

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

Comité No.: 224/2026

Fecha de comité: 15 de octubre del 2026

Informe sobre estados financieros no auditados al 30 de junio de 2026

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Milagro Barraza

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

mbarraza@ratingspcr.com

achavez@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	15 de octubre del 2026
Perspectiva	Estable	Estable	15 de octubre 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 no auditada al 30 de junio de 2026.

La clasificación se fundamenta en el modelo de negocio de la aseguradora y su posición destacada dentro del segmento de seguros de personas. Asimismo, incorpora la sólida calidad de sus activos, acompañada de niveles adecuados de liquidez y solvencia. La calificación también incorpora el comportamiento positivo del resultado técnico, que favoreció la recuperación de la rentabilidad durante el período. Finalmente, toma en cuenta el respaldo estratégico de su accionista principal, que fortalece la posición patrimonial y proporciona soporte para la continuidad de las operaciones.

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 (5.5 % de las primas netas) y el tercero en el segmento de seguros de personas, con una participación de 15.4 %.
- **PALSA mantiene la calidad de activos como una de sus fortalezas:** La estructura de activos se mantiene diversificada y consistente con la naturaleza de las operaciones de la aseguradora. Durante el primer semestre de 2026, los activos mantuvieron una tendencia creciente, asociada principalmente al aumento de las primas por cobrar producto de renovaciones, las cuales conservaron una buena calidad. Por su parte, las inversiones mantienen una composición prudente, concentrada principalmente en instrumentos de mayor elegibilidad, con un excedente de inversión de 5.7%, superior al promedio de los últimos cinco años (4.9%). Esta estructura se complementa con una posición de liquidez estable, cuyo indicador se ubicó en 1.2 veces, en línea con su promedio histórico y levemente superior al sector (1.1 veces), proporcionando respaldo para el cumplimiento oportuno de las obligaciones técnicas y compromisos con los asegurados.
- **Reservas técnicas consistentes con las obligaciones asumidas:** PALSA mantiene un nivel adecuado de reservas técnicas, las cuales representaron el 78.7% de los pasivos y crecieron 7.7% interanual, principalmente por la constitución de reservas de riesgo en curso, en línea con la dinámica de suscripción. De acuerdo con la certificación actuarial de reservas, su constitución y valuación se mantienen acordes con los requerimientos técnicos establecidos por el regulador, proporcionando respaldo para las obligaciones asumidas por la aseguradora.
- **PALSA mantiene sólidos niveles de solvencia:** Estos se sustentan en una suficiencia patrimonial favorable, un nivel de apalancamiento prudente y el fortalecimiento patrimonial mediante la generación y acumulación de utilidades. A junio de 2026, la suficiencia de patrimonio neto se ubicó en 65.9%, superior a su comportamiento histórico, aunque por debajo del promedio del sector (77.6%). Por su parte, el endeudamiento patrimonial se situó en 1.6 veces, manteniendo una amplia holgura respecto al límite regulatorio de 5.0 veces. En conjunto, la aseguradora demuestra capacidad para afrontar los riesgos asumidos y respaldar el crecimiento de sus operaciones.
- **Recuperación de la rentabilidad favorecida por el desempeño técnico:** El desempeño financiero de la aseguradora fue favorable al primer semestre de 2026, sustentado en una mayor generación de resultado técnico, producto del crecimiento de la suscripción de primas y la mejora en los niveles de siniestralidad, favorecida por mayores recuperaciones de siniestros por parte del reasegurador. Adicionalmente, el resultado financiero se mantuvo relativamente estable. En este contexto, la utilidad del período creció 163% respecto a junio de 2025, favoreciendo la recuperación de los niveles de rentabilidad. El rendimiento sobre patrimonio promedio anualizado (ROEA) se ubicó en 6.9%, mientras que el rendimiento sobre activos promedio anualizado (ROAA) alcanzó 2.2%, ambos superiores a sus promedios históricos, aunque aún por debajo de los niveles registrados por el sector asegurador.

Factores Clave

- **Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:** No aplica, la entidad cuenta con la clasificación de riesgo más alta.
- **Factores que, de manera individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación:** Incrementos en los costos de adquisición o en los niveles de siniestralidad que deterioren el resultado técnico, así como incumplimientos prolongados o recurrentes de los requerimientos regulatorios, especialmente los relacionados con inversiones y suficiencia patrimonial. También, una disminución significativa de la participación de mercado que limite el resultado técnico, la rentabilidad y solvencia de la entidad o el 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, así como los estados financieros intermedios no auditados al 30 de junio de 2026 y su comparativo a 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

La economía mundial continúa resentida por un contexto global marcado por el conflicto en Medio Oriente, el encarecimiento de la energía, nuevas presiones inflacionarias y una pausa en el proceso de flexibilización monetaria. El Banco Mundial proyecta que el crecimiento mundial se desacelere a 2.5 % en 2026, con un repunte gradual en 2027-2028 a medida que se normalicen los suministros de energía y se recupere el comercio global. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional estima un crecimiento mundial de 3.0 % en 2026 y 3.4 % en 2027, aunque advierte que el desempeño será desigual entre países según su exposición al conflicto, su dependencia energética y su capacidad para integrarse al ciclo tecnológico impulsado por la inteligencia artificial.

El conflicto en Medio Oriente sigue siendo el principal foco de incertidumbre para los mercados internacionales. El estrecho de Ormuz, por donde transita una proporción relevante del petróleo y del gas natural licuado que abastece a los mercados globales, permanece como un punto crítico para la seguridad energética. La posibilidad de acuerdos parciales para regular el tránsito marítimo podría reducir la prima de riesgo sobre el crudo, pero la persistencia de bloqueos, peajes, mayores costos de transporte y riesgos de suministro mantiene elevados los precios de la energía y refuerza las presiones inflacionarias, especialmente en las economías importadoras netas.

En este entorno, la inflación mundial muestra señales de persistencia. El FMI prevé que la inflación general aumente de 4.1 % en 2025 a 4.7 % en 2026, lo que interrumpe la tendencia de desinflación observada desde principios de 2024. Este escenario limita el margen de los bancos centrales para reducir tasas de interés con rapidez, pues una relajación prematura podría reactivar presiones sobre los precios, mientras que mantener tasas elevadas por más tiempo puede restringir la inversión, el consumo y el financiamiento en economías emergentes.

Para América Latina, las perspectivas siguen siendo moderadas. El FMI proyecta un crecimiento regional cercano a 2.4 % en 2026 y 2.7 % en 2027, mientras que el Banco Mundial advierte que la región crecería alrededor de 2.1 % en 2026, por debajo del 2.4 % registrado en 2025. La desaceleración estará condicionada por el menor dinamismo de la economía mundial, la debilidad de la inversión, la persistencia de tasas reales relativamente altas y la exposición diferenciada de cada país a los precios de la energía, los alimentos, las remesas y la demanda externa.

En Centroamérica, el impacto dependerá de la combinación entre importaciones energéticas, precios de alimentos, remesas, turismo y condiciones financieras externas. Un petróleo persistentemente alto puede presionar los costos de transporte, electricidad y producción, mientras que una inflación global más rígida podría retrasar la reducción de tasas internacionales y encarecer el financiamiento. Al mismo tiempo, la región podría beneficiarse de oportunidades vinculadas al nearshoring, la estabilidad de servicios y el dinamismo de algunas economías vecinas, aunque estos efectos dependerán de la capacidad de atraer inversión y mejorar productividad.

En definitiva, el panorama internacional continúa condicionado por la evolución del conflicto en Medio Oriente, la estabilidad del tránsito por el estrecho de Ormuz, la trayectoria de los precios de la energía y la respuesta de los bancos centrales ante una inflación más persistente. A estos factores se suma la posibilidad de que la inteligencia artificial impulse la inversión y la productividad en algunas economías, aunque también puede ampliar brechas entre países con alta integración tecnológica y aquellos con menor capacidad de adopción. Para América Latina, el reto será sostener el crecimiento en un entorno externo más incierto, con menor margen fiscal, inversión débil y vulnerabilidad ante choques climáticos y de precios internacionales.

Desempeño Económico

El Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) reporta que al primer trimestre de 2026 el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento interanual de 4.8 %, reforzado por un comportamiento favorable de 17 de las 19 actividades económicas; entre las que destacan construcción (13.5 %), minas y canteras (11.1 %), transporte y almacenamiento (7.6 %), y hoteles y restaurantes (7.1 %). El ciclo de expansión se confirma con datos del IVAE a mayo de 2026 que refleja un crecimiento interanual de 5.6 %; también apalancado principalmente en el sector construcción (9.7 %). Por otra parte, la inflación resultó en 2.76 %, explicada por aumentos en las ramas de transporte (5.78 %), restaurantes y hoteles (4.70 %), recreación y cultura (3.93 %) y alimentos y bebidas no alcohólicas (3.02 %). El comportamiento en el IPC está correlacionado tanto con el aumento en el consumo interno y condicionado por los precios de los combustibles y energía a nivel mundial.

Por otra parte, el sistema monetario refleja un panorama favorable con una mejora en la métrica de reservas internacionales netas (RIN) a importaciones de 3.33 meses, superior a los 2.97 meses de junio de 2025, denotando una mayor capacidad para afrontar shocks externos. Por su parte, la base monetaria amplia registró un aumento interanual de 11.5 %; mientras que el sistema financiero registró un aumento de 13 % en los depósitos y estabilidad relativa en las tasas de interés. Finalmente, las remesas siguen alcanzando cifras récord con tasas de crecimiento relevantes, aunque con una desaceleración respecto a años previos.

En el panorama fiscal, 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. Se estima que el déficit fiscal en 2025 cerró en 3.0% del PIB, mientras que para 2026 las estimaciones rondan un rango entre 2.0 % y 2.3 %. El comportamiento del déficit fiscal está determinado por acciones gubernamentales enfocadas en una mayor recaudación tributaria, la contención del gasto corriente y medidas específicas de consolidación acordadas con el FMI para alcanzar una disminución de 3.5 puntos porcentuales del PIB y que a la postre también incidan de manera favorable en los niveles de endeudamiento, cuya proyección a 2026 es cercana al 84.5 % del PIB.

Mientras tanto, el sector externo continúa con desbalances. A junio de 2026, la balanza comercial salvadoreña mostró una expansión simultánea de exportaciones (+4.1%) e importaciones (+8.8%), pero el crecimiento más acelerado de las compras externas elevó el déficit comercial a US\$5,919 millones, registrando un aumento interanual de 11.6 % y un máximo histórico para un primer semestre. Por su parte, la balanza de pagos representó el 3.5 % del PIB, explicado principalmente por el desbalance en la balanza comercial y compensada por el importante flujo de remesas que en conjunto con el financiamiento contribuyen a revertir la situación comercial deficitaria.

Una relativa mejora en la percepción de riesgo se refleja a través del (EMBI, por sus siglas en inglés), condicionado por una mejora gradual de las condiciones de endeudamiento, crecimiento económico y reducción del déficit fiscal. A junio de 2026 el índice resultó en 3.0 %; mostrando una percepción de riesgo soberano menor por parte de los inversionistas respecto a los niveles de los últimos años. El factor principal de la mejora en la percepción del riesgo país es la implementación del programa de financiamiento con el FMI hasta USD 1,400 millones, con desembolsos parciales sujetos al cumplimiento de objetivos macroeconómicos.

Finalmente, en cuanto a las perspectivas, para 2026 el Banco Mundial proyecta un crecimiento económico de 3.2 %; mientras que el FMI lo sitúa en 3.3 %, explicado por la continuidad del ciclo expansivo de la economía desde 2021, sostenido por la inversión privada, remesas, consumo interno y condiciones sociopolíticas más favorables. Por otra parte, otras variables macroeconómicas clave como la inflación, déficit fiscal niveles de endeudamiento y riesgo país medido a través del EMBI estarán en una senda favorable, alineados con el ciclo económico expansivo.

Mercado asegurador de El Salvador

Al cierre del primer semestre de 2026, el sector asegurador salvadoreño mantuvo una posición financiera adecuada, respaldada por niveles favorables de solvencia, una estructura de inversiones de perfil conservador y una importante participación de activos líquidos. La estructura del mercado permaneció relativamente estable, con 23 sociedades aseguradoras, de las cuales nueve se especializan en seguros de Personas y catorce operan bajo un esquema de daños y seguros generales. Las seis principales entidades concentraron el 67.1 % de las primas netas, reflejando una estructura de concentración moderada-alta.

Los activos del sistema registraron un crecimiento interanual de 1.5 %, asociado principalmente al incremento de las disponibilidades y de las cuentas relacionadas con la suscripción de primas. La estructura de activos conserva un perfil prudente, con los activos líquidos representando el 58.0 % del total y una cobertura de reservas técnicas de 2.0 veces, superior al promedio histórico de 1.7 veces. Asimismo, el Ratio de Suficiencia de Inversiones alcanzó 23.4 %, fortaleciendo la capacidad del sistema para respaldar sus obligaciones técnicas. Por su parte, las primas por cobrar representaron el 22.9 % de los activos y registraron una rotación de 99 días, superior al promedio quinquenal de 86 días, constituyendo un factor de seguimiento para la gestión operativa.

En cuanto al pasivo, las reservas técnicas y de siniestros constituyeron el principal componente, mientras que el patrimonio registró un crecimiento interanual de 2.8 %, impulsado por la capitalización de utilidades y la acumulación de resultados. El indicador de suficiencia patrimonial se ubicó en 77.5 %, manteniendo una adecuada capacidad para absorber potenciales desviaciones asociadas a los riesgos suscritos.

Por su parte, las primas netas crecieron 6.7 % interanual, impulsadas principalmente por los ramos de Accidentes y Enfermedades, Automotores y Vida. No obstante, el desempeño técnico presentó una moderación respecto al periodo comparativo, con un margen técnico de 16.9 % frente al 18.3 % registrado en junio de 2025. La siniestralidad neta devengada se ubicó en 49.1 %, por debajo de su promedio histórico de 55.0 %; sin embargo, la evolución de los costos de adquisición y gastos de administración mantuvieron presión sobre los resultados técnicos, llevando el índice combinado a 100.2 %.

En términos de rentabilidad, los indicadores mostraron una mejora interanual, con un ROAA de 6.5 % y un ROEA de 14.6 %, frente a 5.8 % y 13.3 %, en junio de 2025, respectivamente. Esta evolución debe interpretarse considerando que los indicadores se encuentran anualizados y que la comparación incorpora el desempeño favorable registrado al cierre de 2025. Lo anterior contribuyó a sostener niveles favorables de rentabilidad, aun cuando durante el primer semestre de 2026 se observó una menor contribución del componente financiero, con una disminución de 14.4 % en los productos financieros, asociada a una reducción de 3.8 % en el portafolio de inversiones financieras. En este sentido, será relevante monitorear la evolución de los resultados durante el segundo semestre de 2026, a fin de determinar la sostenibilidad de los niveles de rentabilidad observados del sector.

En el corto y mediano plazo, el desempeño del sector estará condicionado por la evolución de la demanda de seguros, la siniestralidad y la capacidad de las entidades para preservar sus márgenes técnicos. En este contexto, será relevante la gestión de los costos de adquisición y gastos de administración, la evolución de las primas por cobrar y el desempeño de los principales ramos de negocio. Asimismo, la calidad y rendimiento de los portafolios de inversión continuarán siendo elementos de seguimiento, considerando su importancia tanto para la cobertura de las obligaciones técnicas como para la generación de resultados.

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, 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, PALSA se ubica en la sexta posición entre las 16 aseguradoras con una participación de 5.5 % en primas netas. Dentro del segmento de seguros de personas, alcanza el tercer lugar, con una cuota de mercado de 15.4 %, registrando una evolución favorable en su posicionamiento competitivo.

La compañía enfoca su operación en el ramo de seguros de personas, con una oferta de 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.

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.

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

PALSA mantiene una adecuada calidad de activos, sustentada en una estructura sólida y diversificada, consistente con la naturaleza de sus operaciones y las características del mercado asegurador salvadoreño. La gestión de activos se complementa con una estrategia de inversión prudente, caracterizada por un portafolio conservador y concentrado principalmente en instrumentos considerados de mayor elegibilidad. Asimismo, la aseguradora mantiene niveles de liquidez estables y adecuados, que proporcionan respaldo para el cumplimiento oportuno de sus obligaciones técnicas y favorecen su posición financiera en el corto y mediano plazo.

A junio de 2026, PALSA mantuvo una estructura de activos acorde con su actividad aseguradora. Los activos considerados más líquidos, correspondientes a las inversiones financieras y disponibilidades, concentraron en conjunto el 47.3 % del total de activos. Por su parte, las primas por cobrar representaron el 32.9 %, en correspondencia con el volumen de operaciones de la aseguradora, mientras que las inversiones permanentes participaron con el 8.4 %.

Al cierre del primer semestre de 2026, los activos registraron un crecimiento interanual de 9.6 %, impulsado principalmente por el incremento de las primas por cobrar, en línea con la dinámica de las renovaciones, así como por mayores disponibilidades.

El portafolio de inversiones disminuyó 5.0 % respecto a junio de 2025, sin registrar cambios significativos en su composición respecto a su comportamiento histórico. La estructura del portafolio mantuvo una alta concentración en instrumentos locales, principalmente depósitos a plazo, con una participación de 41.5 %, y certificados de inversión en instituciones financieras del país, con 26.2 %, cuyos emisores cuentan con calificaciones de riesgo entre las categorías "A" y "AAA". Adicionalmente, el 32.3 % del portafolio correspondió a instrumentos de emisores internacionales ubicados en Estados Unidos, Panamá, Perú y México, los cuales cuentan con calificaciones de riesgo en escala internacional.

En materia de cumplimiento regulatorio, conforme a lo establecido en el artículo 34 de la Ley de Sociedades de Seguros respecto a las inversiones elegibles, PALSA registró a junio de 2026 un excedente de inversión de 5.7%, superior al promedio de los últimos cinco años (4.9%), lo que amplía la holgura respecto a los requerimientos normativos. Si bien este nivel se mantiene por debajo del promedio del sector (23.4%). En opinión de PCR, la suficiencia de inversiones de la aseguradora se mantiene en niveles razonables para respaldar las reservas técnicas y el patrimonio mínimo exigido, en cumplimiento con las disposiciones regulatorias aplicables.

En cuanto al riesgo de mercado, la pérdida máxima esperada fue equivalente al 1.2 % del portafolio de inversiones y al 1.1 % del patrimonio neto. Asimismo, la totalidad de los instrumentos se encuentra denominada en dólares estadounidenses, por lo que el portafolio no presenta exposición cambiaria. El apetito de riesgo de mercado se establece en 5 % del patrimonio neto mínimo, mientras que el riesgo residual se ubica en un nivel bajo. Como parte de la gestión de este riesgo, la entidad prioriza la tenencia de las inversiones hasta su vencimiento, excepto en situaciones que requieran su liquidación anticipada.

Históricamente, PALSA ha mantenido niveles de liquidez adecuados para atender sus obligaciones técnicas y compromisos con los asegurados. A junio de 2026, el indicador de liquidez se ubicó en 1.2 veces, en línea con el promedio de los últimos cinco años (1.2 veces) y levemente por encima del sector asegurador (1.1 veces). Este nivel proporciona capacidad para cubrir las obligaciones técnicas, cuya estructura se encuentra concentrada principalmente en reservas matemáticas de largo plazo, consistente con la naturaleza del negocio de seguros de personas. En opinión de PCR, se espera que la aseguradora mantenga niveles de liquidez similares en el corto y mediano plazo.

Calidad de la cartera de primas

PALSA mantuvo niveles favorables de renovación, manteniendo un crecimiento importante de las primas por cobrar, las cuales mantienen una calidad adecuada y consistente con el nivel de sus operaciones y su comportamiento histórico. Adicionalmente, la gestión de cobro presenta una relativa estabilidad y se mantiene coherente con las características de sus operaciones. Para el corto y mediano plazo, se prevé que la aseguradora continúe fortaleciendo sus estrategias de recuperación y cobro, orientadas a mantener la calidad de las primas por cobrar y la eficiencia en los plazos de cobranza.

Las primas por cobrar registraron un crecimiento interanual de 19.4%, favorecido por renovaciones importantes durante el período. En términos de calidad, el 89.0% correspondió a primas vigentes y el 11.0% a primas vencidas. Por su parte, las provisiones constituidas por estimación de primas incobrables representaron una cobertura equivalente al 5.3% del total de primas vencidas.

A junio 2026, el período promedio de cobro se ubicó en 123 días, mejorando respecto a junio de 2025 (129 días), aunque permaneció por encima del promedio de los últimos cuatro años (111 días) y del promedio del sector (99 días). Pese a la mayor extensión de los plazos de cobranza frente a dichas referencias, el indicador se mantiene en niveles gestionables de acuerdo con el riesgo crediticio asumido.

Reaseguros

La aseguradora mantiene una estructura de reaseguro sólida y consistente con su perfil de riesgo, sustentada en una política de distribución de riesgos definida a partir de la experiencia histórica de mortalidad y siniestralidad, así como de evaluaciones técnicas y actuariales. Los niveles de retención se mantienen entre 0.01% y 8.0% del patrimonio, dependiendo del ramo y la naturaleza de los riesgos asumidos, favoreciendo una exposición acotada respecto a la capacidad patrimonial de la compañía.

Asimismo, la aseguradora mantiene su estructura de reaseguro concentrada en Internacional Reinsurance Company (INRECO), reaseguradora cautiva de su grupo controlador. Si bien esta estructura genera concentración en una única contraparte, la exposición se encuentra respaldada por la diversificación que INRECO mantiene en el mercado internacional de reaseguros, una calificación de riesgo adecuada y el respaldo institucional y financiero del grupo.

A junio de 2026, PALSA cedió el 31.5% de las primas netas a su reasegurador, nivel relativamente estable respecto a su comportamiento histórico e inferior al promedio del sector asegurador (38.5%). Por su parte, el índice de siniestros recuperados se ubicó en 35.3%, superior al 9.7% registrado a junio de 2025, al promedio de los últimos cinco años (16.5%) y al promedio del sector (27.9%). La mayor participación del reasegurador en la recuperación de siniestros contribuyó favorablemente a la reducción de la siniestralidad neta de la aseguradora durante el período y, consecuentemente, a una mejora en la eficiencia de la operación aseguradora.

Reservas técnicas

PALSA mantiene un nivel adecuado de reservas técnicas, consistente con la naturaleza de sus operaciones y con la estructura observada históricamente en el sector asegurador. La constitución y valuación de las reservas se mantiene acorde con los requerimientos técnicos establecidos por el regulador y proporciona respaldo para la atención de las obligaciones derivadas de los contratos de seguros. Asimismo, su evolución se mantiene vinculada con la dinámica de renovación y suscripción de primas, principalmente a través de la constitución de reservas de riesgo en curso.

En cuanto a la estructura de pasivos, las reservas técnicas constituyen la principal obligación de la aseguradora, con una participación de 78.7% del total de pasivos, consistente con la naturaleza de sus operaciones y las características del sector asegurador. Al cierre de junio de 2026, las reservas técnicas registraron un crecimiento interanual de 7.7%, principalmente por la constitución de reservas de riesgo en curso, en línea con las renovaciones y la suscripción de primas; en menor proporción, incidieron las reservas matemáticas y las reservas constituidas por siniestros.

La composición de las reservas se mantiene consistente con la naturaleza del negocio. Las reservas matemáticas representan el 53.6% del total, seguidas por las reservas de riesgo en curso con 34.1%. Por su parte, las reservas por siniestros reportados concentran el 7.7%, mientras que las correspondientes a siniestros no reportados representan el 4.6%.

De acuerdo con el último informe de valuación de provisiones técnicas compartido, la compañía mantiene niveles de reservas acordes con los requerimientos técnicos establecidos por el regulador, tanto para las reservas matemáticas y de riesgo en curso como para las reservas de siniestros. La constitución y valuación de las reservas se mantiene coherente con el perfil de riesgo y las obligaciones asumidas por la aseguradora.

Capitalización y apalancamiento

En términos de solvencia, PALSA mantiene niveles sólidos, respaldados por una base patrimonial que ha mostrado un crecimiento sostenido mediante la generación y acumulación de resultados. La aseguradora mantiene una suficiencia patrimonial favorable y un nivel de apalancamiento prudente, con holgura respecto a los límites regulatorios vigentes. Para el mediano plazo, no se prevén cambios relevantes en la gestión de capital, por lo que se espera que la posición de solvencia se mantenga estable y consistente con el nivel de operaciones y los riesgos asumidos por la compañía.

Al primer semestre de 2026, el patrimonio registró un crecimiento interanual de 7.4%, impulsado por la acumulación de resultados de ejercicios anteriores y la utilidad generada durante el período. Adicionalmente, la compañía cumple con el requerimiento de patrimonio mínimo establecido por la regulación. En este contexto, la suficiencia de patrimonio neto se ubicó en 65.9%, por encima del 61.3% registrado a junio de 2025 y del promedio de los últimos cinco años (41.5%), aunque permaneció por debajo del promedio del sector asegurador (77.6%).

Por su parte, el endeudamiento patrimonial se situó en 1.6 veces, relativamente estable respecto a las 1.5 veces registradas a junio de 2025 y superior al promedio del sector (1.3 veces). El indicador mantiene una amplia holgura respecto al límite regulatorio de 5.0 veces.

Resultados

Al cierre de junio de 2026, PALSA presentó un desempeño financiero favorable, sustentado en el crecimiento de la suscripción de primas, junto con menores niveles de siniestralidad, que favorecieron la eficiencia de la operación y la generación de resultado técnico. Esta dinámica, acompañada de un resultado financiero relativamente estable, permitió una mayor generación de utilidades y una recuperación de la rentabilidad. En este sentido, el rendimiento sobre patrimonio promedio anualizado (ROEA) se ubicó en 6.9%, superior al -1.0% registrado a junio de 2025, mientras que el rendimiento sobre activos promedio anualizado (ROAA) alcanzó 2.2%, frente al -0.3% del mismo período del año anterior. Ambos indicadores se ubicaron por encima del promedio de los últimos cinco cierres fiscales (ROE: 5.3%; ROA: 1.6%), aunque aún mantienen una brecha respecto al sector asegurador (ROEA: 14.6%; ROAA: 6.5%).

Durante el primer semestre de 2026, la aseguradora mantuvo una tendencia positiva en la suscripción de primas, con un crecimiento interanual de 17.0% en las primas netas, impulsado por renovaciones importantes y la incorporación de nuevas cuentas. Este comportamiento estuvo sustentado principalmente en el crecimiento de los ramos de salud y hospitalización, vida colectivo y vida individual, que compensaron la disminución registrada en accidentes personales. En términos de diversificación, las 10 principales cuentas concentraron el 25.1% de las primas netas, manteniendo un nivel de concentración moderado.

En términos de siniestralidad, PALSA presentó una evolución favorable al cierre del primer semestre de 2026, con una siniestralidad neta devengada de 49.3%, inferior al 68.3% registrado a junio de 2025 y al promedio de los últimos cuatro años (59.1%), y cercana al promedio del sector (49.1%). Este comportamiento estuvo asociado a la mayor suscripción de primas y a una mayor recuperación de siniestros por parte del reasegurador, favoreciendo la generación técnica de la aseguradora. En este contexto, el resultado técnico mejoró aproximadamente 34% respecto a junio de 2025.

Respecto a la eficiencia operativa, los gastos administrativos registraron un crecimiento interanual moderado de 2.7%, manteniendo una adecuada cobertura por parte del resultado técnico. Asimismo, el índice combinado mejoró hasta 100.0%, frente al 104.8% registrado a junio de 2025 y al promedio de los últimos cuatro años (106.5%), favorecido por la reducción de la siniestralidad y las mayores recuperaciones por parte del reasegurador. El indicador se mantuvo en niveles comparables con el promedio del sector asegurador (100.2%).

Estados financieros no auditados

BALANCE GENERAL (EXPRESADO EN MILLONES DE USD)							
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	jun-25	jun-26
DISPONIBLE	5.53	3.77	4.77	5.10	4.32	4.11	6.07
INVERSIONES FINANCIERAS	18.70	24.08	22.77	22.43	25.64	24.89	23.64
PRÉSTAMOS	1.33	1.35	1.44	1.46	1.29	1.27	1.35
PRIMAS POR COBRAR	10.40	13.19	15.35	16.64	17.60	17.28	20.64
SOCIEDADES DEUDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	3.68	1.49	1.67	1.98	3.70	0.61	1.25
INVERSIONES PERMANENTES	5.73	5.63	5.54	5.44	5.35	5.39	5.30
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	2.87	2.74	2.60	2.50	2.40	2.43	2.39
OTROS ACTIVOS	1.84	1.20	0.98	0.77	1.62	1.31	2.19
TOTAL ACTIVOS	50.07	53.45	55.11	56.32	61.94	57.31	62.82
OBLIGACIONES CON ASEGURADOS	1.91	0.38	0.45	0.50	0.12	0.35	0.14
SOCIEDADES ACREEDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	2.82	2.79	2.52	2.34	4.47	1.63	2.03
OBLIGACIONES CON INTERMEDIARIOS Y AGENTES	0.53	0.65	0.59	0.46	0.79	0.47	0.58
CUENTAS POR PAGAR	3.02	3.64	4.11	4.36	4.60	4.22	5.38
PROVISIONES (INCLUYE OBLIGACION LABORAL)	0.31	0.32	0.30	0.33	0.39	0.35	0.40
OTROS PASIVOS	0.65	0.81	0.64	0.36	0.35	0.40	0.61
RESERVAS TOTALES	28.29	29.68	30.87	30.13	33.30	31.25	33.66
TOTAL PASIVOS	37.54	38.26	39.47	38.47	44.01	38.66	42.80
CAPITAL SOCIAL PAGADO	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00
RESERVAS DE CAPITAL	-	0.26	0.40	0.63	0.67	0.63	0.67
PATRIMONIO RESTRINGIDO	0.53	0.68	0.70	0.77	0.85	0.77	0.85
RESULTADOS ACUMULADOS	-	0.99	1.54	3.45	3.41	4.25	5.51
TOTAL PATRIMONIO	12.53	15.19	15.63	17.84	17.92	18.64	20.03
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	50.07	53.45	55.11	56.32	61.94	57.31	62.82

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	jun-25	jun-26
PRIMAS PRODUCTO	9.26	43.73	45.08	47.20	51.06	24.27	28.49
(-) DEVOLUCIÓN DE PRIMAS	0.20	0.84	0.86	0.87	0.93	0.60	0.80
PRIMAS NETAS	9.07	42.89	44.22	46.33	50.13	23.67	27.70
(-) PRIMAS POR REASEGURO CEDIDO	3.32	13.48	14.24	15.53	16.54	8.19	8.72
PRIMAS NETAS RETENIDAS	5.75	29.41	29.98	30.79	33.59	15.48	18.98
(-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS TÉCNICAS	23.91	2.33	1.04	-	2.11	0.52	0.68
(+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS TÉCNICAS	-	-	-	0.54	-	-	-
(=) AJUSTE DE RESERVAS TÉCNICAS	(23.91)	(2.33)	(1.04)	0.54	(2.11)	(0.52)	(0.68)
PRIMAS NETAS DE RETENCIÓN DEVENGADAS	(18.16)	27.08	28.94	31.34	31.48	14.96	18.30
(+) GASTOS DE ADQUISICIÓN Y RENOVACIÓN (COMISIONES)	1.70	6.63	6.84	7.45	8.59	3.91	4.64
(-) REEMBOLSO DE GASTOS POR CESIONES	0.99	4.67	5.81	6.66	8.38	4.46	2.13
(-) COSTOS DE ADQUISICIÓN (COMISIONES)	0.71	1.97	1.02	0.80	0.21	(0.55)	2.51
(+) GASTOS POR SINIESTROS	5.19	18.35	20.15	21.38	24.10	10.85	14.18
(-) SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO Y REAFIANZAMIENTO CEDIDO	0.92	2.64	3.16	3.52	4.38	1.05	5.01
(-) COSTOS DE SINIESTRALIDAD NETOS	4.27	15.71	16.99	17.86	19.72	9.80	9.17
AJUSTE TÉCNICO NETO DE SINIESTRALIDAD	(4.25)	0.93	(0.15)	0.20	(1.06)	(0.60)	0.31
(-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS POR SINIESTROS	4.25	-	0.15	0.00	1.06	0.60	0.00
(+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS POR SINIESTROS	-	0.93	-	0.20	-	-	0.31
(-) COSTOS DE SINIESTROS NETO DEVENGADA	8.51	14.78	17.14	17.66	20.78	10.40	8.86
(=) RESULTADO TÉCNICO EN OPERACIONES DE SEGUROS (PCR)	(27.39)	10.33	10.77	12.88	10.49	5.10	6.94
(-) GASTOS ADMINISTRATIVOS	2.62	9.16	11.17	12.18	13.18	6.09	6.25
(+) PRODUCTOS FINANCIEROS NETOS	(0.56)	1.10	0.79	1.17	1.39	0.86	0.77
INGRESOS FINANCIEROS Y DE INVERSIÓN	0.42	1.83	1.66	1.88	2.03	1.00	0.91
GASTOS FINANCIEROS NETOS	0.98	0.74	0.87	0.71	0.64	0.14	0.14
(=) UTILIDAD OPERATIVA	(30.56)	2.27	0.39	1.87	(1.29)	(0.13)	1.46
(+) OTROS INGRESOS NETOS	29.57	1.42	1.59	1.42	1.89	0.93	0.65
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	0.80	2.11

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	jun-25	jun-26
LIQUIDEZ							
ACTIVOS LÍQUIDOS / PASIVOS CORTO PLAZO	4.78	5.88	6.00	6.22	5.27	7.22	6.51
LIQUIDEZ (SSF)	1.10	1.28	1.24	1.34	1.16	1.39	1.20
COBERTURA							
INVERSIONES + DISPONIBILIDADES + PRÉSTAMOS / RESERVAS TOTALES	0.90	0.98	0.94	0.96	0.94	0.97	0.92
COBERTURA 1 PCR	3.85	7.29	6.81	7.07	6.55	6.67	6.94
EXCEDENTE O DEFICIENCIA DE INVERSIÓN	0.52%	4.35%	5.88%	4.46%	9.10%	3.31%	5.67%
SOLVENCIA							
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1.34	1.88	1.81	1.55	1.77	1.46	1.62
SUFICIENCIA PATRIMONIO NETO	43.99%	29.73%	38.86%	47.79%	47.12%	61.33%	65.93%
EFICIENCIA							
ÍNDICE COMBINADO	-97.16%	108.54%	105.87%	100.93%	110.72%	104.84%	99.98%
GASTOS ADMINISTRATIVOS A PRIMAS NETAS	28.86%	24.12%	27.20%	28.64%	27.31%	25.74%	22.58%
COSTO DE ADQUISICIÓN / PRIMA NETA	12.40%	6.69%	3.41%	2.58%	0.62%	-3.55%	13.22%
PRIMAS CEDIDAS	36.63%	31.43%	32.21%	33.53%	32.99%	34.61%	31.48%
ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS (SSF)	75	101	117	134	124	129	123
SINIESTRALIDAD							
SINIESTROS CEDIDOS	17.74%	14.38%	15.70%	16.45%	18.17%	9.66%	35.34%
SINIESTRALIDAD DIRECTA	57.22%	42.78%	45.57%	46.14%	48.07%	45.83%	51.22%
SINIESTRALIDAD RETENIDA	74.28%	53.42%	56.67%	57.99%	58.70%	63.31%	48.32%
SINIESTRALIDAD NETA DEVENGADA	-46.89%	54.59%	59.25%	56.36%	66.00%	69.53%	48.40%
RENTABILIDAD							
ROA	-1.98%	4.20%	1.78%	3.51%	0.06%	-0.33%	2.24%
ROE	-7.91%	14.80%	6.29%	11.08%	0.21%	-1.02%	6.94%
MARGEN OPERATIVO	-337.01%	5.28%	0.87%	4.03%	-2.58%	-0.53%	5.26%

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.