

Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A.

Comité No.: 10/2026

Fecha de Comité: 14 de abril de 2026

Informe sobre estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

San José – Costa Rica

Equipo de Análisis

Adrián Pérez

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

aperez@ratingspcr.com

achavez@ratingspcr.com

Calificación

CRAAA

Significado de la calificación

Categoría CRAAA: 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 | CRAAA | CRAAA | 14 de abril de 2026 |
| Perspectiva | Estable | Estable | 14 de abril de 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 calificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la calificación de "CRAAA" a la "Fortaleza Financiera" de Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A, con perspectiva "Estable" y con información auditada al 31 de diciembre de 2025.

La calificación se fundamenta en el modelo de negocio de PALIG, enfocado en seguros de personas, así como en el sólido posicionamiento que la compañía mantiene en el mercado local. Adicionalmente, se considera su favorable desempeño financiero, la fortaleza en la calidad de sus activos y sus adecuados niveles de solvencia. Finalmente, se reconoce como un factor relevante el respaldo estratégico y operativo que el grupo controlador proporciona a las operaciones de la aseguradora.

Resumen Ejecutivo

- Perfil de negocio y gobierno corporativo robusto.** PALIG exhibe un perfil de negocio sólido, sustentado en su liderazgo de mercado (23,6 % de primas totales y 40,3% en seguros personales de las aseguradoras privadas), un portafolio diversificado y fuertes sinergias con su grupo controlador internacional. La especialización en seguros de personas y el desarrollo de canales masivos refuerzan su capacidad de generación de primas y estabilidad operativa. En gobierno corporativo, la entidad presenta una estructura robusta, con órganos de control claramente definidos, alta experiencia directiva y prácticas ESG favorables, lo que mitiga riesgos operativos y reputacionales y fortalece su perfil crediticio.
- Calidad de activos buena.** La calidad de activos es sólida, respaldada por una estrategia de inversión conservadora y un portafolio 100 % en renta fija con grado de inversión internacional y local, lo que sostiene una cobertura de 1.7 veces sobre reservas técnicas netas, superior al sector (1.5 veces). El crecimiento de activos (+19.7 % interanual) estuvo impulsado por inversiones financieras, manteniendo una estructura altamente líquida (68.1 % del total). La elevada exposición a instrumentos extranjeros (95 %) se gestiona bajo un marco formal de apetito de riesgo plenamente cumplido, mientras que el riesgo cambiario se mantiene acotado, con una posición neta en moneda extranjera equivalente al 78.4 % del patrimonio, alineada con los límites corporativos.
- Perfil de reaseguro sólido.** PALIG cuenta con un programa de reaseguro sólido y bien estructurado, respaldado por su reaseguradora cautiva INRECO (calificación internacional A), lo que reduce de forma efectiva el riesgo de suscripción y de eventos severos. Los niveles de retención son bajos (menores al 1.0 % del patrimonio), fortaleciendo la protección de capital. El índice de cesión de primas (25.6 %) se mantiene estable y alineado con su histórico y el promedio sectorial, reflejando una política prudente y consistente.
- Solvencia y endeudamiento apropiados.** La compañía mantiene una solvencia adecuada, con un índice de suficiencia de capital de 2.3 veces, superior a su promedio histórico y en línea con el mercado privado, lo que evidencia capacidad para absorber escenarios adversos. El patrimonio creció 21.2 % interanual hasta CRC 46,510.0 millones, impulsado por una elevada generación interna de capital (resultados acumulados: 55.4 % del total) y refuerzos de capital social (38.8 %). La estructura patrimonial y el cumplimiento holgado del mínimo regulatorio respaldan un perfil de apalancamiento prudente y coherente con su ritmo de crecimiento.
- Niveles de reservas suficientes.** PALIG mantiene reservas técnicas adecuadas y plenamente alineadas con la normativa, totalizando CRC 56,195.0 millones, con una composición concentrada en primas no devengadas y reservas matemáticas (68.4 %), consistente con su enfoque en seguros de personas. La adecuada proporción de IBNR (14.0 %) y siniestros reportados (14.6 %) respalda una correcta estimación de obligaciones. La validación independiente de suficiencia actuarial mitiga riesgos de sub-reservamiento y refuerza la solidez de su perfil financiero.
- Resultados financieros robustos.** La aseguradora exhibe rentabilidad sobresaliente, con ROE de 27.9 % y ROA de 10.4 %, muy por encima de su histórico y del sistema, reflejo de un crecimiento rentable y buena disciplina operativa. Las primas netas crecieron 16.7 %, impulsadas por salud, mientras la siniestralidad controlada (59.8 %) y el índice combinado de 78.6 % evidencian eficiencia técnica superior al mercado. Como factor de riesgo, destaca la alta concentración de clientes (48.7 % en los 25 principales), que limita parcialmente la diversificación de ingresos.

Factores Clave

- **Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:** Debido a que la calificación de Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A. está en el nivel más alto de la escala nacional, no es posible una mejora adicional en la calificación.
- **Factores que, de manera individual o conjunta, podrían afectar negativamente la clasificación:** La clasificación podría verse afectada por un incremento en la siniestralidad que impacte la rentabilidad, el incumplimiento de indicadores regulatorios como suficiencia patrimonial e inversiones, o una degradación en la calidad crediticia de los reaseguradores contratados. También podrían influir una reducción significativa en la participación de mercado o un crecimiento limitado, el deterioro en el resultado técnico y la solvencia debido al aumento en la siniestralidad, así como retrasos en la gestión de cobro de primas que afecten el ciclo de efectivo, la liquidez y la cobertura de pasivos técnicos.

Metodología utilizada

Metodología para la calificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros personales de vida (Costa Rica) código PCR-CR-MET-P-032 (abril 14, 2018).

Información utilizada para la calificación

PCR fundamentó su análisis en los estados financieros auditados correspondientes al período 2021–2025. De forma complementaria, se utilizó información proporcionada directamente por la aseguradora, así como datos publicados por la Superintendencia General de Seguros (SUGESE). Asimismo, se evaluaron las políticas de reaseguro, la política de inversiones y la información vinculada a la solvencia de la entidad. Finalmente, PCR consideró el informe independiente sobre la suficiencia de las reservas técnicas, del cual se tomó la opinión respecto a la adecuada constitución de dichas reservas.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para la elaboración del presente informe.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a las presiones generales del entorno económico y operativo que afectan directamente a la industria aseguradora, incluyendo el encarecimiento de productos y servicios, así como las situaciones externas que ejercen presión sobre los mercados financieros internacionales y locales.

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

Costa Rica registró un crecimiento económico favorable en 2025. Según el Informe de Política Monetaria del BCCR de enero de 2026, el PIB de Costa Rica registró un crecimiento interanual de 4.6 % al cuarto trimestre de 2025, impulsado principalmente por la demanda interna y, en particular, por el consumo de los hogares (4.5 %) en rubros como vivienda, salud, transporte y alimentos, mientras que el consumo del gobierno creció 2.8 % asociado a mayores contrataciones y gasto en salud y administración pública. Desde el enfoque por actividad, la manufactura lideró el dinamismo con un alza de 10.9 %, destacando productos químicos y alimenticios. Este desempeño motivó una revisión al alza de 0.4 p.p. en la estimación anual, confirmándose un crecimiento de 4.6 % para 2025, superior a la previsión del Banco Mundial (4.1 %).

La perspectiva de crecimiento económico para 2026 se ubica en un rango entre 3.3 % - 3.8 %, de acuerdo con el BCCR y organismos internacionales. Esta proyección se sustenta principalmente en el dinamismo del sector exportador, particularmente en manufactura avanzada y dispositivos médicos vinculados a zonas francas. Asimismo, la demanda interna y el consumo privado continuarían apoyando la actividad económica, favorecidos por una inflación baja y condiciones financieras relativamente estables. Otro factor relevante es la entrada sostenida de inversión extranjera directa, que impulsa la capacidad productiva y las exportaciones.

El sistema monetario registró una dinámica estable. En la sesión de política monetaria de diciembre de 2025, el BCCR acordó reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 p.b., hasta 3.25 %, nivel que fue ratificado en enero de 2026 ante un contexto caracterizado por excedentes de liquidez en el sistema financiero y un flujo favorable de divisas. La decisión se sustentó en el cumplimiento de las metas de inflación, tanto general como subyacente, ubicadas por debajo del rango de tolerancia, la solidez de la actividad económica y un entorno internacional aún incierto, en línea con una postura de política monetaria de carácter neutral. Las tasas del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) han reaccionado de forma consistente con los ajustes de la TPM, reflejando una adecuada transmisión de la política monetaria.

La inflación general del IPC cerró 2025 en -1.2 %, mientras que la subyacente se ubicó en 0.4 %, acumulando dos años por debajo de la meta del 3.0 %. En el último trimestre, la inflación promedio fue de -0.7 %, influenciada principalmente por la reducción en precios de bienes agrícolas (-0.4 %) y combustibles (-0.2 %), lo que evidencia un predominio de factores exógenos más que de presiones de demanda interna. El BCCR prevé que en 2026 la inflación general y subyacente se mantengan contenidas alrededor de 1.1 % y 1.8 %, respectivamente, coherentes con un crecimiento económico moderado y sin expectativas de desequilibrios relevantes de demanda agregada.

Finalmente, el panorama fiscal se encuentra alineado con el plan de sostenibilidad. Con datos a octubre de 2025, se reporta un superávit primario y un déficit fiscal menor al de 2024, en línea con los objetivos de sostenibilidad fiscal. El superávit primario del gobierno central resultó en 1.1 % del PIB; mientras que el déficit financiero fue de 2.6 %. Por su parte, la razón de deuda pública al PIB a octubre de 2025 resultó en 59.1 %, 0.3 % superior al reportado a octubre de 2024. La estimación del BCCR es que al cierre del 2025 la deuda del Gobierno Central representaría el 60.4 % del PIB. En un contexto de responsabilidad fiscal del país, se remarca una confianza de los inversionistas en el país, reflejado en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) que resultó en 146 p.b. y se posiciona por debajo del promedio regional (318 p.b.) y el EMBI global (230 p.b.).

Mercado Asegurador

El sistema asegurador de Costa Rica mantiene un marco regulatorio robusto supervisado por la SUGESE y el CONASSIF, lo que consolida un entorno de operación estable y profesional. A pesar de esta solidez institucional, el mercado mantiene una alta concentración donde el Instituto Nacional de Seguros retiene el 62.4% de las primas a diciembre de 2025. No obstante, se identifica una apertura gradual hacia la competencia, destacada por el crecimiento de participantes privados como Panamerican Life y ASSA, quienes en conjunto captan cerca del 17% del mercado, reflejando una dinámica de desconcentración paulatina en favor de los actores internacionales.

La composición del negocio muestra un equilibrio entre los ramos personales y generales, con una ligera predominancia de los primeros que alcanzan el 52.2% del total. El Seguro Obligatorio de Riesgos del Trabajo y las pólizas de vida y salud se posicionan como los motores principales del segmento personal, mientras que el ramo de automóviles e incendio lideran los seguros generales. Esta diversificación permite absorber volatilidades específicas del mercado, manteniendo una estructura de ingresos resiliente y alineada con las tendencias históricas de la última media década.

En cuanto a la calidad de los activos, la industria exhibe un perfil marcadamente conservador y una solvencia adecuada, respaldada por una cobertura de inversiones sobre reservas técnicas de 2.0 veces. El portafolio de inversión, que asciende a más de 3.2 billones de colones, concentra el 88.2% en instrumentos de renta fija, con una exposición predominante a títulos soberanos. Esta estrategia de inversión prioriza la seguridad del capital, y busca un calce estructural de plazos, orientando los vencimientos hacia el mediano y largo plazo para honrar de manera efectiva las obligaciones técnicas futuras.

Los indicadores de apalancamiento y reservas confirman la solidez financiera del sector. Destacando un índice de suficiencia patrimonial de 2.5 veces que se mantiene consistente con los niveles históricos. El crecimiento del patrimonio en un 6.0% interanual, impulsado por el fortalecimiento del capital social y la acumulación de resultados, proporciona un colchón de absorción de pérdidas muy superior a los mínimos regulatorios. Asimismo, la constitución de provisiones técnicas para siniestros e IBNR se mantiene en niveles adecuados, garantizando que el crecimiento del negocio esté debidamente respaldado por reservas líquidas y exigibles.

El desempeño financiero al cierre de 2025 se califica como bueno, con una rentabilidad sobre el patrimonio del 5.6% y sobre los activos del 2.5%, cifras que superan el promedio histórico reciente. A pesar de una desaceleración temporal en el crecimiento de primas netas debido a cambios técnicos en la vigencia de contratos de automóviles, el dinamismo subyacente sigue siendo favorable. El impulso proviene principalmente de los ramos de salud e incendio, los cuales compensan las variaciones administrativas y mantienen la trayectoria ascendente de la facturación total del sistema.

Finalmente, la eficiencia operativa se evidencia en un índice combinado del 96.3%, resultado de una siniestralidad neta controlada del 64.8% y una gestión disciplinada de los gastos de explotación. Esta capacidad de generar márgenes técnicos positivos, aunada a un rendimiento robusto de las inversiones financieras, asegura la sostenibilidad del modelo de negocio a largo plazo. La calificadora no prevé deterioros materiales en el horizonte cercano, proyectando que el sector continuará fortaleciendo su posición de solvencia mientras se adapta a un entorno competitivo más participativo.

Para 2026, las perspectivas se mantienen favorables, apoyadas en una economía nacional que proyecta un crecimiento del PIB en torno al 3.3% y 3.8%. Se anticipa que el motor de la industria seguirá siendo el segmento de seguros personales, impulsado por una mayor conciencia del riesgo en salud y vida, así como por la digitalización de la oferta comercial. Este dinamismo compensará la normalización prevista en los seguros generales, permitiendo que la penetración del seguro en la economía continúe su trayectoria ascendente.

Análisis de la Compañía

Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A. (PALIG) es una aseguradora constituida en 2010 y supervisada conforme a la normativa costarricense. Es subsidiaria de Pan-American Life Insurance Group, Inc., holding domiciliado en Luisiana, Estados Unidos de América, que actúa como sociedad controladora última.

La agencia considera que el perfil de negocio de la entidad es sólido, respaldado por su posicionamiento en el mercado, las sinergias estratégicas y su relevancia dentro del grupo corporativo, así como por un portafolio de productos diversificado en el marco de su modelo operativo. Al cierre de la última medición, la compañía se consolidó como líder en el mercado de seguros privados, con una participación del 23,6% en primas, y alcanzó un 40,3% de participación al considerar únicamente los seguros personales.

La compañía cuenta con un modelo de gestión corporativa robusto, sustentado en el reconocimiento de su marca en el mercado costarricense y en las sinergias operativas con sus operaciones, en cumplimiento de las disposiciones regulatorias vigentes. Su estructura de gobernanza está integrada por la Asamblea de Accionistas, la Junta Directiva, la Alta Gerencia y diversos comités técnicos, lo que permite un esquema integral de supervisión. Asimismo, su equipo directivo y gerencial cuenta con una trayectoria consolidada y amplia experiencia en el sector asegurador, lo que contribuye a una gestión operativa eficaz.

Gobierno Corporativo

De acuerdo con la evaluación interna realizada por PCR mediante la encuesta ESG¹, se concluyó que la compañía posee una estructura de gobierno corporativo sólida y ejecuta programas de responsabilidad social empresarial con un enfoque marcadamente social y sin fines de lucro.

La aseguradora se rige por un Código de Gobierno Corporativo que establece principios y directrices orientados a garantizar una gestión eficiente y un control adecuado de sus operaciones, en cumplimiento de las disposiciones regulatorias vigentes. Su estructura de gobernanza está integrada por la Asamblea de Accionistas, la Junta Directiva, la Alta Gerencia y diversos comités técnicos, lo que permite un esquema integral de supervisión. Asimismo, su equipo directivo y gerencial cuenta con una trayectoria consolidada y amplia experiencia en el sector asegurador, lo que contribuye a una gestión operativa eficaz.

Evaluación y gestión de riesgos

En opinión de PCR, la aseguradora cuenta con un marco de gestión de riesgos robusto, sustentado en políticas, manuales y reportes que facilitan la identificación, evaluación y mitigación efectiva de los riesgos a los que está expuesta. Estos instrumentos son objeto de revisiones periódicas para valorar su eficacia y garantizar su actualización continua.

Asimismo, la compañía ha implementado controles sólidos para la gestión de riesgos financieros, operacionales y 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

La calificadora considera que PALIG presenta una gestión de activos robusta, sustentada en políticas institucionales que incorporan principios y prácticas orientadas al fortalecimiento del control interno. La estrategia de inversión se caracteriza por un perfil conservador, con una alta exposición a instrumentos de elevada calidad crediticia, lo que contribuye a preservar la estabilidad financiera. En este contexto, las disponibilidades e inversiones otorgaron una cobertura de 1.7 veces sobre las reservas técnicas netas de la participación del reaseguro, nivel superior tanto al promedio histórico reciente como al registrado por el sector asegurador privado (1.5 veces). No se anticipan deterioros relevantes en este indicador dentro del horizonte de calificación.

Al cierre del ejercicio, los activos totalizaron CRC 113,507.8 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 19.7%, reflejando un dinamismo superior al observado en periodos anteriores, cuyo crecimiento anual compuesto alcanzó el 10.8% en el último quinquenio. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el aumento de las inversiones financieras. La estructura de activos mantiene una orientación conservadora y altamente líquida, con predominio de las inversiones financieras y las disponibilidades, que en conjunto concentraron el 68.1% del total. En menor medida, se registraron las primas y cuentas por cobrar netas, con una participación del 16.7%, y la participación del reaseguro en las provisiones técnicas, que representó el 9.2%.

El portafolio de inversiones se compone exclusivamente de instrumentos de renta fija, con grado de inversión internacional y local. Aproximadamente el 95% de las inversiones corresponde a emisiones de origen extranjero, mientras que el remanente se concentra en instrumentos locales, principalmente de emisores del sector privado.

El grupo al que pertenece la aseguradora dispone de una declaratoria formal de apetito de riesgo, la cual establece un marco integral de principios y directrices para la gestión institucional, incluyendo la política de inversiones. Dicho marco define límites específicos por cartera, contraparte, moneda, calificación crediticia y niveles de concentración, con el propósito de preservar la estabilidad financiera y mitigar riesgos relevantes. PALIG mantiene un cumplimiento pleno de estos lineamientos, lo que evidencia una gestión prudente y consistente con su perfil de riesgo.

En materia de riesgo cambiario, la aseguradora adopta un enfoque conservador y altamente prudente. Su apetito de riesgo establece como objetivo mantener el patrimonio denominado en la moneda funcional de la casa matriz (USD) en un nivel de tolerancia igual o superior al 50.0%. A la fecha de análisis, PALIG registra una exposición al riesgo de tipo de cambio derivada de sus operaciones en moneda extranjera, con una posición neta equivalente al 78.4% de su patrimonio.

¹ Environmental, Social & Governance Assessment

Calidad de la cartera de primas

La agencia destaca que la aseguradora mantiene una cartera de primas por cobrar de elevada calidad, respaldada por un nivel amplio y adecuado de provisiones para cuentas incobrables. Asimismo, se observa una gestión eficiente de los procesos de cobranza, lo que contribuye a fortalecer su posición financiera y a mitigar de forma efectiva el riesgo crediticio.

Al cierre del período evaluado, las primas por cobrar netas ascendieron a CRC 17,935.0 millones, registrando un crecimiento interanual del 12.2 %, impulsado principalmente por el ramo de salud, que concentra el 90.0 % de la cartera, seguido por vida, con el 10.0 % restante.

En términos de calidad, la cartera presenta un perfil altamente sólido, dado que solo el 2.2 % del total registra una morosidad superior a 91 días. La aseguradora mantiene provisiones por CRC 333.5 millones para primas incobrables, equivalentes a una cobertura del 81.7 % de la cartera vencida mayor a 91 días, lo que refleja una política conservadora y prudente de gestión del riesgo crediticio.

Reaseguros

PCR considera que la aseguradora mantiene una estructura de reaseguro robusta, respaldada por International Reinsurance Company (INRECO), entidad cautiva perteneciente al mismo grupo empresarial. INRECO cuenta con una calificación de riesgo internacional de categoría "A", otorgada por una agencia calificadora externa, lo que refuerza la solidez del respaldo reasegurador.

Actualmente, la aseguradora mantiene contratos de reaseguro vigentes para todos los ramos, con niveles de retención considerados bajos en relación con su patrimonio, sin que en ningún caso superen el 1.0 % del mismo. Asimismo, dispone de un contrato de reaseguro catastrófico para el ramo de vida, lo que fortalece su capacidad de respuesta ante eventos de alta severidad. La compañía presenta un perfil de cesión moderado; al cierre del período evaluado, el índice de primas cedidas ascendió a 25.6 %, similar al promedio observado en los últimos cinco años (25.7 %) y al promedio de los seguros de personas del sector privado (25.3 %).

Reservas técnicas

La aseguradora ha mantenido niveles adecuados de reservas técnicas, en cumplimiento con los requerimientos regulatorios y como respaldo de la solidez de su estructura financiera. Al cierre del período, las provisiones técnicas ascendieron a CRC 56,195.0 millones, con una composición concentrada principalmente en la provisión para primas no devengadas y las reservas matemáticas, que en conjunto representaron el 68.4 % del total. En menor proporción se ubicaron las provisiones para siniestros reportados, con una participación del 14.6 %, y la reserva IBNR, que representó el 14.0 %. Adicionalmente, PCR verificó el *informe independiente sobre la suficiencia de las provisiones técnicas*, concluyendo el actuario independiente que estas resultan adecuadas para cubrir las operaciones de PALIG y que fueron calculadas conforme a la normativa vigente.

Capitalización y apalancamiento

La aseguradora presenta una posición de solvencia adecuada para enfrentar potenciales eventos de siniestralidad, respaldada por una capacidad financiera suficiente para absorber riesgos. El índice de suficiencia de capital se ubicó en 2.3 veces, evidenciando una mejora frente al promedio reportado en el último quinquenio (2.0 veces) y similar al del mercado privado (2.5 veces).

El patrimonio de la aseguradora alcanzó los CRC 46,510.0 millones, reflejando un crecimiento interanual del 21.2 %, impulsado por los resultados acumulados y el incremento del capital social. En cuanto a su composición, los resultados acumulados y del período representan el 55.4 % del patrimonio total, seguidos por el capital social con una participación del 38.8 %. El porcentaje restante corresponde a reservas y ajustes patrimoniales. Adicionalmente, la entidad cumple con el capital social mínimo exigido por la normativa aplicable a aseguradoras de personas.

Resultados

En opinión de la calificadora, el desempeño financiero de la aseguradora es sólido, sustentado en la tendencia creciente de las primas por cobrar, un nivel de siniestralidad controlado y una adecuada eficiencia en los gastos administrativos. A la fecha de análisis, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) alcanzó 27.9% y el rendimiento sobre activos (ROA) se situó en 10.4%, ambos por encima de los promedios históricos del período 2021-2025 (ROE: 17.4%; ROA: 7.0%) y del promedio del sistema. No obstante, PCR identifica como un riesgo potencial la elevada concentración de clientes, dado que los 25 principales representaron el 48.7% de las primas netas.

Las primas netas registraron un crecimiento interanual de 16.7%, superior tanto al crecimiento anual compuesto del último quinquenio (14.1%) como a la tendencia del sector, impulsado principalmente por la expansión del ramo de salud. La siniestralidad se mantuvo en niveles controlados, ubicándose en 59.8%, inferior al promedio histórico (65.5%), aunque ligeramente superior al observado en el sistema privado de seguros de personas (55.9%). Este desempeño, junto con un control adecuado de los gastos, derivó en un índice combinado de 78.6% (promedio 2021-2025: 84.0%), significativamente menor al registrado por el sistema (96.3%).

Anexos

| Balance general (CRC millones) | | | | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Componente | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| Disponibilidades | 2,281.6 | 3,490.1 | 1,671.0 | 3,517.4 | 4,695.2 |
| Inversiones en instrumentos financieros | 48,331.3 | 46,947.6 | 50,717.1 | 58,938.9 | 72,628.9 |
| Cartera de créditos | 5.2 | - | 1.9 | 20.9 | 30.0 |
| Primas y cuentas por cobrar netas | 13,258.1 | 16,533.2 | 19,909.7 | 17,664.6 | 18,937.9 |
| Participación del reaseguro en las provisiones técnicas | 6,835.5 | 7,007.6 | 8,670.2 | 8,546.7 | 10,487.1 |
| Bienes muebles e inmuebles | 1,987.8 | 1,914.5 | 2,069.8 | 2,102.4 | 2,106.4 |
| Otros activos | 2,709.4 | 2,754.8 | 3,203.8 | 4,025.4 | 4,621.8 |
| Participaciones en capital | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| Activos totales | 75,409.6 | 78,648.5 | 86,244.0 | 94,816.8 | 113,507.8 |
| Obligaciones con entidades | 59.5 | 37.2 | 14.6 | 89.8 | - |
| Cuentas por pagar | 3,052.4 | 2,234.1 | 2,307.6 | 2,320.9 | 5,347.1 |
| Provisiones técnicas | 36,125.4 | 40,146.3 | 46,288.3 | 50,665.8 | 56,195.0 |
| Cuentas acreedoras y deudoras por operaciones de reaseguro | 1,140.7 | 1,673.6 | 280.6 | -134.1 | 1,531.8 |
| Obligaciones con asegurados, agentes e intermediarios | 2,251.6 | 2,315.7 | 2,999.8 | 2,986.5 | 3,231.7 |
| Otros pasivos | 657.7 | 409.0 | 421.2 | 497.7 | 692.2 |
| Pasivos totales | 43,287.3 | 46,815.9 | 52,312.1 | 56,426.6 | 66,997.8 |
| Capital social | 10,189.6 | 12,429.3 | 13,929.3 | 16,019.3 | 18,059.3 |
| Aportes patrimoniales no capitalizados | 941.0 | 7.7 | - | - | - |
| Ajustes al patrimonio | 1,996.8 | -3,460.8 | -2,043.8 | -1,992.0 | -680.3 |
| Reserva legal | 2,142.0 | 2,400.4 | 2,408.5 | 2,756.7 | 3,348.4 |
| Resultados acumulados | 9,577.3 | 15,288.1 | 18,947.9 | 14,640.4 | 13,948.8 |
| Utilidad neta del periodo | 7,275.6 | 5,167.9 | 690.1 | 6,965.7 | 11,833.9 |
| Patrimonio total | 32,122.3 | 31,832.6 | 33,931.9 | 38,390.2 | 46,510.0 |

Fuente: Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A./ Elaboración: PCR

| Estado de resultados (CRC millones) | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Componente | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| Ingresos por primas | 64,184.7 | 76,569.5 | 80,730.5 | 93,364.9 | 108,924.4 |
| Primas neta | 64,184.7 | 76,569.5 | 80,730.5 | 93,364.9 | 108,924.4 |
| Gastos de primas cedidas por reaseguros y fianzas | 17,782.1 | 20,071.6 | 21,302.5 | 21,180.4 | 27,924.5 |
| Prima neta retenida | 46,402.6 | 56,497.9 | 59,428.0 | 72,184.5 | 80,999.9 |
| Variación de provisión de reservas | -3,591.9 | -3,085.4 | -2,747.9 | -4,433.8 | -2,842.5 |
| Ingreso por decremento de reservas de riesgo en curso | 509.2 | -421.8 | 63.5 | - | 1,554.2 |
| Gasto por incremento de reservas de riesgo en curso y reserva matemática | 4,101.1 | 2,663.6 | 2,811.4 | 4,433.8 | 4,396.8 |
| Prima retenida neta devengada | 42,810.7 | 53,412.5 | 56,680.2 | 67,750.7 | 78,157.4 |
| Gastos por prestaciones | 31,613.3 | 41,683.5 | 48,420.3 | 57,473.2 | 57,038.0 |
| Ingresos por siniestros y gastos recuperados por reaseguro cedido | 9,349.1 | 12,175.2 | 14,671.1 | 17,126.8 | 16,009.3 |
| Siniestros netos | 22,264.2 | 29,508.3 | 33,749.2 | 40,346.4 | 41,028.7 |
| Variación de provisión de reservas | 3,003.5 | 763.4 | 1,826.0 | 544.3 | 746.3 |
| Ingreso por decremento de reserva de reclamos y participación de utilidades | 1,901.4 | 593.9 | 2,430.8 | 2,873.0 | 386.1 |
| Gasto por incremento de reserva de reclamos y participación de utilidades | 4,904.9 | 1,357.3 | 4,256.7 | 3,417.3 | 1,132.5 |
| Siniestros netos incurridos | 25,267.7 | 30,271.7 | 35,575.1 | 40,890.7 | 41,775.0 |
| Gastos por comisiones y participaciones | 6,570.9 | 7,640.0 | 7,591.3 | 8,730.9 | 9,659.4 |
| Ingreso por comisiones y participaciones por reaseguro cedido | 3,557.8 | 4,034.9 | 3,932.5 | 3,654.7 | 4,527.1 |
| Gastos de adquisición netos | 3,013.0 | 3,605.1 | 3,658.8 | 5,076.2 | 5,132.3 |
| Resultado técnico | 14,530 | 19,536 | 17,446 | 21,784 | 31,250 |
| Gastos por administración | 6,059.4 | 7,296.5 | 7,735.1 | 8,413.5 | 10,492.4 |
| Resultado operativo | 8,470.6 | 12,239.2 | 9,711.2 | 13,370.4 | 20,757.6 |
| Ingresos financieros | 5,029.7 | 3,735.2 | 3,027.0 | 3,264.6 | 6,959.4 |
| Gastos financieros | 86.6 | 4,459.5 | 6,699.6 | 1,866.4 | 5,055.5 |
| Resultado financiero | 13,413.6 | 11,514.9 | 6,038.6 | 14,768.5 | 22,661.5 |
| Otros ingresos (gastos) | -3,939.7 | -5,212.8 | -5,359.5 | -6,121.5 | -7,327.8 |
| Utilidad antes de impuestos | 9,473.8 | 6,302.1 | 679.1 | 8,647.1 | 15,333.7 |
| Impuesto sobre la renta | -2,198.2 | -1,134.2 | 11.0 | -1,681.3 | -3,499.8 |
| Utilidad neta | 7,275.6 | 5,167.9 | 690.1 | 6,965.7 | 11,833.9 |

Fuente: Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A./ Elaboración: PCR

| Indicadores financieros (% y veces) | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Indicador | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| Calidad de activos | | | | | |
| Disponibilidades e inversiones / reservas técnicas | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.4 |
| Disponibilidades e inversiones / reservas técnicas netas | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.7 |
| Solvencia | | | | | |
| Índice de suficiencia de capital | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 2.2 | 2.3 |
| Rentabilidad | | | | | |
| ROE | 22.6% | 16.2% | 2.0% | 18.1% | 27.9% |
| ROA | 9.6% | 6.6% | 0.8% | 7.3% | 10.4% |
| Prima cedida | 27.7% | 26.2% | 26.4% | 22.7% | 25.6% |
| Ratio combinado PALIG | 84.0% | 82.7% | 91.6% | 88.6% | 80.2% |
| Ratio combinado SUGESE | 84.0% | 82.0% | 89.7% | 85.5% | 78.6% |
| Siniestralidad neta devengada | 65.4% | 63.2% | 71.4% | 67.4% | 59.8% |

Fuente: Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A. / Elaboración: PCR