicables.

Actualmente, el riesgo de mercado se mantiene en niveles bajos. La pérdida máxima esperada asciende a USD 0.22 millones, equivalente al 0.9 % del portafolio de inversión y al 1.2 % del patrimonio neto. Asimismo, la totalidad de los instrumentos está denominada en dólares estadounidenses, por lo que no existe exposición cambiaria.

¹ Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

El apetito de riesgo de mercado se establece en 5 % del patrimonio neto mínimo, situando el riesgo residual en un nivel bajo. Como medida de mitigación, la entidad prioriza la tenencia de inversiones hasta su vencimiento, salvo en situaciones excepcionales que justifiquen su liquidación anticipada.

Históricamente, la aseguradora ha mantenido niveles de liquidez adecuados para atender sus obligaciones técnicas y compromisos con los asegurados. En este contexto, el indicador de liquidez se situó en 1.2 veces, en línea con el promedio de los últimos cuatro años (1.2 veces) y levemente superior al registrado por el sector asegurador (1.1 veces). Estos niveles reflejan una capacidad apropiada para cubrir las obligaciones técnicas, considerando que la estructura de reservas está predominada por reservas matemáticas, de perfil de largo plazo, consistente con la naturaleza del negocio de seguros de personas. Desde la perspectiva de PCR, se espera que la aseguradora mantenga esta dinámica de liquidez en el corto y mediano plazo.

Calidad de la cartera de primas

PCR considera que PALSА mantiene una gestión prudente de las primas por cobrar, con una calidad alineada al nivel de sus operaciones y consistente con su comportamiento histórico. Lo anterior se sustenta en indicadores de morosidad dentro de rangos razonables, niveles de cobertura adecuados y una gestión de cobro eficiente. En este sentido, PCR prevé que la entidad continuará manteniendo la optimización en sus estrategias de recuperación y seguimiento de primas en el corto y mediano plazo, con el objetivo de sostener la eficiencia en los plazos de cobranza y la generación de flujo de efectivo.

Las primas por cobrar registraron un crecimiento interanual de 5.8 %, impulsado principalmente por la mayor emisión de pólizas durante el último trimestre de 2025. En cuanto a la composición de la cartera, esta se considera adecuada: el 96.9 % corresponde a primas vigentes, el 2.6 % presenta mora entre 1 y 90 días y únicamente el 0.5 % del total exhibe vencimientos superiores a 90 días. Este último indicador evidencia una mejora significativa respecto a diciembre de 2024, cuando la mora mayor a 90 días se situaba en 2.9 %. Para estos saldos, la entidad ha constituido provisiones que alcanzan una cobertura de 103.1 % sobre las primas vencidas con antigüedad mayor a 90 días.

Al cierre de diciembre, el período promedio de cobro se ubicó en 124 días, mostrando una mejora frente a diciembre de 2024 (134 días), aunque aún por encima del promedio de los últimos cuatro años (107 días). Asimismo, este indicador se mantiene superior al promedio del sector (95 días), lo que refleja un mayor plazo en la recuperación de la cartera; no obstante, se considera que permanece dentro de niveles gestionables en función del riesgo crediticio asumido.

Reaseguros

La aseguradora presenta una estructura de reaseguro adecuada y coherente con su perfil de riesgo, sustentada en una política de cesión que favorece una distribución eficiente de los riesgos, con una adecuada diversificación por ramos y una alineación consistente entre los límites de retención y su capacidad patrimonial.

El programa combina contratos proporcionales y no proporcionales, permitiendo una gestión eficiente de riesgos de frecuencia y severidad, acorde con la naturaleza de los ramos de vida individual y colectivo. En este sentido, la política de retención establece rangos entre 0.01 % y 8 % del patrimonio, niveles considerados consistentes con la capacidad de absorción de la aseguradora. En particular, los seguros de vida colectivo se encuentran cubiertos mediante contratos de exceso de pérdida, con retenciones que no superan el 4.0 % del patrimonio, mientras que las cuentas multinacionales operan bajo esquemas de cuota parte.

Asimismo, la aseguradora mantiene un contrato exclusivo con Internacional Reinsurance Company (INRECO), reaseguradora cautiva de su grupo controlador. Si bien esta estructura implica una concentración en una única contraparte, dicho riesgo se ve mitigado por la diversificación que INRECO realiza en el mercado internacional de reaseguros, así como por el respaldo institucional y financiero del grupo.

A diciembre de 2025, PALSА cedió el 33.0 % de las primas netas a su reasegurador, nivel estable en el tiempo y superior al observado en el sector de seguros de personas (25.1 %). Por su parte, el índice de siniestros recuperados se ubicó en 18.2 %, mostrando cercanía con el promedio del sector (25.4 %).

Reservas técnicas

En opinión de PCR, la aseguradora mantiene un nivel adecuado de reservas técnicas, alineado con la estructura promedio observada históricamente en el sector. Esta posición le permite cumplir con sus obligaciones y requerimientos regulatorios, fortalecer su gestión de riesgos y atender oportunamente sus compromisos con asegurados y terceros.

Al cierre de diciembre de 2025, las reservas totales constituyen la principal obligación de la compañía, al representar el 75.7 % del total de pasivos, en línea con la estructura del sector. En el mismo período, se registró un crecimiento interanual de 10.5 %, explicado principalmente por la expansión de las reservas técnicas y el incremento en las reservas de siniestros. La composición de las reservas se mantiene consistente con la naturaleza del negocio, con una participación relevante de reservas técnicas, donde las reservas matemáticas representan el 54.6 % y las reservas de riesgo en curso el 32.0 % del total. Por su parte, las reservas de siniestros reportados alcanzan el 8.7 %, mientras que los siniestros no reportados concentran el 4.7 %.

La constitución y valuación de reservas se considera prudente y coherente con el perfil de riesgo de la aseguradora, evidenciando una adecuada capacidad técnica para absorber desviaciones moderadas en su siniestralidad. A diciembre de 2025, la compañía mantiene niveles de reservas acordes con los requerimientos técnicos establecidos por el regulador, tanto para reservas matemáticas como para reservas de riesgo en curso y reservas de siniestros. Asimismo, lo anterior se encuentra respaldado por la certificación técnica de la valuación de reservas de riesgo en curso, siniestros reportados y siniestros no reportados, suscrita por el Director Presidente y el Representante Legal.

Capitalización y apalancamiento

Desde la perspectiva de PCR, PALSА presenta una base patrimonial adecuada para afrontar obligaciones derivadas de desviaciones en la siniestralidad y otros riesgos asumidos. Esta fortaleza se encuentra respaldada por una trayectoria de crecimiento patrimonial orgánico por medio de la generación de utilidades y un nivel de apalancamiento prudente, en cumplimiento con los límites regulatorios vigentes. Asimismo, el modelo de gestión de capital de la aseguradora se caracteriza por su solidez y estabilidad, sin que se anticipen modificaciones relevantes en el mediano plazo, lo que fortalece su capacidad para sostener sus operaciones y absorber eventuales desviaciones adversas en sus resultados técnicos.

Al cierre de diciembre de 2025, el patrimonio de la aseguradora se mantiene en niveles adecuados, registrando un incremento interanual de 0.4 % respecto a diciembre de 2024, explicado principalmente por la acumulación de resultados de ejercicios anteriores. Durante el período, la entidad no decretó ni pagó dividendos, lo que ha contribuido a preservar una base patrimonial robusta. Adicionalmente, la compañía cumple con el requerimiento de patrimonio mínimo, atendiendo de forma satisfactoria las exigencias regulatorias. En este contexto, la suficiencia de patrimonio neto se ubicó en 47.1 %, nivel estable frente a diciembre de 2024 (47.8 %) y superior al promedio observado en los últimos cuatro años (40.1 %), aunque aún por debajo del promedio del sector asegurador (75.6 %).

Por su parte, el endeudamiento patrimonial se situó en 1.8 veces, reflejando un aumento respecto a 1.5 veces en diciembre de 2024 y posicionándose por encima del promedio del sector (1.4 veces). No obstante, este indicador se mantiene holgadamente dentro del límite regulatorio de 5.0 veces.

Resultados

El desempeño financiero de PALSА estuvo presionado por el incremento en la siniestralidad, asociado principalmente a un mayor nivel de liberaciones de pólizas que fueron liquidadas en su totalidad, así como a una mayor constitución de reservas de siniestros derivada de eventos reportados en pólizas específicas. En términos de eficiencia operativa, el resultado del período refleja limitaciones en la capacidad de absorción de los gastos administrativos. En este contexto, la utilidad del período registró una contracción significativa de 98.0 % respecto a diciembre de 2024, impactando de forma directa los indicadores de rentabilidad, los cuales se ubicaron en sus niveles más bajos de los últimos tres años. En particular, el ROE se situó en 0.22 % y el ROA en 0.06 %, en contraste con los niveles observados en diciembre de 2024 (ROE alcanzó 11.08 % y el ROA 3.51 %). Asimismo, estos indicadores comparan desfavorablemente frente al promedio del sector de seguros de personas, donde el ROE y el ROA se ubicaron en 10.8 % y 4.2 %, respectivamente.

PCR estima que la sólida evolución de las primas, junto con un adecuado control de la siniestralidad y una mayor eficiencia operativa, permitirán la normalización de estos resultados en 2026.

Durante el ejercicio 2025, la dinámica de suscripción de primas fue positiva, con un crecimiento de las primas netas de 8.2 % respecto a diciembre de 2024, impulsado por la emisión de nuevos negocios, así como por renovaciones e incrementos significativos en determinadas pólizas de clientes específicos. No obstante, durante el último trimestre del año, se registraron renovaciones de pólizas que generaron un aumento en las provisiones por riesgo en curso, manteniendo las primas netas no devengadas estables en comparación con 2024.

En cuanto a la siniestralidad, al cierre de diciembre de 2025 se observó un incremento respecto al año anterior. La siniestralidad neta devengada se situó en 66.0 %, frente al 56.4 % registrado en diciembre de 2024 y al promedio de los últimos tres años (56.7 %), y se ubicó por encima del promedio del sector de seguros de personas (54.1 %). Este incremento se explicó por un aumento de 12.7 % en los gastos por siniestros, derivado en parte de mayores rescates de pólizas en el ramo de vida individual, liquidadas en su totalidad, así como por un mayor reconocimiento de gastos asociados a provisiones por siniestros, producto de siniestros no reportados, destacando especialmente dos casos con incrementos significativos.

En términos de eficiencia, la aseguradora presentó un índice combinado de 110.7 %, superior al 100.9 % registrado en diciembre de 2024 y al promedio de los últimos tres años (105.1 %), aunque aún por debajo del promedio del sector de aseguradoras de personas (114.6 %). Este comportamiento se explicó principalmente por variaciones en reservas y siniestros, junto con un aumento de los gastos administrativos de 8.1 %, impulsado por mayores costos de personal y el incremento de ciertos impuestos, incluyendo el ad-valorem y las contribuciones al Cuerpo de Bomberos.

Estados financieros auditados

BALANCE GENERAL (EXPRESADO EN MILLONES DE USD)					
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
DISPONIBLE	5.53	3.77	4.77	5.10	4.32
INVERSIONES FINANCIERAS	18.70	24.08	22.77	22.43	25.64
PRÉSTAMOS	1.33	1.35	1.44	1.46	1.29
PRIMAS POR COBRAR	10.40	13.19	15.35	16.64	17.60
SOCIEDADES DEUDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	3.68	1.49	1.67	1.98	3.70
INVERSIONES PERMANENTES	5.73	5.63	5.54	5.44	5.35
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	2.87	2.74	2.60	2.50	2.40
OTROS ACTIVOS	1.84	1.20	0.98	0.77	1.62
TOTAL ACTIVOS	50.07	53.45	55.11	56.32	61.94
OBLIGACIONES CON ASEGURADOS	1.91	0.38	0.45	0.50	0.12
SOCIEDADES ACREEDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	2.82	2.79	2.52	2.34	4.47
OBLIGACIONES CON INTERMEDIARIOS Y AGENTES	0.53	0.65	0.59	0.46	0.79
CUENTAS POR PAGAR	3.02	3.64	4.11	4.36	4.60
PROVISIONES (INCLUYE OBLIGACION LABORAL)	0.31	0.32	0.30	0.33	0.39
OTROS PASIVOS	0.65	0.81	0.64	0.36	0.35
RESERVAS TOTALES	28.29	29.68	30.87	30.13	33.30
TOTAL PASIVOS	37.54	38.26	39.47	38.47	44.01
CAPITAL SOCIAL PAGADO	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00
RESERVAS DE CAPITAL	-	0.26	0.40	0.63	0.67
PATRIMONIO RESTRINGIDO	0.53	0.68	0.70	0.77	0.85
RESULTADOS ACUMULADOS	0.99	1.26	1.54	3.45	3.41
TOTAL PATRIMONIO	12.53	15.19	15.63	17.84	17.92
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	50.07	53.45	55.11	56.32	61.94

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

ESTADO DE RESULTADOS TÉCNICO (EXPRESADO EN MILLONES DE USD)					
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
PRIMAS PRODUCTO	9.26	43.73	45.08	47.20	51.06
(-) DEVOLUCIÓN DE PRIMAS	0.20	0.84	0.86	0.87	0.93
PRIMAS NETAS	9.07	42.89	44.22	46.33	50.13
(-) PRIMAS POR REASEGURO CEDIDO	3.32	13.48	14.24	15.53	16.54
PRIMAS NETAS RETENIDAS	5.75	29.41	29.98	30.79	33.59
(-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS TÉCNICAS	23.91	2.33	1.04	-	2.11
(+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS TÉCNICAS	-	-	-	0.54	-
(=) AJUSTE DE RESERVAS TÉCNICAS	(23.91)	(2.33)	(1.04)	0.54	(2.11)
PRIMAS NETAS DE RETENCIÓN DEVENGADAS	(18.16)	27.08	28.94	31.34	31.48
(+) GASTOS DE ADQUISICIÓN Y RENOVACIÓN (COMISIONES)	1.70	6.63	6.84	7.45	8.59
(-) REEMBOLSO DE GASTOS POR CESIONES	0.99	4.67	5.81	6.66	8.38
(-) COSTOS DE ADQUISICIÓN (COMISIONES)	0.71	1.97	1.02	0.80	0.21
(+) GASTOS POR SINIESTROS	5.19	18.35	20.15	21.38	24.10
(-) SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO Y REAFIANZAMIENTO CEDIDO	0.92	2.64	3.16	3.52	4.38
(-) COSTOS DE SINIESTRALIDAD NETOS	4.27	15.71	16.99	17.86	19.72
AJUSTE TÉCNICO NETO DE SINIESTRALIDAD	(4.25)	0.93	(0.15)	0.20	(1.06)
(-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS POR SINIESTROS	4.25	-	0.15	0.00	1.06
(+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS POR SINIESTROS	-	0.93	-	0.20	-
(-) COSTOS DE SINIESTROS NETO DEVENGADA	8.51	14.78	17.14	17.66	20.78
(=) RESULTADO TÉCNICO EN OPERACIONES DE SEGUROS (PCR)	(27.39)	10.33	10.77	12.88	10.49
(-) GASTOS ADMINISTRATIVOS	2.62	9.16	11.17	12.18	13.18
(+) PRODUCTOS FINANCIEROS NETOS	(0.56)	1.10	0.79	1.17	1.39
INGRESOS FINANCIEROS Y DE INVERSIÓN	0.42	1.83	1.66	1.88	2.03
GASTOS FINANCIEROS NETOS	0.98	0.74	0.87	0.71	0.64
(=) UTILIDAD OPERATIVA	(30.56)	2.27	0.39	1.87	(1.29)
(+) OTROS INGRESOS NETOS	29.57	1.42	1.59	1.42	1.89
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	1.18	0.86	1.08	0.52
RESERVA LEGAL	-	0.26	0.14	0.23	0.04
(=) UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DE IMPUESTOS	(0.99)	2.25	0.98	1.98	0.04

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

INDICADORES FINANCIEROS (EXPRESADOS EN VECES / %)					
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
LIQUIDEZ					
ACTIVOS LÍQUIDOS / PASIVOS CORTO PLAZO	4.78	5.88	6.00	6.22	5.27
LIQUIDEZ (SSF)	1.10	1.28	1.24	1.34	1.16
COBERTURA					
INVERSIONES + DISPONIBILIDADES + PRÉSTAMOS / RESERVAS TOTALES	0.90	0.98	0.94	0.96	0.94
COBERTURA 1 PCR	3.85	7.29	6.81	7.07	6.55
EXCEDENTE O DEFICIENCIA DE INVERSIÓN	0.52%	4.35%	5.88%	4.46%	9.10%
SOLVENCIA					
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1.34	1.88	1.81	1.55	1.77
SUFICIENCIA PATRIMONIO NETO	43.99%	29.73%	38.86%	47.79%	47.12%
EFICIENCIA					
ÍNDICE COMBINADO	-97.16%	108.54%	105.87%	100.93%	110.72%
GASTOS ADMINISTRATIVOS A PRIMAS NETAS	28.86%	24.12%	27.20%	28.64%	27.31%
COSTO DE ADQUISICIÓN / PRIMA NETA	12.40%	6.69%	3.41%	2.58%	0.62%
PRIMAS CEDIDAS	36.63%	31.43%	32.21%	33.53%	32.99%
ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS (SSF)	75	101	117	134	124
SINIESTRALIDAD					
SINIESTROS CEDIDOS	17.74%	14.38%	15.70%	16.45%	18.17%
SINIESTRALIDAD DIRECTA	57.22%	42.78%	45.57%	46.14%	48.07%
SINIESTRALIDAD RETENIDA	74.28%	53.42%	56.67%	57.99%	58.70%
SINIESTRALIDAD NETA DEVENGADA	-46.89%	54.59%	59.25%	56.36%	66.00%
RENTABILIDAD					
ROA	-1.98%	4.20%	1.78%	3.51%	0.06%
ROE	-7.91%	14.80%	6.29%	11.08%	0.21%
MARGEN OPERATIVO	-337.01%	5.28%	0.87%	4.03%	-2.58%

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.