

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

Comité No. 085/2025							
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre 2024				Fecha de comité: 23 de abril de 2025			
Periodicidad de actualización: Anual				Sector Asegurador / El Salvador			
Equipo de Análisis							
Jorge Romero jromero@ratingspcr.com		Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información Fecha de comité	dic-21 12/05/2022	jun-22 11/10/2022	dic-22 26/04/2023	jun-23 24/10/2023	dic-23 29/04/2024	jun-24 16/10/2024	Dic-24 23/04/2025
Fortaleza Financiera	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAAA	EAAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **EAAA**, a la **Fortaleza Financiera** y mantener la perspectiva **"Estable"** para **Pan American Life, S.A, Seguros de personas (PALSA)** con información auditada al 31 de diciembre de 2024. La clasificación se fundamenta en el modelo de negocio de la Aseguradora, enfocado en el segmento de personas, su posición competitiva y la estabilidad en las primas netas. También se considera el buen desempeño técnico, que ha contribuido a elevar los niveles de rentabilidad. Finalmente, se toma en cuenta el soporte estratégico que el principal accionista brinda a la operación de la aseguradora.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Modelo de negocios robusto y posición de mercado sólida.** PALSA ha consolidado su posición en el mercado salvadoreño gracias al respaldo de Pan-American Life Insurance Group, Inc., una entidad de prestigio internacional que aporta experiencia, sinergias y soporte financiero. La estrategia de la aseguradora se ha basado la diversificación de canales y la optimización de procesos, logrando fortalecer su participación en el sector de seguros de personas. Su crecimiento sostenido en los segmentos de vida y salud, junto con su enfoque en la eficiencia operativa y la prudencia financiera, le han permitido alcanzar estabilidad y confianza en el mercado.
- **Evolución positiva en el portafolio de primas netas:** Durante el 2024, PALSA registró un crecimiento del 4.8% en primas netas, alcanzando un total de US\$46.3 millones. Este incremento fue impulsado por la expansión en los segmentos de Vida Individual y Accidentes Personales, reflejando la estrategia efectiva de la compañía para captar nuevos clientes y fortalecer su posición competitiva en el sector.
- **Desempeño técnico y rentabilidad con evolución positiva:** El resultado técnico de la aseguradora alcanzó los US\$12.8 millones, con una mejora del 19% en comparación con 2023. La reducción en la siniestralidad neta devengada al 56.4%, junto con un eficiente control de costos operativos, ha contribuido a una mayor rentabilidad. La mejora en la gestión de riesgos y siniestros ha permitido optimizar los resultados en los principales ramos de negocio, lo que se refleja en los indicadores de rentabilidad. El índice de rentabilidad sobre activos (ROA) alcanzó el 4.0% (sector: 5.4%), mientras que la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue del 11.1%, ligeramente inferior al promedio del sector (12.3%).
- **Niveles óptimos de reservas:** PALSA mantiene un adecuado nivel de reservas, totalizando US\$30.1 millones al cierre de 2024. Estas reservas cumplen con los requerimientos regulatorios y han sido debidamente

¹ Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

certificadas. La adecuada gestión de reservas permite a la compañía responder oportunamente ante siniestros y mitigar riesgos financieros.

- **Portafolio de inversiones financieras con un perfil de riesgo moderado:** El portafolio de inversiones de PALSA alcanzó los US\$22.9 millones, con una estrategia orientada a la seguridad, liquidez y rentabilidad. La mayor parte de estas inversiones está en instrumentos de renta fija, destacando los depósitos a plazo (45.8%) y los certificados de inversión a corto plazo (16.6%), mientras que el (37.7%) corresponde a inversiones extranjeras de largo plazo mayormente en los Estados Unidos de Norte América. En cuanto a la calidad crediticia de las inversiones, el total de estas cuentan con una clasificación local que varía de A+/- hasta AAA, asegurando un bajo riesgo financiero y una adecuada diversificación.
- **Niveles adecuados de suficiencia patrimonial:** El patrimonio neto de PALSA cerró en US\$17.8 millones, con un crecimiento del 14.1% respecto al año anterior. La suficiencia patrimonial se situó en 47.8%, por encima del 38.9% registrado en 2023, reflejando una mayor solidez financiera. A pesar de un nivel de endeudamiento de 1.55 veces, superior al promedio del sector (1.47 veces), la compañía cumple con los límites regulatorios establecidos (hasta 5 veces) y mantiene un margen de solvencia adecuado para afrontar contingencias y asegurar su crecimiento sostenible.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

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

Metodología utilizada

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

Información Utilizada para la Clasificación

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

Limitaciones para la clasificación

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

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y

destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño Económico

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones², mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (Emerging Market Bonds Index) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

Sector Asegurador de El Salvador

El sector asegurador de El Salvador está compuesto por 23 compañías que, a diciembre de 2024, alcanzaron un total de USD 1,183.1 millones en activos, lo que representa un aumento del 7.4% respecto al cierre de 2023. Este crecimiento se atribuye principalmente al incremento de las inversiones financieras y primas por cobrar, mientras que las disponibilidades mostraron una ligera disminución.

En términos de calidad de activos e inversiones, PCR considera que el sector tiene la capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. El portafolio de inversiones financieras creció un 6.5% interanualmente,

alcanzando una cobertura de 1.81 veces (x), la cual se mantuvo estable respecto al promedio de los últimos cinco años (1.7x). Por su parte, las primas por cobrar aumentaron un 13.0%, con un índice de rotación de 98 días superior al promedio histórico (82 días).

En cuanto a los pasivos y patrimonio, la calificadora opina que el sector asegurador presenta una estructura estable y diversificada. Los pasivos aumentaron un 5.5%, impulsados principalmente por el incremento en las obligaciones con las sociedades acreedoras de seguros y fianzas, así como en las obligaciones financieras. Las reservas totales representaron el 55.7% de los pasivos, con un crecimiento interanual del 1.0%. Los recursos propios crecieron un 11.3%, impulsados por el aumento de los resultados acumulados y el patrimonio restringido, lo que permitió alcanzar una suficiencia patrimonial del 68.2% y mantener un bajo apalancamiento de 1.3 veces, sin cambios significativos respecto al periodo previo.

PCR considera que el sector asegurador mantiene niveles adecuados de rentabilidad, alcanzando los índices más altos de los últimos cinco años. Este desempeño se debe al aumento de las primas netas y niveles favorables de siniestralidad, derivados de la reducción de siniestros pagados y de los ajustes en el ramo previsional. A diciembre 2024, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de 12.3% y el retorno sobre activos (ROA) alcanzó el 5.4%. Las primas netas crecieron un 6.2%, impulsadas principalmente por el ramo de otros seguros generales, incendios y automotores. Las primas cedidas a los reaseguradores aumentaron un 7.2%, alcanzando un índice de cesión del 36.5%.

Por su parte, los gastos por siniestro ascendieron a USD 419.4 millones, con una disminución del 1.5%, impulsados principalmente por el menor pago de siniestros en el ramo previsional renta y pensiones, lo cual derivó en una siniestralidad directa del 45.4% y una siniestralidad neta devengada que se ubicó en 50.8% (diciembre 2023: 53.0%). La utilidad neta del sector experimentó un sólido crecimiento del 20.7%, esto refleja una mejora en la rentabilidad del sector.

PCR considera que el sector asegurador muestra una evolución positiva, respaldada por el crecimiento en activos, primas netas y rentabilidad. Se espera que la industria experimente un crecimiento moderado, impulsado por la diversificación de productos y el uso de nuevas tecnologías. No obstante, enfrentará riesgos derivados de la concentración de mercado, por lo que las compañías deben mantener estrategias conservadoras y gestionar adecuadamente los riesgos asociados a factores externos como la inflación y las tasas de interés.

Análisis de la compañía.

Reseña

Pan American Life, S.A. Seguros de Personas (PALSA) es una aseguradora que ofrece únicamente seguros de personas, comenzó operaciones comerciales y de servicios a partir del 1 octubre de 2021. Forma parte del grupo Pan-American Life Insurance Group, con más de 100 años de experiencia en el sector. Su objetivo es ofrecer seguros de vida, accidentes salud a empresas local y multinacionales, garantizado por el respaldo financiero y desarrollo continuo.

Operaciones

La sociedad de seguros dedica su finalidad económica a las operaciones relacionadas con contratos de seguros de personas. La compañía ofrece un diversificado portafolio de productos orientados en vida individual, vida colectiva, accidentes y enfermedades, estos productos son ofrecidos por diferentes canales de distribución, en forma directa o por medio de socios estratégicos.

Estrategias

En 2024, la compañía consolidó su crecimiento en los segmentos de vida y salud, logrando un sólido desempeño en El Salvador. Su estrategia se centró en mejorar la eficiencia operativa, simplificar procesos, incrementar la productividad y mantener una gestión financiera prudente. La transformación digital fue acelerada mediante el uso de tecnología e innovación, lo que también impulsó su expansión con el desarrollo de nuevos productos y la diversificación de canales en Vida Individual.

A la fecha, PALSA ocupa el sexto lugar entre las 23 aseguradoras activas del país, con una participación del 5% en primas netas. Además, se posiciona como la tercera en el segmento de seguros de personas, con una participación del 14% en primas netas, lo que refleja una evolución positiva en comparación con el 13.8% registrado en diciembre de 2023. con una participación del 5% en primas netas, y la tercera entre las compañías de seguros de personas con una participación del 14% en primas netas en el segmento de seguros para personas, evidenciando una evolución positiva en comparación con el 13.8% de diciembre 2023.

Se destaca el apoyo brindado por Pan American Life Insurance Group, Inc., una entidad de prestigio internacional, lo que refuerza la gestión de la aseguradora en El Salvador. Su sólido modelo de gestión y las sinergias estratégicas con su grupo controlador fortalecen su posicionamiento en el mercado salvadoreño.

Gobierno corporativo y Responsabilidad Social Empresarial.

De acuerdo con la evaluación interna realizada por PCR mediante la encuesta ESG, se concluyó que la compañía cuenta con una estructura sólida de gobierno corporativo y desarrolla actividades de responsabilidad social empresarial con un marcado enfoque social y sin fines de lucro.

La aseguradora opera bajo un Reglamento de Gobierno Corporativo que define principios y normas orientados a garantizar la gestión eficiente y el control adecuado de sus operaciones, en coherencia con los lineamientos establecidos por el grupo Pan American Life Insurance Group, Inc. Su estructura de gobierno corporativo se organiza a través del Órgano de Dirección, que incluye la Junta Directiva, la Alta Gerencia, los Órganos de Control y los Comités Técnicos, asegurando un esquema de supervisión integral.

Administración de Riesgos

PCR considera que PALSА posee una gestión de riesgos adecuada, fundamentada en la implementación de un enfoque integral que aborda diversos escenarios, incluidos cambios organizacionales y la modificación de metodologías y tecnologías de información para gestionar riesgos operacionales. La aseguradora cuenta con una Unidad de Riesgos que se encarga de identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos en sus operaciones, facilitando la toma de decisiones a través del Comité de Riesgos y otros comités relevantes. La gestión del riesgo operacional se realiza mediante controles internos y el seguimiento de objetivos estratégicos, evaluando el riesgo inherente en procesos críticos y ajustando indicadores mensuales de acuerdo con el apetito de riesgo establecido. Además, PALSА gestiona los riesgos técnicos derivados de sus pólizas, estableciendo límites aceptables en aspectos como insuficiencia de primas y reservas, así como en la cobertura de reaseguros y gastos imprevistos.

Calidad de activos y portafolio de inversiones

En opinión de PCR, la aseguradora mantiene una gestión eficiente de sus activos, respaldada por una estrategia de inversión moderada con un enfoque conservador, orientada a la seguridad, liquidez y rendimientos. Esto se refleja en sus estrictos límites de inversión por clase de activo y emisor, su preferencia por instrumentos de bajo riesgo como bonos gubernamentales y depósitos a plazo, así como en su plan de contingencia de liquidez, que garantiza un saldo mínimo diario en efectivo. Esto le ha permitido contar con un soporte sólido para cumplir con sus obligaciones, garantizar la estabilidad de sus operaciones y mantener una adecuada liquidez, así como una diversificación efectiva de riesgos en su portafolio.

El cierre de diciembre 2024, la aseguradora reportó un total de US\$56.3 millones en activos, compuestos principalmente por su portafolio de inversiones, que representó el 39.8% del total, seguido de las primas por cobrar con un 25.9%, inversiones permanentes con el 9.7% y las disponibilidades representaron el 9.1% del total de activos.

El portafolio de inversiones bruto alcanzó los US\$22.9 millones, lo que representó un leve decremento interanual del 1.3%. La mayor parte de este portafolio está invertido en instrumentos de renta fija. Entre los instrumentos destacan los depósitos a plazo emitidos por instituciones financieras a corto plazo (45.8%), Certificados de Inversión a corto plazo (16.6%) y el resto (37.7%) corresponde a inversiones extranjeras de largo plazo mayormente en los Estados Unidos de Norte América. En cuanto a la calidad crediticia de las inversiones, el total de estas cuentan con una clasificación local que va de A+/- hasta AAA.

Al evaluar la liquidez de la compañía, el calce de plazos entre los activos líquidos y los pasivos de corto plazo fue de 6.2 veces, lo que refleja la sólida capacidad de PALSА para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Además, la relación de cobertura entre disponibilidades e inversiones sobre las reservas totales fue de 1.4 veces, alineada con su promedio histórico, pero inferior al promedio del sector, que fue de 1.7 veces.

PALSА mantiene una significativa proporción de recursos a corto plazo en su portafolio de inversiones US\$10.5 millones, que representan el 45.8% de la cartera. Esto refuerza su posición de liquidez, brindando una cobertura de disponibilidades e inversiones a corto plazo sobre las reservas por siniestros de 3.1 veces.

Al evaluar el riesgo de mercado del portafolio, PALSА utiliza modelaciones y pruebas de estrés para medir la pérdida esperada, aplicando la metodología del Valor en Riesgo (VaR) con un nivel de confianza del 99%. Según estas evaluaciones, la pérdida máxima esperada sería de US\$0.33 millones, lo que representa el 1.45% del portafolio de inversión y el 1.98% del patrimonio neto. Por lo tanto, el riesgo de impacto en las operaciones de la aseguradora es bajo. Además, dado que todos los valores fueron adquiridos en dólares estadounidenses, no existe exposición al riesgo cambiario.

Calidad de la cartera de primas y cuentas por cobrar.

En opinión de PCR, la aseguradora muestra una gestión adecuada de las primas por cobrar, con un ciclo de cobro y una cobertura de primas incobrables acorde a su perfil de riesgo. Al cierre de diciembre 2024, las primas por cobrar totalizaron US\$16.6 millones (29.5% del total de activos), reflejando un crecimiento del 8.4% (US\$1.2 millones) respecto a diciembre 2023. Dentro de la cartera, el 93.2% de las primas se encuentran vigentes (frente al 94.1% en diciembre 2023) y el 6.8% vencidas (5.9% en diciembre 2023). Además, la aseguradora registró US\$0.51 millones en provisiones para primas incobrables, con una tasa de cobertura sobre el activo de 3%. Finalmente, la rotación de primas por cobrar fue de 134 días, superior al promedio del sector (98 días), lo que sugiere oportunidades de mejora en la eficiencia de la gestión de cobro.

Reaseguros

En opinión de PCR, la aseguradora cuenta con una estructura de reaseguro sólida. Actualmente, mantiene como único reasegurador a INTERNACIONAL REINSURANCE COMPANY (INRECO) con un rating internacional "A" con perspectiva "Estable", lo que mitiga el riesgo de incumplimiento. Los contratos suscritos incluyen: exceso de vida colectivo, vida individual automática facultativa, seguro ordinario y colectivo de vida en caso de catástrofe, vida individual, seguro colectivo y excedentes de accidentes personales.

A diciembre de 2024, PALSА cedió un total de US\$15.5 millones en primas netas a su reasegurador, lo que representa el 34% del total. Cabe destacar que el ramo de vida individual tiene una cesión del 84%, lo que equivale a US\$12.7 millones cedidos de un total de US\$15.2 millones en primas netas emitidas. Por otra parte, el resto de los ramos reporta una baja cesión y su riesgo se ve mitigado parcialmente por las reservas técnicas constituidas, las cuales tienen como finalidad responder oportunamente ante los siniestros de los asegurados y proteger los resultados de la compañía.

Pasivos y Reservas técnicas

En opinión de PCR, la aseguradora cuenta con un adecuado nivel de pasivos y reservas técnicas, lo que le permite cumplir con sus obligaciones y los requisitos regulatorios, fortalecer la gestión de riesgos y responder oportunamente a sus compromisos. Al cierre de diciembre 2024 los pasivos totales de la aseguradora cerraron en US\$38.5 millones, principalmente compuestos por reservas totales (Reservas técnicas y por siniestro) con el 78.3% del total de pasivos (78.2% a diciembre 2023), el restante corresponde a cuentas por pagar (11.3%), sociedades de reaseguro y reafianzamiento (6.1%), entre otros pasivos (4.3%).

La aseguradora mantuvo niveles de reservas adecuados, cumpliendo con los requerimientos establecidos por la Superintendencia del Sistema Financiero para las reservas matemáticas, reservas de riesgo en curso y siniestros. Además, cuenta con la certificación anual de reserva matemática emitida por el Actuario consultor. Así mismo mediante la Certificación de las Reservas de Riesgo en curso, Reservas de Siniestros reportados y Siniestros no reportados presentada por el representante legal y el contador general. Las reservas totalizaron en US\$30.1 millones, experimentado una reducción del 2.4% (US\$0.74 millones), principalmente por liberación reservas de riesgos en curso.

Capitalización y apalancamiento

PCR considera que la aseguradora cuenta con un margen de solvencia adecuado para afrontar las obligaciones derivadas de desviaciones en la siniestralidad, respaldadas por un crecimiento patrimonial sostenido y un nivel de endeudamiento dentro de los límites regulatorios.

A diciembre de 2024, el patrimonio cerró con un saldo de US\$17.8 millones, creciendo en 14.1% (US\$2.2 millones), producto de la utilidad del ejercicio.

El indicador de suficiencia de patrimonio neto se situó en 47.8%, superior al 38.9% del período anterior (diciembre 2023), aunque inferior al 68.2% reportado por el sector asegurador. Por su parte, el endeudamiento patrimonial, resultó en 1.55 veces, ligeramente inferior al registrado en el año previo (1.81 veces). Sin embargo, superior al reportado por el sector asegurador (1.47 veces); no obstante, cumple con lo requerido por el ente regulador (no mayor a 5.0 veces).

Resultado Técnico

PCR considera adecuado el desempeño financiero de la aseguradora, destacando la evolución favorable de las primas emitidas, los niveles controlados de siniestralidad y la eficiencia en sus costos operativos como factores clave de su estabilidad. Sin embargo, será importante que la compañía continúe implementando estrategias que le permitan una mejora en la eficiencia de la gestión de cobro.

A diciembre de 2024, la aseguradora reportó un total de US\$46.3 millones en primas netas, lo que representa un incremento interanual del 4.8% (equivalente a US\$2.1 millones). Este crecimiento, aunque positivo, fue ligeramente inferior al registrado por el sector, cuyo incremento alcanzó el 6.2%, mostrando una tendencia positiva en todos sus ramos principalmente en Accidentes Personales (53.2% US\$0.2 millones), Vida individual (7.8% US\$1.09 millones) así mismo se ve reflejado el efecto del impuesto a los bomberos por US\$1.7 millones, con un incremento interanual de US\$0.9 millones.

Los costos de siniestralidad netos, después de los ajustes por reservas, totalizaron US\$17.7 millones en diciembre de 2024, reflejando un aumento del 3% (US\$0.53 millones) en comparación con diciembre de 2023. Este incremento se debe principalmente a un mayor volumen de rescates de pólizas. No obstante, el incremento en las primas netas de retención devengadas contribuyó a una disminución en la siniestralidad neta devengada, la cual se situó en 56.4% en diciembre de 2024, frente al 59.2% registrado en diciembre de 2023. Al analizar la siniestralidad por ramo, se observa una mejora en Vida Individual (26.7% vs. 30.5%), Vida Colectivo (36.3% vs. 48.0%), Vida Otros Planes (24.7% vs. 27.3%) y Salud y Hospitalización (49.6% vs. 51.2%). Esta tendencia refleja una mayor eficiencia en la gestión de riesgos y siniestros, así como un mejor control operativo.

Los costos de adquisición netos alcanzaron los US\$0.8 millones, lo que refleja un incremento debido a un aumento de US\$0.7 millones en los gastos por adquisición y renovación de primas netas. Estos gastos ascendieron a US\$7.5 millones, en comparación con los US\$6.8 millones registrados en 2023, lo que representa un incremento del 1%. El ramo de vida individual reportó el mayor aumento en los costos de adquisición, impulsado por una mayor colocación de primas emitidas. El Resultado Técnico totalizó en US\$12.8 millones, presentando una mejora del 19% (US\$2.1 millones) respecto a diciembre de 2023. Este desempeño fue impulsado por el crecimiento en primas, los niveles de siniestralidad controlados y una eficiencia en la gestión de los gastos de adquisición.

Los gastos administrativos presentaron un incremento del 9.1% (US\$1.01 millones), con respecto a diciembre 2023, influenciados principalmente por el alza en sueldos y honorarios profesionales, adicionalmente por el nuevo impuesto ad-valorem de la Ley del Cuerpo de Bomberos. Sin embargo, el indicador de gastos administrativos sobre primas netas se situó en 28.6%, superior al 27.2% registrado en diciembre de 2023, y al promedio de los últimos años (26.8%). Respecto al índice combinado, el cual mide la gestión técnica de la entidad para cubrir los costos técnicos y administrativos, este pasó de 105.9% a 100.9% a la fecha de análisis (Sector: 101.6%), reflejando niveles de eficiencia ajustados para cubrir de manera oportuna los costos por siniestros, reservas y los gastos de administración.

Finalmente, el resultado neto del ejercicio cerró en US\$1.98 millones (US\$0.98 millones diciembre 2023), reflejando un incremento del 101% (US\$1 millones) con un margen neto 4%. Esto contribuyó a la estabilidad de los indicadores de rentabilidad, mostrando un índice de rentabilidad sobre activos (ROA) de 4.0% (sector: 5.4%) y una rentabilidad sobre patrimonio (ROE) del 11.1%, inferior al promedio del sector (12.3%).

Resumen de Estados Financieros auditados

BALANCE GENERAL PALSA (US\$ MILLONES)				
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
DISPONIBLE	5.53	3.77	4.77	5.10
INVERSIONES FINANCIERAS	18.70	24.08	22.77	22.43
PRÉSTAMOS	1.33	1.35	1.44	1.46
PRIMAS POR COBRAR	10.40	13.19	15.35	16.64
SOCIEDADES DEUDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	3.68	1.49	1.67	1.98
INVERSIONES PERMANENTES	5.73	5.63	5.54	5.44
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	2.87	2.74	2.60	2.50
OTROS ACTIVOS	1.84	1.20	0.98	0.77
TOTAL ACTIVOS	50.07	53.45	55.11	56.32
OBLIGACIONES CON ASEGURADOS	1.91	0.38	0.45	0.50
SOCIEDADES ACREEDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	2.82	2.79	2.52	2.34
OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON INTERMEDIARIOS Y AGENTES	0.53	0.65	0.59	0.46
CUENTAS POR PAGAR	3.02	3.64	4.11	4.36
PROVISIONES (INCLUYE OBLIGACION LABORAL)	0.31	0.32	0.30	0.33
OTROS PASIVOS	0.65	0.81	0.64	0.36
RESERVAS TOTALES	28.29	29.68	30.87	30.13
RESERVAS TÉCNICAS	23.91	26.23	27.28	26.73
RESERVAS POR SINIESTROS	4.38	3.44	3.59	3.40
TOTAL PASIVOS	37.54	38.26	39.47	38.47
CAPITAL SOCIAL PAGADO	13.00	13.00	13.00	13.00
RESERVAS DE CAPITAL	-	0.26	0.40	0.63
PATRIMONIO RESTRINGIDO	0.53	0.68	0.70	0.77
RESULTADOS ACUMULADOS	(0.99)	1.26	1.54	3.45
TOTAL PATRIMONIO	12.53	15.19	15.63	17.84
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	50.07	53.45	55.11	56.32

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

ESTADO DE RESULTADOS PALSA (US\$ MILLONES)

ESTADO TÉCNICO FINANCIERO	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
PRIMAS PRODUCTO	9.26	43.73	45.08	47.20
(-) DEVOLUCIÓN DE PRIMAS	0.20	0.84	0.86	0.87
PRIMAS NETAS	9.07	42.89	44.22	46.33
(-) PRIMAS POR REASEGURO CEDIDO	3.32	13.48	14.24	15.53
PRIMAS NETAS RETENIDAS	5.75	29.41	29.98	30.79
(-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS TÉCNICAS	73.37	11.72	8.28	8.18
(+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS TÉCNICAS	45.22	10.32	7.08	8.92
(=) AJUSTE DE RESERVAS TÉCNICAS	28.15	1.40	1.20	0.74
PRIMAS NETAS DE RETENCIÓN DEVENGADAS	22.41	28.01	28.78	31.53
(+) GASTOS DE ADQUISICIÓN Y RENOVACIÓN (COMISIONES)	1.70	6.63	6.84	7.45
(-) REEMBOLSO DE GASTOS POR CESIONES	0.99	4.67	5.81	6.66
(-) COSTOS DE ADQUISICIÓN (COMISIONES)	0.71	1.97	1.02	0.80
(+) GASTOS POR SINIESTROS	5.19	18.35	20.15	21.38
(-) SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO	0.92	2.64	3.16	3.52
Y REAFIANZAMIENTO CEDIDO	-	-	-	-
SALVAMENTOS Y RECUPERACIONES	-	-	-	-
(-) COSTOS DE SINIESTRALIDAD NETOS	4.27	15.71	16.99	17.86
(=) RESULTADO TÉCNICO EN OPERACIONES DE SEGUROS (PCR)	-	10.33	10.77	12.88
(-) GASTOS ADMINISTRATIVOS	27.39	9.16	11.17	12.18
(+) PRODUCTOS FINANCIEROS NETOS	2.62	1.10	0.79	1.17
INGRESOS FINANCIEROS Y DE INVERSIÓN	0.56	1.83	1.66	1.88
GASTOS FINANCIEROS NETOS	0.42	0.74	0.87	0.71
(=) UTILIDAD OPERATIVA	-	2.27	0.39	1.87
	30.56			
(+) OTROS INGRESOS NETOS	29.57	1.42	1.59	1.42
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	1.18	0.86	1.08
RESERVA LEGAL	-	0.26	0.14	0.23
(=) UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DE IMPUESTOS	0.99	2.25	0.98	1.98

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

INDICADORES FINANCIEROS (%)

INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
LIQUIDEZ				
INVERSIONES TOTALES / ACTIVOS	71.8%	79.3%	80.4%	81.0%
ACTIVOS LIQUIDOS / PASIVOS CORTO PLAZO	4.8	5.9	6.0	6.2
INVERSIONES / RESERVAS TOTALES	1.08	1.30	1.3	1.34
COBERTURA				
INDICADOR DE COBERTURA	1.1	1.3	1.3	1.4
EXCEDENTE O DEFICIENCIA DE INVERSIÓN	0.5%	4.3%	5.9%	4.46%
SOLVENCIA				
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1.34	1.88	1.81	1.55
SUFICIENCIA PATRIMONIO NETO	44.0%	29.7%	38.9%	47.8%
EFICIENCIA				
ÍNDICE COMBINADO	-97.2%	108.5%	105.9%	100.9%
PRIMAS POR COBRAR / PRIMAS NETAS	114.6%	30.7%	34.7%	35.9%
GASTOS ADMINISTRATIVOS A PRIMAS NETAS	28.9%	24.1%	27.2%	28.6%
GASTO DE ADMINISTRACIÓN / PRIMA NETA	45.5%	31.2%	37.3%	39.6%
COSTO DE ADQUISICIÓN / PRIMA NETA	12.4%	6.7%	3.4%	2.6%
COMPONENTE				
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
PRIMAS CEDIDAS	36.6%	31.4%	32.2%	33.5%
PRIMAS RETENIDAS	63.4%	68.6%	67.8%	66.5%
PRIMAS CEDIDAS DEL SECTOR SEGUROS	36.9%	36.7%	36.1%	36.5%
ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS (SSF)	75	101	117	134
ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS SECTOR (SSF)	62	83	94	98
SINIESTRALIDAD				
SINIESTROS CEDIDOS	17.7%	14.4%	15.7%	16.5%
SINIESTROS RETENIDOS	82.3%	85.6%	84.3%	83.5%
SINIESTRALIDAD DIRECTA	57.2%	42.8%	45.6%	46.1%
SINIESTRALIDAD RETENIDA	74.3%	53.4%	56.7%	58.0%
SINIESTRALIDAD NETA DEVENGADA	-19.1%	56.1%	59.0%	56.6%
RENTABILIDAD				
ROA	-2.0%	4.2%	1.78%	3.51%
ROE	-7.9%	14.8%	6.29%	11.08%
MARGEN OPERATIVO	-337.0%	5.3%	0.87%	4.03%
MARGEN NETO A DOCE MESES	-1.8%	3.7%	1.61%	2.98%
COSTO DE ADQUISICIÓN / PRIMA NETA	18.8%	15.5%	15.46%	16.09%

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.