

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO CUSCO

Periodicidad: Semestral

Fecha de Comité: 27 de marzo de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Lima - Perú

Equipo de Análisis

Yamilé Hinostraza

Julio Rioja

yhinostraza@ratingspcr.com

jrioja@ratingspcr.com

(511) 208-2530

Fortaleza Financiera

PEA-

Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables – Tercera Emisión

PE1-

1er Programa de Bonos Corporativos

PEAA-

Significado De La Calificación

Categoría PEA: Empresa solvente, con excepcional fortaleza financiera intrínseca, con buen posicionamiento en el sistema, con cobertura total de riesgos presentes y capaz de administrar riesgos futuros.

PE1-: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. La liquidez es buena y está soportada por buenos factores de protección. Los riesgos son pequeños.

PEAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

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

Historial de Calificaciones*

Fecha de información	Fecha de comité	Tipo	Calificación	Perspectiva
31/12/2025	27/03/2026	Fortaleza Financiera	PEA-	Estable
31/12/2025	27/03/2026	Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables – Tercera Emisión	PE1-	Estable
31/12/2025	27/03/2026	Bonos Corporativos	PEAA-	Estable
31/10/2025	23/12/2025	Fortaleza Financiera	PEA-	Estable
31/10/2025	23/12/2025	Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables	PE1-	Estable
31/12/2024	27/03/2025	Fortaleza Financiera	PEB+	Positiva
31/12/2024	27/03/2025	Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables	PE1-	Positiva
30/06/2024	20/09/2024	Fortaleza Financiera	PEB+	Positiva
30/06/2024	20/09/2024	Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables	PE1-	Positiva
31/12/2023	26/03/2024	Fortaleza Financiera	PEB+	Positiva

(*) "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, PCR decidió ratificar la calificación de Fortaleza Financiera en PEA-, y al Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables – Tercera Emisión en PE1-, así como asignar la calificación de PEAA- al Primer Programa de Bonos Corporativos de Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A., con perspectiva "Estable"; considerando la información auditada al 31 de diciembre de 2025. La decisión se sustenta en el crecimiento sostenido de las colocaciones, lo que le ha permitido mantener el cuarto puesto en el ranking de las principales Cajas Municipales. Asimismo, destaca su adecuado posicionamiento en el mercado de créditos orientados a los segmentos de micro y pequeña empresa. Adicionalmente, se considera la mejora de los indicadores de solvencia, la calidad y cobertura de cartera, rentabilidad y liquidez. Sin embargo, se considera la ligera disminución del indicador de liquidez en MN, así como el nivel ratio de capital ligeramente inferior al registrado por demás cajas municipales.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- Crecimiento de colocaciones:** Al cierre del 2025, las colocaciones totales de la caja sumaron S/ 6,366.9 MM (+12.1%, +S/ 685.3 MM interanual), impulsado principalmente por el crecimiento continuo de los créditos directos, cuyo saldo fue de S/ 6,353.1MM (+12.1%, +S/ 683.4 MM interanual), mostrando incrementos en las colocaciones de los segmentos objetivo como medianas, pequeñas empresas y microempresa. Asimismo, este crecimiento fue impulsado por la apertura de 13 nuevas oficinas. De manera conservadora, Caja Cusco proyecta que el total de colocaciones registre este año un crecimiento de 6.5%, con respecto al 2025¹.
- Importante posicionamiento en el sector:** La caja se mantiene en cuarto lugar con respecto a otras Cajas Municipales, en función a las colocaciones directas, captación de depósitos y patrimonio. A dic-2025, su participación en función a sus colocaciones directas fue de 16.02% (dic-2024: 15.5%). De igual manera, ratificó su liderazgo en captación de depósitos, con una participación de 15.7% (dic-2024: 15.9%) y en patrimonio, con una participación de 15.5% (dic-2024: 15.6%).
- Adecuado nivel de solvencia:** A dic-2025, el Ratio de Capital Global (RCG) se situó en 14.9%, cifra ligeramente menor al promedio registrado por las cajas municipales y principales competidores. En cuanto al requerimiento de patrimonio efectivo presentó un incremento interanual, debido principalmente al mayor requerimiento de riesgo mercado (+84.0%), crediticio (+19.0%) y operacional (+21.5%)². En cuanto al patrimonio efectivo, este también aumentó, principalmente por mayores utilidades registradas.
- Mejora en la cobertura de la cartera en riesgo:** A dic-2025, los ratios de cobertura registraron una mejora. El ratio de provisiones sobre cartera atrasada se situó en 202.0% (dic-2024: 165.1%); mientras que el ratio de provisiones sobre cartera de alto riesgo, en 164.0% (dic-2024: 130.5%), superior al promedio de las CMACs, lo que refleja una gestión orientada a la prevención y control de riesgo crediticio. Cabe precisar que la Caja mantiene un superávit de provisiones con respecto al saldo de la cartera atrasada por S/ 274.7 MM³, destinado en su mayoría a cubrir ante un posible escenario adverso.
- Mayores resultados operativos:** La utilidad neta de la Caja se ubicó en S/ 160.6 MM (dic-2024: S/ 108.8 MM) y registró un margen neto de 12.6% (dic-2024: 9.4%). Este resultado se explica principalmente por el incremento de los ingresos por intereses de la cartera de crédito, acompañado de un mayor rendimiento de las inversiones. De esta manera, los indicadores ROE y ROA se incrementaron a 20.2% y 2.3% (dic-2024: ROE: 15.8%, ROA: 1.7%), respectivamente. Ambos indicadores se ubicaron por encima de su promedio histórico, posicionando a la Caja como la tercera más rentable entre las cajas en términos de rentabilidad sobre patrimonio.
- Adecuados indicadores de liquidez.** Los ratios de liquidez en MN y ME se ubicaron en 22.2% y 95.8% (dic-2024: 24.0% y 94.7%) respectivamente, manteniéndose por encima de los límites regulatorios, y de los rangos establecidos por la política interna, así como del promedio del sistema de Cajas Municipales (CMAC's). Respecto al ratio de RCL en MN, ME y total ascendió a 242.2%, 539.2% y 255.5% respectivamente. Por otro lado, la Caja registra una baja concentración de depositantes, con los principales 10 y 20 depositantes, representando el 2.0% y 3.0% del total de depósitos respectivamente. Finalmente, el RFNE se ubicó en 150.9%⁴, reflejando una adecuada alineación entre los plazos de los activos y los pasivos. Asimismo, los activos líquidos se ubicaron en 18.7% encontrándose en Riesgo Bajo (15%), como resultado de un aumento de los activos totales en S/ 115 MM y los activos líquidos en S/ 50.6 MM.

¹ Proyecciones entregadas por CMAC Cusco

² Incremento registrado en SBS.

³ Con respecto a la cartera atrasada según EEFF Auditado 2025.

⁴ (SBS, 2025). "Ratio de Financiación Neta Estable"

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación

- Reducción sostenida de la mora del portafolio por debajo del promedio del sector y principales competidores.
- Mejora sostenida de los indicadores de rentabilidad y liquidez por encima de sus competidores.
- Mejora de niveles de solvencia por encima de sus competidores.

Factores que podrían desmejorar en la calificación

- Aumento importante del nivel de morosidad o continuo deterioro de la calidad de la cartera de colocaciones.
- Reducción significativa de los niveles de cobertura que ocasione un incremento del gasto de provisiones, afectando a los resultados y/o al patrimonio efectivo y, por tanto, a la actual solvencia, situándose en ajustados niveles respecto al mínimo regulado del sector.
- Reducidos indicadores de liquidez de manera sostenida.

Limitaciones:

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones respecto a la información presentada.
- **Limitaciones potenciales:** El Fenómeno del Niño podría repercutir en el desarrollo de las actividades productivas de los clientes en zonas donde la Caja mantiene operaciones, lo que incrementaría el riesgo de incumplimiento en el pago de obligaciones por parte de los clientes o una mayor necesidad de refinanciamientos, deteriorando potencialmente la calidad de la cartera. Asimismo, eventuales conflictos sociales y políticos podrían generar daños físicos a los activos, impactando negativamente en la continuidad y desempeño del negocio.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de bancos e instituciones financieras, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo, aprobada en Sesión del Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022, y la "metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú) vigente", el cual fue aprobado en Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre 2022.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados 2021 – 2025.
- **Riesgo Crediticio:** Manuales y políticas de gestión de riesgo de crédito, informes internos, detalle de la cartera, concentración, detalle de cartera vencida. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP's (SBS).
- **Riesgo de Liquidez:** Manuales y políticas de gestión de riesgo de liquidez, informes internos, estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes, anexos enviados a la SBS.
- **Riesgo de Mercado:** Manuales y políticas de gestión de riesgo de mercado, informes internos, anexos enviados a la SBS.
- **Riesgo Operativo:** Manual e informe de gestión de riesgo operativo. Informe de auditoría y Sistema de Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.
- **Riesgo de Solvencia:** EEEFs SBS. Reportes presentados a la SBS. Plan de solvencia enviado por la entidad.

Hechos de Importancia

- El 30 de diciembre del 2025, se publicaron los resultados de la cuarta emisión privada del Primer Programa de Bonos Subordinados de Caja Cusco.
- El 29 de diciembre del 2025, se realizó el desembolso de préstamo subordinado con COFIDE por S/ 20 MM.
- El 24 de diciembre del 2025, se dio a conocer los resultados de la Tercera Emisión privada del Primer Programa de Bonos Subordinados de CMAC Cusco.
- El 23 de diciembre del 2025, se realizó la rectificación de aviso de oferta de la Tercera y Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados de CMAC Cusco. Rectificación de Aviso de Oferta de la Cuarta Emisión privada del Primer Programa de Bonos Subordinados de Caja Cusco.
- El 18 de diciembre del 2025, se realizó el aviso de oferta de la 3ra y 4ta emisión del 1er Programa de Bonos Subordinados de CMAC Cusco.
- El 1 de diciembre del 2025, la SBS emitió la Resolución N° 4279-2025, autorizando a CMAC Cusco a contraer un préstamo subordinado hasta por S/ 20 MM con COFIDE.
- El 28 de octubre del 2025 se publicaron los resultados de la colocación de la Tercera Emisión de Certificados de Depósitos Negociables – Serie B.
- El 27 de octubre del 2025 se publicó el informe de segunda opinión respecto al Marco de Bonos Subordinados Sostenibles de CMAC Cusco.
- El 21 de octubre del 2025 se realizó el aviso de oferta de la tercera emisión privada del programa de certificación de depósitos negociables de CMAC Cusco – Serie B.
- El 18 de octubre del 2025 se publicó la actualización N° 3 del segundo prospecto marco y N° 3 del prospecto complementario del "Primer Programa de Certificado de Depósito Negociables de CMAC Cusco".
- El 11 de setiembre del 2025, se realizó la Junta de Accionistas, se modificó la política de retribución para los miembros del Directorio. Se amplió y delegó de facultades específicas respecto al acuerdo inicial de incorporación de socio estratégico. Asimismo, se aprobó el programa de bonos subordinados sostenibles con la Corporación Financiera Internacional (IFC hasta por USD 50 MM o su equivalente en moneda nacional).
- El 04 de setiembre del 2025, en Sesión de Directorio se acordó convocar a sesión extraordinaria de Junta General de Accionistas para el 11 de setiembre de 2025.
- El 3 de setiembre 2025, se concretó un préstamo subordinado con Stichting Oxfam Novib por EUR 2,000,000.00, en el marco de la autorización.
- El 14 de agosto del 2025, la SBS emitió la Resolución N° 2870-2025 autorizando a Caja Cusco a contraer préstamos subordinados por US\$ 5.8 MM y EUR 2 MM con Triple Jump BV.
- El 18 de julio del 2025, en la Junta General de Accionistas se acordó la modificación del estatuto social por variación del capital social constituye incremento por capitalización de utilidades. En relación con la aplicación de los resultados de gestión se capitalizó el 50% de las utilidades del Ejercicio 2024.
- El 30 de junio del 2025, en Sesión de Directorio de fecha 30 de junio de 2025 se ha designado al Sr. Carlos Tamayo Caparo en el puesto de Gerente Central de Administración y Operaciones.
- El 24 de junio se comunicó el potencial proyecto respecto a la operación de financiamiento mediante la emisión de Bonos Subordinados Sostenibles por un monto de hasta USD 50 millones (o su equivalente en soles), la cual sería destinada a (i) proyectos relacionados con el clima; (ii) proyectos sociales; y (iii) proyectos destinados a conservar, restaurar y proteger la biodiversidad y/o la naturaleza, la misma que podría concretarse en los próximos meses de darse las condiciones necesarias y las autorizaciones del regulador.
- El 08 de mayo del 2025, se realizó la contratación de préstamos subordinados con COFIDE por S/ 50,000,000.00, por un plazo de 10 años.
- El 30 de abril del 2025, se realizó la colocación de la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados de Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A.
- El 24 de abril del 2025, se emitió el aviso de oferta de tercera emisión del primer programa de certificados de depósitos negociables de CMAC Cusco – Serie A.
- El 23 de abril del 2025, se comunicó a la BVL respecto de la Actualización N° 2 del Segundo Prospecto Marco.
- El 21 de abril del 2025, se realizó la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados de Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco.
- El 14 de abril del 2025, se realizó el aviso de oferta de la tercera emisión del primer programa de certificados de depósitos negociables de CMAC Cusco - Serie A.
- El 10 de abril del 2025, se realizó la actualización del segundo prospecto marco y actualización del 1er prospecto complementario del "Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco".
- El 04 de abril del 2025, se autoriza a Caja Cusco a contraer préstamo subordinado con COFIDE hasta por la suma de S/ 50 MM.
- El 27 de marzo del 2025, se comunica la inscripción de aumento de capital por S/ 23.1 MM correspondiente a capitalización de utilidades.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento acumulado interanual de +3.4% a nov-2025. Acorde al INEI, esta mejora se explicó por el dinamismo de casi todos los sectores productivos, con excepción del sector telecomunicaciones y otros servicios. Los sectores que lideraron este crecimiento fueron comercio (+3.5%), manufactura (+2.4%), agropecuario (+4.9%), minería e hidrocarburos (+1.8%) y construcción (+5.9%).⁵Estos sectores representan alrededor del 50% de la producción nacional.

En detalle, a nov-2025, el desempeño del sector comercio se debe al buen desempeño del comercio al por mayor, el cual está ligado a lubricantes, aceites y venta de maquinaria pesada, en línea a la actividad minera, transporte, entre otros; así como el buen desempeño al por menor relacionado a productos farmacéuticos, publicidad, supermercados, entre otros por diversos eventos durante el año. Respecto a la manufactura, destacó por la mayor producción del subsector fabril primario, sustentado en el desempeño de la industria de bienes de consumo como conservas, refinados de petróleo, carne y bienes de capital; y el no primario con un aumento importante de bienes de capital. Paralelamente, el sector agropecuario, vinculada al comportamiento ascendente de la actividad agrícola en productos del mercado interno y agroexportación, influenciados por mejores condiciones climáticas principalmente en la zona sur, así como en el subsector pecuario por mayor volumen de producción de ave, leche fresca, porcino y vacuno. Por su lado, la minería fue impulsada por la producción de zinc, plomo, cobre, oro y plata, mientras que, en hidrocarburos, se registró reducción de gas natural y de líquidos de este, a pesar de la mayor producción de petróleo crudo. En cuanto al sector construcción, su desempeño se vio reflejado en el avance físico de obras y el consumo interno de cemento, principalmente en inversión pública en construcción del gobierno regional y local, destacando mejoramiento de avenidas concurridas y hospitales en lima y otras provincias.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS								
INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	Nov-2025*	2025 (E)**	2026 (E)***
PBI (var. % real)	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.3%	3.4%	3.3%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var%)	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%	1.8%	2.2%, -0.5%	0.5%, 4.9%
PBI Manufactura (var%)	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%	2.4%	3.5%, 0.5%	3.1%, 2.9%
PBI Electr & Agua (var%)	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	2.4%	1.9%	2.1%	2.7%
PBI Pesca (var. % real)	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	24.9%	2.3%	0.2%	2.0%
PBI Construcción (var. % real)	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.6%	5.9%	5.7%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.0%	1.4%	1.65%-2.0%	2.2%-2.25%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.60	3.97	3.81	3.71	3.73	3.36	3.40-3.45	3.50-3.55

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

* BCRP: Variación porcentual últimos 12 meses / Información a nov-2025.

**SBS, tipo de cambio contable. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP dic-2025.

***BCRP, Reporte de Inflación de dic-2025. Las Proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá una expansión de 3.3% en 2025, ligeramente mayor a lo estimado en el reporte de sep-2025, debido a un mayor crecimiento esperado del sector agropecuario tras condiciones climáticas más favorables durante el año, minería, manufactura primaria, construcción y comercio tras el aumento del gasto privado y repunte de inversión pública.

Para el 2026, el producto crecería 3.0% considerando principalmente un mayor gasto privado en construcción, comercio y servicios; así como la recuperación de la pesca e hidrocarburos. No obstante, este escenario considera que el proceso electoral no llevaría un nivel de incertidumbre elevado.

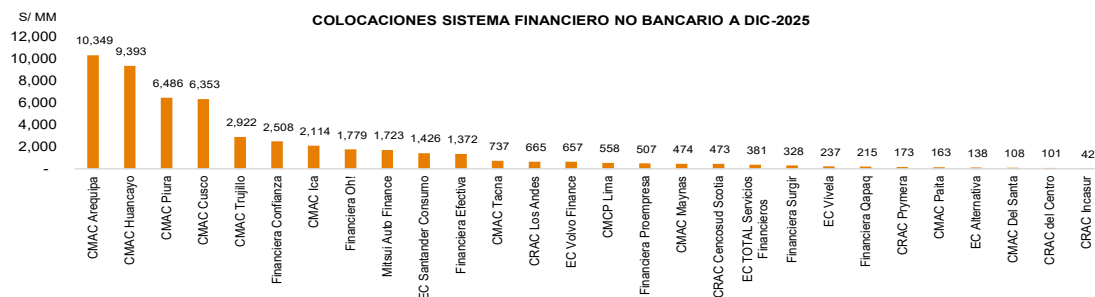
Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación interanual se mantenga dentro del rango meta, con tasas anuales de 1.5% en 2025 y de 2.0% en 2026 y 2027. Esta proyección considera, además, la reversión de los choques de oferta, una actividad económica alrededor de su nivel potencial, y expectativas de inflación que gradualmente se aproximan al valor medio del rango meta.

El balance de riesgos de la proyección de la inflación se mantiene neutral. Entre los principales riesgos destacan: (i) un escenario de alta volatilidad financiera y salida de capitales, asociado a factores internacionales o incertidumbre política interna; (ii) debilitamiento de la demanda interna si se produce un contexto de inestabilidad política y social, que afectaría el consumo e inversión privada; y (iii) menor demanda externa ante una desaceleración global —incluido un menor crecimiento de China— y un mayor costo de financiamiento internacional, factores que podrían deteriorar los términos de intercambio y reducir la demanda por nuestras exportaciones.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) se registró en -2.3% a nov-2025 y cerraría en -2.2% a dic-2025 (dic-2024: -3.4%), menor debido principalmente a la reducción de gastos no financieros del gobierno nacional, así como incremento de ingresos corrientes por mayores precios de exportación, regularizaciones, pagos a cuenta y actividad económica. Se esperaba que este sea de -1.9% al 2026 y -1.6% al 2027.

Contexto Sector – Cajas Municipales⁶

Al cierre de diciembre de 2025, el Sistema Financiero Peruano estuvo conformado por 49 entidades, que administraron activos por S/ 682.8 miles de millones, con un saldo de créditos de S/ 444.2 miles de millones y depósitos de S/ 477.1 miles de millones. La estructura del sistema mantiene una alta concentración en la banca múltiple, que representa el 83.6% de los activos, 83.4% de los créditos y 82.7% de los depósitos, mientras que el segmento microfinanciero, integrado por 11 Cajas Municipales, 5 Cajas Rurales, 7 Financieras y 5 Empresas de Créditos, conserva una participación minoritaria, aunque relevante en la atención del segmento MYPE. Durante 2025, el subsector de empresas financieras registró una reducción en sus colocaciones debido principalmente a un factor estructural: la conversión de Compartamos Financiera y Financiera Crediscotia en bancos, lo que implicó su salida del segmento y su incorporación a la banca múltiple, evidenciando un proceso de reconfiguración y mayor concentración del sistema.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

En el ámbito regulatorio, desde octubre de 2024 entró en vigencia la Resolución SBS N° 2368-2023, que incorporó el nivel de ventas o ingresos como criterio para la clasificación de créditos empresariales, generando una reclasificación de la cartera y limitando la comparabilidad histórica por segmentos, especialmente en MYPE. Asimismo, el sistema continuó adecuándose al marco de Basilea III, elevándose el requerimiento mínimo del Ratio de Capital Global a 10% desde marzo de 2025.

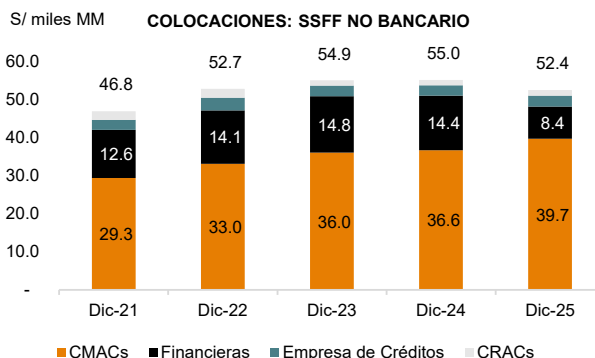
⁵ Según cifras del EEFF Auditado 2025

⁶ (PCR, 2026). Sectorial - Microfinanciero

Finalmente, durante el año se debatieron propuestas para modificar la Ley de las Cajas Municipales; sin embargo, al cierre de 2025 estas iniciativas no prosperaron, manteniéndose sin cambios el marco de gobierno corporativo aplicable al sector.

Colocaciones de entidades microfinancieras

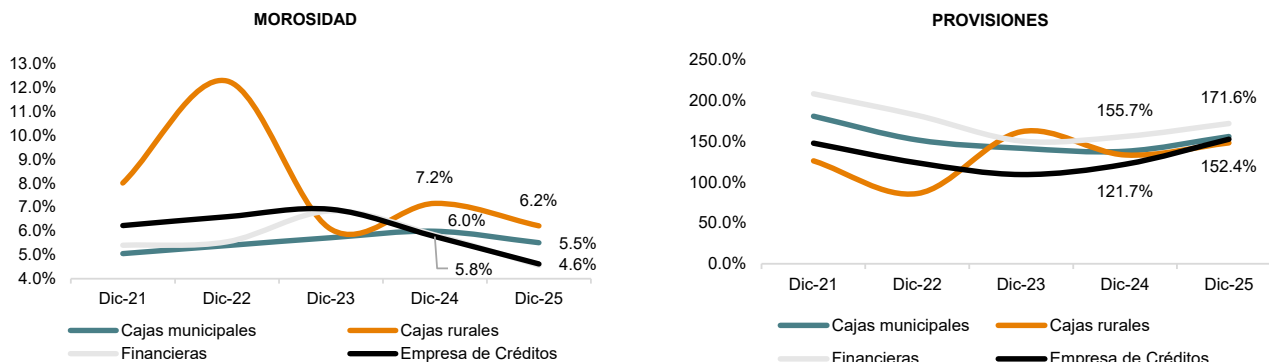
Al cierre de diciembre de 2025, las colocaciones del sistema financiero no bancario totalizaron S/ 52.4 mil millones, registrando una disminución respecto a diciembre de 2024 (S/ 55.0 mil millones) y revirtiendo la tendencia de crecimiento observada entre 2021 y 2023. Esta contracción se explicó principalmente por la fuerte reducción del saldo de las empresas financieras, que pasaron de S/ 14.4 mil millones a S/ 8.4 mil millones, asociada a la salida del segmento de dos entidades, tras su conversión en bancos. En contraste, las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) continuaron expandiendo sus colocaciones, alcanzando S/ 39.7 mil millones (dic-2024: S/ 36.6 mil millones), consolidando su posición como principal actor del sistema. Por su parte, las Cajas Rurales y las Empresas de Créditos mantuvieron una participación reducida y sin variaciones significativas. En conjunto, la evolución de las colocaciones refleja un proceso de reconfiguración y mayor concentración del sistema no bancario en las CMAC, más que un deterioro generalizado del crédito en el sector.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Respecto a la calidad de cartera, los indicadores de morosidad del sistema no bancario mostraron una mejora general en 2025, en línea con la recuperación observada en el sistema financiero. La morosidad de las empresas financieras se redujo a 4.6% (dic-2024: 5.8%), de forma similar que las empresas de crédito, ubicándose entre los niveles más bajos del segmento. Por su parte, las Cajas Municipales registraron una reducción a 5.5% (dic-2024: 6.0%), en tanto que las Cajas Rurales mostraron una mejora hasta 6.2% (dic-2024: 7.2%), manteniéndose como el segmento con mayor nivel de riesgo. En conjunto, la evolución de la cartera evidencia una mejora en la calidad crediticia, aunque persisten diferencias en el perfil de riesgo según el tipo de entidad y su especialización de cartera.

Los niveles de cobertura de provisiones del sistema no bancario mostraron una mejora general en 2025 respecto al año previo. Las empresas financieras registraron el mayor nivel de cobertura, alcanzando 171.6% (dic-2024: 155.7%), seguidas por las Cajas Municipales con 155.9% (dic-2024: 137.9%) y las empresas de créditos con 152.4% (dic-2024: 121.7%), evidenciando una adecuada capacidad para absorber potenciales deterioros de cartera. Por su parte, las Cajas Rurales presentaron una cobertura de 147.9% (dic-2024: 133.1%), mostrando también una recuperación, aunque en niveles relativamente menores frente a los otros segmentos.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A., (en adelante “CMAC Cusco” o “Caja Cusco”) es una persona jurídica de derecho privado, constituyendo una empresa financiera de propiedad de la Municipalidad Provincial de Cusco, con autonomía administrativa, económica y financiera, dentro de las limitaciones legales vigentes, siendo el único accionista la Municipalidad Provincial de Cusco. CMAC Cusco se constituyó el 23 de abril de 1988. Sus operaciones se rigen por el D.S N° 157-90-EF del 18 de mayo de 1990 y normas modificatorias Ley 30607, en todo lo que no se oponga a la Ley N°26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros y supletoriamente por la Ley General de Sociedades – Ley 26887, y Ley de Cajas13.

CMAC Cusco tiene como objeto societario captar recursos del público e invertirlos, otorga financiamientos a las micro, pequeñas y medianas empresas, así como financiamiento a personas naturales en las modalidades de préstamo pignoraticio, así como créditos hipotecarios para vivienda. La finalidad de CMAC Cusco es apoyar a los segmentos económicos que tienen acceso limitado a la banca tradicional, impulsando el desarrollo del sector de la micro y pequeña empresa, contribuyendo así a la descentralización financiera, democratización del crédito e inclusión financiera del país. La Caja está sujeta al control y supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante SBS), Superintendencia de Mercado de Valores, Contraloría General de la República, Dirección Nacional de Contabilidad Pública de la Nación, Superintendencia Nacional de Administración Tributaria, COFIDE – Fondo Mi Vivienda, Fondo de Apoyo Empresarial 1, Reactiva Perú, y a la regulación monetaria del Banco Central de Reserva del Perú.

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Caja Cusco mantiene vigentes prácticas de responsabilidad Social. Dentro de las principales, la entidad ha identificado sus grupos de interés, siendo los clientes, personal de negocios y operaciones, miembros de la JGA, entre otros. Caja Cusco cuenta con una directiva de ecoeficiencia, la cual se encuentra a cargo de programas de reciclaje, eficiencia energética, y consumo racional de agua; no obstante, no evalúa a proveedores con criterios ambientales. Asimismo, se encuentra en proceso de implementación de programas que promueven la igualdad de oportunidades tanto en género como en niveles salariales y otorga beneficios adicionales a sus trabajadores acordes a la ley. Por último, la entidad posee un código de ética y cuenta con programas que promueven su participación en la comunidad como de Educación Financiera, Capacitaciones a Microempresarios.

En cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, Caja Cusco brinda a los accionistas (La Municipalidad de Cusco) de la misma clase los mismos derechos y cuenta con comunicación directa a través del Directorio. Asimismo, la Caja no cuenta con un Reglamento de Junta General de Accionistas, pero sí del Directorio; y celebra convocatorias cumpliendo el plazo de aviso estipulado bajo los estatutos. Es importante mencionar que la Municipalidad de Cusco es la única accionista de la Compañía y pueden incorporar puntos a debatir en las Juntas previa canalización a través del directorio; asimismo, no está permitido la delegación de votos. Por otro lado, Caja Cusco realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de intereses al interior del Directorio mediante la aplicación del Reglamento del Directorio. A su vez, la entidad cuenta con un área de auditoría interna, con un Manual para la Gestión integral de Riesgos, y con una política de información aprobada formalmente.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A dic-2025, el Capital Social de Caja Cusco se encuentra totalmente suscrito y pagado totalizando S/ 551,944 (dic-2024: S/ 503,000) y está representado por 551,943,961 acciones comunes suscritas y pagadas (dic-2024: 502,999,505), respectivamente, con un valor nominal es de S/ 1.00 por acción. La Municipalidad Provincial de Cusco es el único accionista. El Directorio está conformado por siete miembros, donde tres de ellos son designados por la Municipalidad de Cusco, mientras que los otros cuatro son designados por otras entidades como COFIDE, APEMYPE, Arzobispado del Cusco y Cámara de Comercio.

Composición del directorio (Dic-2025)	
Nombre	Cargo (representante)
Luis Fernando Vergara Sahuaraura	Presidente de directorio
Carlos Enrique Quispe Altamirano	Vicepresidente de directorio
Alfredo Raul Velazco Huayhua	Director
Nelson Porras Condori	Director
Alberto Carpio Joyas	Director
Jorge Christian Figueroa Venero	Director
Jose Carlos Huaman Cruz	Director

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

El Directorio se encuentra encabezado por el Sr Luis Fernando Vergara Sahuaraura, Contador de la Universidad Andina de Cusco, quien cuenta con estudios de postgrado en de Administración de Negocios en la PUCP y un Master en Business Administration de la UP, Asimismo, registra los siguientes postgrados y especializaciones: participó especialización para Miembros de Directorio MDD de Cemtrum (2024), en el Board of Directors Program (2023) de INCAE Business School, en el programa internacional de alta dirección de la Universidad Adolfo Ibanez de Chile, en el programa de especialización en Gestión Empresarial de la UP, en la especialización en Gerencia de la Esan, un diplomado en Recursos Humanos (2012), post grado en Administración de la Universidad San Antonio Abad del Cusco (UNSAAC) y un diplomado en Gestión Empresas Financieras (2004). Es director de CMAC Cusco desde el 2021. Registra experiencia como director, gerente general, administración pública, finanzas y presupuesto, créditos, colocaciones, riesgos. Anteriormente, desempeñó el cargo de presidente del Comité de Gobierno Corporativos de CMAC Cusco entre el 2022 y el 2023. Asimismo, fue director de la Cámara de Comercio del Cusco durante enero del 2021 y julio del 2021. Además, trabajó en Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento. Entre del 2000 y 2016, se desarrolló en el cargo de Gerente Central de Administración, Gerente Territorial de Negocios, Gerente de Recursos Humanos.

Plana Gerencial (Dic-2025)		
Nombre	Cargo	Formación
Walter Nieri Rojas Echevarría	Gerente Central de Negocios	Magister en Administración de Empresas
Carlos Tamayo Caparo	Gerente Central de Administración y Operaciones	Magister en Administración de Empresas
Yovana Margot Enriquez Tisoc	Gerente Central de Finanzas y Control de Gestión	Maestría en Contabilidad

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

La Plana Gerencial está dirigida por la Gerencia Mancomunada, que consta de tres gerentes: Walter Rojas Echevarría, quien desempeña el cargo de Gerente Central de Negocios desde el 2016, Yovana Enriquez Tisoc, Gerente Central de Finanzas y Control de Gestión, y finalmente, Carlos Tamayo Caparo, quien desempeña el cargo de Gerente Central de Administración y Operaciones.

Los miembros de la Plana Gerencial cuentan con formación y experiencia destacables en el sector. Dado que la toma de decisiones en Caja Cusco se da entre el Comité Directivo y la Gerencia, los gerentes centrales asumen funciones ejecutivas, actuando de manera conjunta. De esta manera se tiene equilibrio de poder y evita la politización.

Operaciones y Estrategias

Operaciones y Productos

Durante el 2025, CMAC Cusco consolidó su presencia a nivel nacional con el objetivo de incrementar sus colocaciones en el segmento micro y pequeña empresa, y aumentar las captaciones del público. En este periodo registra una apertura de 13 oficinas en 24 de las 25 zonas geográficas en el Perú, alcanzando con ello un total de 152 oficinas a nivel nacional (dic-2024: 139 oficinas) con la excepción del Callao. Las nuevas oficinas se encuentran ubicadas en 10 departamentos del Perú: Libertad (3), Lambayeque (2), Ancash (1), Cajamarca (1), Ica (1), Junín (1), Lima (1), Piura (1), San Martín (1) y Ucayali (1). Para ello, incrementó el número de trabajadores, registrando un total de 4,961 trabajadores (dic-2024: 4,241 trabajadores) al cierre del 2025, equivalente a un incremento de 720 trabajadores.

Es importante mencionar que Caja Cusco se encuentra enfocada principalmente en los segmentos micro y pequeña empresa que, en conjunto, representan más del 75.6% (dic-2024: 73.8%) de la cartera de colocaciones directas, y en menor medida al retail (consumo e hipotecario).

Posición competitiva

Caja Cusco se mantiene posicionada como la cuarta CMAC, en términos de colocaciones, captación de depósitos y patrimonio. A dic-2025, su participación de mercado en colocaciones directas fue de 16.0% (dic-2024: 15.5%). De igual manera, Caja Cusco ratificó su liderazgo en captación de depósitos, con una participación de 15.7% (dic-2024: 15.9%) y en patrimonio, con una participación de 15.5% (dic-2024: 15.6%).

RANKING DE CRÉDITOS, DEPÓSITOS Y PATRIMONIO DE LAS CMAC – DICIEMBRE 2025											
Ranking Créditos Directos				Ranking de Depósitos Totales				Ranking Patrimonio			
Ranking	Empresas	Monto	Part. (%)	Ranking	Empresas	Monto	Part. (%)	Ranking	Empresas	Monto	Part. (%)
1	Arequipa	10,349,066	26.1%	1	Arequipa	8,887,908	25.3%	1	Huancayo	1,271,935	23.2%
2	Huancayo	9,392,766	23.7%	2	Huancayo	8,087,319	23.0%	2	Arequipa	1,180,266	21.5%
3	Piura	6,485,554	16.4%	3	Piura	6,217,104	17.7%	3	Piura	862,473	15.7%
4	Cusco	6,353,118	16.0%	4	Cusco	5,514,683	15.7%	4	Cusco	853,282	15.5%
5	Trujillo	2,922,234	7.4%	5	Trujillo	2,509,234	7.1%	5	Trujillo	598,479	10.9%
6	Ica	2,114,090	5.3%	6	Ica	1,950,364	5.5%	6	Ica	328,850	6.0%
7	Tacna	737,403	1.9%	7	Tacna	729,907	2.1%	7	Tacna	154,394	2.8%
8	CMCP Lima	557,646	1.4%	8	CMCP Lima	535,844	1.5%	8	CMCP Lima	102,058	1.9%
9	Maynas	474,422	1.2%	9	Maynas	444,987	1.3%	9	Maynas	83,168	1.5%
10	Paita	163,305	0.4%	10	Paita	167,469	0.5%	10	Del Santa	30,223	0.6%
11	Del Santa	107,904	0.3%	11	Del Santa	127,346	0.4%	11	Paita	28,535	0.5%
Total		39,657,509	100%	Total		35,172,166	100%	Total		5,493,662	100%

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

Riesgo Financieros

Caja Cusco cuenta con políticas, procesos y límites para la gestión del riesgo crediticio, que les permiten mantener sus indicadores dentro de los límites regulatorios de acuerdo con el marco de la normatividad de la SBS, acorde con su nivel de apetito y tolerancia al riesgo de la institución. La Gerencia de Riesgos se encarga de proponer políticas, procedimientos y metodologías apropiadas para la Gestión Integral de Riesgos, entre otros.

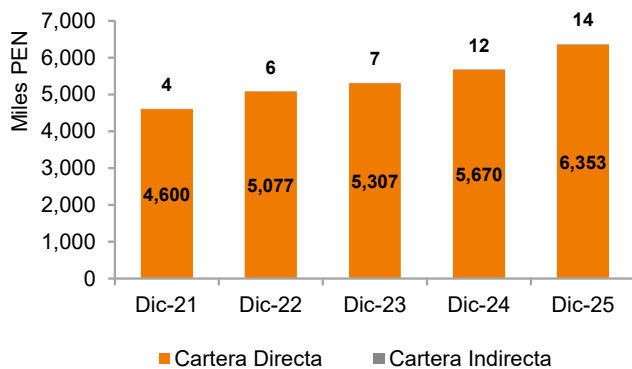
Riesgo de Crédito

Evolución y Estructura de créditos

Con el fin de realizar una adecuada gestión de riesgo de crédito, CMAC Cusco cuenta con procesos para cada segmento de negocio compuesto por tres etapas: admisión de riesgos, seguimiento y monitoreo de estos, y la recuperación de la cartera con problemas, procesos que tiene como finalidad de mantener una calidad de cartera acorde al apetito de riesgo establecido por el Directorio.

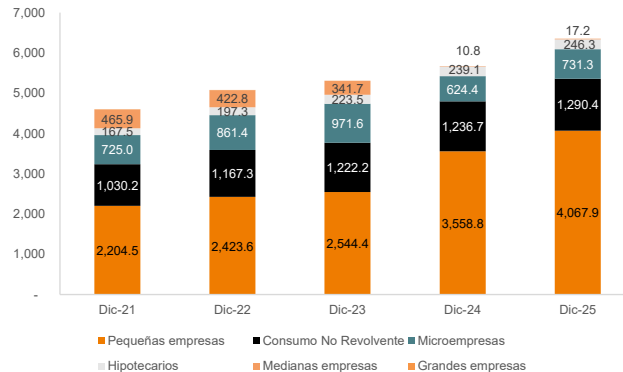
Al cierre del 2025, CMAC Cusco registró un incremento de sus colocaciones totalizando S/ 6,353.1 MM, superior en 12.1% con respecto al año previo (dic-2024: S/ 5,669.7 MM), impulsado principalmente por el incremento de créditos directos por +S/ 683.4 MM (dic-2024: S/ 5,669.7 MM) y de créditos indirectos en +S/ 1.9 MM (dic-2024: S/ 11.9 MM). Por tipo de crédito, la mayor parte de las colocaciones directas se encuentra concentradas en pequeña empresa (64.0%), consumo no revolvente (20.3%) y microempresa (11.5%), como resultado del buen desempeño del portafolio comercial que incluye productos y campañas realizadas, entre las cuales se encuentran Super Crédito (10.5%⁷), seguido por Exitosos del Perú (8.8%), Creditazo Descuento por Planilla (6.8%), Creditazo (6.3%), LCA VIP (5.8%) y Credi Al Toque (3.5%). Por número de deudores, estos se incrementaron a 536,188, lo que implica un incremento de 50,224 clientes (dic-2024: 485,964)⁸.

EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES TOTALES



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

ESTRUCTURA DE LA CARTERA DIRECTA POR SEGMENTO



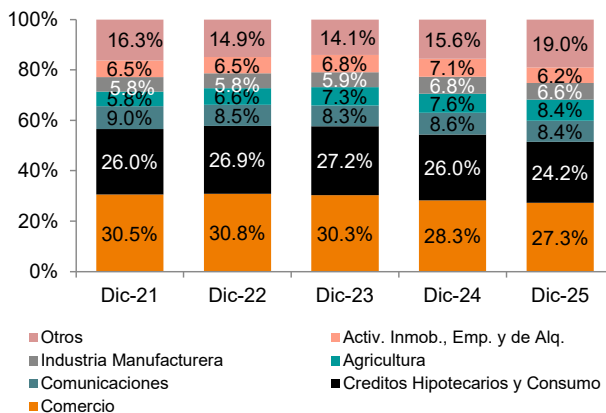
Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

Por sector económico, la mayor parte de la cartera de créditos se encuentra en el sector comercio (con un 27.3% de participación), créditos hipotecarios y de consumo (24.2%), agricultura (8.4%), servicios comunitarios (10.1%), comunicaciones (8.4%), manufactura (6.6%), actividades inmobiliarias (6.2%) y el resto (15.1%) de sectores que registran una concentración inferior al 5%. En este periodo, la cartera reprogramada totalizó S/ 269 MM (9.3% de participación) de la cartera atrasada.

⁷ De acuerdo con el EEEF Auditado 2025

⁸ (SBS, 2025). "Número de Deudores con Crédito Directo por Caja Municipal"

CRÉDITOS EMPRESARIALES POR SECTOR ECONÓMICO



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

Calidad de la Cartera

El indicador de morosidad se ubicó en 4.2% (dic-2024: 4.8%), ubicándose por debajo de los niveles registrados por otras cajas municipales. La morosidad se concentra principalmente de las regiones de Tacna, Puno Sur, Arequipa Sur, Cusco Norte, Selva Central, Arequipa Norte y Lima Norte. Asimismo, las cosechas de los segmentos pequeña empresa, consumo no revolvente, microempresa e hipotecario evaluadas a 3, 6, 9 y 12 meses se ubican por debajo de lo establecido por la institución. Adicionalmente, se registra una mejora en el nivel de morosidad de la cartera de alto riesgo, la cual se redujo a 5.2% (dic-2024: 6.0%).

Igualmente, se observa una mejora en el nivel de morosidad de la cartera pesada que en este periodo se redujo a 6.2% (dic-2024: 7.2%).⁹ Esta mejora en la mora de la cartera pesada responde a la estrategia de Caja Cusco de realizar castigos y un mejor comportamiento de la cartera de vencidos y judicial.

En este mismo periodo, se registró un incremento de cobertura de la cartera atrasada 202.0% (dic-2024: 165.1%), de alto riesgo 164.0% (dic-2024: 130.5%) y pesada de 138.1% (dic-2024: 109.5%), como consecuencia del incremento de provisiones en un 22.2% (+S/ 98.6 MM).

Por otra parte, sus créditos castigados se incrementaron a S/ 130.5 MM, equivalente a una disminución de -11.7% (dic-2024: S/ 147.7 MM), con respecto a lo registrado en el año previo.

Riesgo de Liquidez

Los ratios de liquidez de Caja Cusco registraron un indicador de 22.2% en moneda nacional (MN) y 95.8% en moneda extranjera (ME), superior a lo registrado al cierre del 2024 (dic-2024: 24.0% y 94.7% respectivamente) lo que le va a permitir hacer frente al pago de sus obligaciones de corto plazo. Estos indicadores se mantienen por encima de los límites regulatorios y de los límites internos de la entidad, en línea con los objetivos de eficiencia que mantiene la Caja. Respecto al Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL), este en MN, ME y total ascendió a 242.2%, 539.2% y 255.5% respectivamente, por encima de lo registrado en el año previo (Dic-2024: RCL MN a 198.1%, RCL ME a 492.2% y RCL Total en 210.6%).

El RFNE¹⁰ refleja la composición estable de financiación respecto a los activos y exposiciones fuera de balance que tiene la Caja. Así, este ratio fue de 150.9% el cual es holgado, está por encima del mínimo regulatorio (90%)¹¹ y del promedio de cajas municipales (133.2%). Este ratio se ve afectado por la mayor presencia de créditos consumo, el cual tiene una mejor ponderación en el cálculo de la financiación estable disponible.

En cuanto a la concentración de los principales depositantes (top 10 y 20), esta se mantiene en niveles de 2.0% y 3.0% respectivamente. Asimismo, la Caja cuenta con espacio en líneas de crédito disponible por S/ 841 MM con COFIDE, Interbank, BBVA, Banco de la Nación, Caja Arequipa y GNB. Así, el saldo de los primeros 20 depositantes es de S/ 162.6 MM.

Al evaluar el calce de liquidez por plazos de vencimiento, la Caja acumuló brechas acumuladas positivas en todos sus periodos (considerando ambas monedas). Caso contrario sucedido a nivel desagregado, a partir de las bandas 2 M, 3 M, 6 M, 7M - 9M, 10- 12 M, de 1 año a 2 años y de más de 5 años donde las brechas marginales en MN son negativas en - S/ 70.2 MM, en - S/ 67.5 MM, en - S/ 151.0 MM, en - S/ 183.3 MM, en -S/ 183.3 MM, en -S/ 5.6 MM, en S/ 450.6 MM y en - S/ 276.0 MM por una concentración de pasivos a corto plazo, sin embargo, todas serán mitigadas con los excedentes de periodos anteriores terminando con una brecha total de S/ 512.4 MM, la cual representa un 42.4% del patrimonio efectivo. En cuanto a la brecha en ME, se observa brechas negativas para los periodos de 2M hasta de más de 5 años donde las brechas marginales en ME son negativas por vencimientos de los pasivos a corto plazo. No obstante, se tiene una brecha acumulada en ME - S/ 10.3 MM, que serán mitigados con los excedentes en soles.

De acuerdo con el Plan de Contingencia de Liquidez, como primera estrategia para cubrir las brechas de liquidez negativas en moneda nacional por S/ 293.4 millones a diciembre de 2025, la Caja Cusco dispondría de valores vigentes para hacer una operación de reporte con el BCRP. Costos de financiamiento: para las operaciones repo de valores con el BCRP, 4.75% al cierre de diciembre 2025. Tiempos programados: un plazo máximo de 1 - 3 días para las operaciones repo con el BCRP. Para cubrir las brechas de liquidez en moneda extranjera al 31 de diciembre del 2025 (Anexo 15A), la Caja Cusco cuenta con disponible en fondos del BCRP por \$ 27 millones, que cubriría la brecha estimada de US\$ 2.7 millones de dólares. Caja Cusco mantiene líneas con COFIDE, Interbank, BBVA, Banco de la Nación, CMAC Arequipa y GNB con un 20% de utilización.

Asimismo, la Caja evalúa el VaR de Liquidez por Fuentes de Fondeo, el cual hace referencia a cuánto pudiera disminuir el saldo de cada fuente de fondeo debido a su volatilidad, y a un determinado nivel de confianza (95%), por lo tanto, a mayor monto y volatilidad, mayor es el VaR. Así, a dic-2025, el VaR diario de Captaciones no diversificado fue de S/ 47.1 MM, mientras que el diversificado fue de S/ 24.5 MM, el cual es moderado.

Riesgo de Mercado

Caja Cusco está expuesta a las fluctuaciones de los precios de mercado, tales como el tipo de cambio, la tasa de interés y cotización de las inversiones; por ello se ha creado el Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos, instancia en la cual se reúne la Gerencia Central de Finanzas y Control de Gestión, Gerencia Central de Administración y Operaciones, Gerente Central de Negocios, Gerente de Riesgos y Gerencia de Finanzas, con la finalidad de evaluar los riesgos de mercado a los que está expuesta la empresa de acuerdo a la metodología establecida en el Manual de Gestión de Riesgo de Mercado vigente. El requerimiento patrimonial correspondiente a Riesgo de Mercado de Caja Cusco ascendió a S/ 4.8 MM.

⁹ Cifra calculada a partir del EEFF Auditados 2025.

¹⁰ Ratio de Financiación Neta Estable

¹¹ Resolución S.B.S. N° 4221-2023

Riesgo Cambiario

Caja Cusco está expuesta a los efectos de las fluctuaciones en el tipo de cambio. El Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos establece límites a los niveles de exposición por moneda y en el total de las operaciones diarias, las cuales son monitoreadas diariamente. Así, la entidad ha presentado baja exposición al riesgo cambiario. A dic-2025, la entidad registró una posición de sobreventa de -S/ 1.6 MM, la cual representó porcentaje reducido de -0.2% del patrimonio efectivo, encontrándose dentro de los límites regulatorios¹². El modelo de gestión cambiario utilizado es denominado "Modelo de Valor en Riesgo VaR Cambiario". A dic-2025, la CMAC Cusco S.A. tiene un VaR Cambiario de S/ 0.57 MM, es decir, con un 99% de confianza, la CMAC Cusco perdería este monto en 10 días, siendo un monto relativamente bajo.¹³

Cabe precisar que casi la totalidad de los Activos, Pasivos y Colocaciones de la Caja se dan en moneda nacional, por lo que la posición global en ME expuesta es bastante reducida. Asimismo, Caja Cusco no cuenta con operaciones en derivados, por lo que no compromete en mayor medida los resultados de la caja

Riesgo de Tasa de Interés

Caja Cusco evalúa el impacto de las variaciones de las tasas de interés en moneda nacional, moneda extranjera, entre otras tasas, sobre el margen financiero y las cuentas patrimoniales. El Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos establece límites sobre el nivel de descalce que puede asumirse en las posiciones afectas a riesgos de tasas de interés y los monitorea periódicamente.

A dic-2025, respecto a los ratios regulatorios de Ganancia en Riesgo (GER) y VPR (Valor Patrimonial en Riesgo), los cuales simulan variaciones relevantes en las tasas de interés y como estas afectan en el margen financiero en el corto plazo y el patrimonio en un horizonte de largo plazo, estos fueron de 0.6% y 0.4%, respectivamente (dic-2024: 0.6% y 0.1%), los cuales son niveles reducidos en cuanto a lo sugerido por el regulador.

Asimismo, la GER representa cerca del 4.1% de la utilidad generada, el cual es reducido y es menor al del corte previo, reduciendo la exposición de los resultados de la caja en un entorno de alta volatilidad de tasas que afectan los activos y pasivos. Ante ello, la caja busca que sus pasivos estén ligados a una tasa fija. Cabe precisar que el requerimiento por el riesgo de mercado fue de S/ 4.8 MM, el cual es reducido y no tuvo mayor variación en el saldo.

Riesgo Operativo

Para el cálculo de Requerimiento de Patrimonio por Riesgo Operacional, se aplica el método Basado en Margen Operacional Bruto, que se basa principalmente en los Ingresos y Egresos financieros generados por la entidad, o sea, cuanto mayor sea el margen operacional bruto, mayor será el riesgo operacional potencial y, por lo tanto, mayor será el requerimiento de patrimonio efectivo, ello acorde a la regulación vigente. Cabe precisar que Caja Cusco realiza autoevaluaciones de riesgos en los servicios que ofrece; así, haciendo uso de la metodología vigente para la identificación de los riesgos y controles, se llevaron a cabo reuniones de trabajo para desarrollar los talleres de identificación de Riesgos y Controles en los procesos, concertando reuniones diarias con los participantes de los procedimientos.

Asimismo, se realiza seguimiento a las diversas operaciones que realizan sus clientes como operaciones en cajeros automáticos, revisión de clientes PEP, monitoreo de datos, órdenes de pago, cuentas de ahorro que reciben depósitos frecuentes, monitoreo de agencias nuevas, entre otros que le permiten tener un mejor seguimiento al riesgo operativo.

Respecto al informe semestral de riesgo operativo, a dic-2025, el mayor importe de las pérdidas brutas ha sido generado por el evento "Ejecución de entrega y gestión de procesos" con un 93.9% del total. Es importante señalar que el 97.6% corresponde a pérdidas generadas por créditos castigados con 0 y 1 cuota. Las pérdidas por "fraude interno y externo" fueron de S/ 698.8 M, del cual S/ 449.3 M fue por fraude externo y S/ 249.5 M fue por fraude interno, correspondiente a transacciones extrajudiciales por operaciones no reconocidas y por el valor del equipo POS sustraído de un agente corresponsal de la ciudad de Yanacancha. El apetito por riesgo operacional (S/ 19.5 MM), el cual excluye las pérdidas mitigables por seguros, castigos y singulares, se consumió en un 65.4% (S/ 12.7 MM) mientras que los créditos fallidos que en el 2025 totalizaron S/ 7.6 MM representan un 5.9% del total de la cartera castigada (S/ 130.5 MM).¹⁴

Prevención de Lavado de Activos

Caja Cusco cuenta con un sistema de prevención y gestión de riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo, además realiza capacitaciones a su personal acorde al programa elaborado por la Oficialía de Cumplimiento. Asimismo, cuenta con un informe de gestión de cumplimiento realizado por el Oficial, el cual comprende la verificación del cumplimiento y aplicación del Sistema de Prevención de Lavado de Activos, considerando algunas actividades importantes establecidas en el Programa Anual de Trabajo y las establecidas en el Reglamento de Gestión de Riesgos de LA/FT.

Riesgo de Solvencia

A dic-2025, el Ratio de Capital Global (RCG) se situó en 14.9% (dic-2024: 13.2%), cifra ligeramente inferior al promedio de las cajas municipales (15.1%) y mayor al mínimo regulatorio vigente (10%). En cuanto al requerimiento patrimonial este registró un incremento del 19.6% (+S/ 132.9 MM), totalizando los S/ 809.3 MM, esto debido principalmente al mayor requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo mercado (+84.0%), por riesgo de crédito (+19.0%), por riesgo operacional (+21.5%).

En cuanto al patrimonio efectivo, este totalizó los S/ 1,206 MM, el cual es un crecimiento interanual de +29.3% (+S/ 273.0 MM), principalmente por mayor patrimonio nivel 1 ante las mayores utilidades generadas durante el año. En cuanto al ratio TIER 1 o Capital Nivel 1, este fue de 9.6%, superior al límite regulatorio (5.4%)¹⁵.

De lo anterior, Caja Cusco cumple con la solvencia determinada por la regulación de forma adecuada. Por otra parte, el ratio total pasivos sobre capital social más reservas fue de 9.7x (dic-2024: 9.4x), posicionándose por encima del promedio de las cajas municipales (9.3x). De igual manera, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 7.9x (dic-2024: 8.1x), similar a lo registrado en el sistema (7.7x).

Según el detalle de las obligaciones financieras del EEFF, la Caja Cusco registra varias deudas subordinadas con Cofide por S/ 150.0 MM¹⁶, cuya fecha de vencimiento es 31/12/2035. Adicionalmente registra bonos subordinados por S/ 120.5 MM. Asimismo se detalla lo siguiente respecto a los valores, títulos y obligaciones en circulación comprende:

- Entre abril y diciembre de 2025¹⁷, se emitieron 482 bonos a la par, por un total de miles de S/ 120,500, a un plazo de 5 y 10 años, respectivamente. Se realizó bajo el formato de Oferta Privada¹⁸ dirigida exclusivamente a Inversoristas Institucionales regulado por la Superintendencia de Mercado de Valores.
- El 25 de abril y el 29 de octubre de 2025, se emitieron 79,912 certificados de depósitos negociables bajo la par, por un total de miles de S/ 79,912, a un plazo de 1 año, bajo la tercera¹⁹ emisión de la Serie A y Serie B del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables.

¹² Límite Regulatorio de 10.0%

¹³ (CMAC Cusco), Informe Ejecutivo de Gestión de Riesgo Mercado – diciembre 2025.

¹⁴ (CMAC Cusco, 2025) Informe de la Gestión de Riesgo Operacional correspondiente al IV Trimestre 2025.

¹⁵ (CMAC CUSCO, 2025) Informe de Autoevaluación de Suficiencia de Capital Global

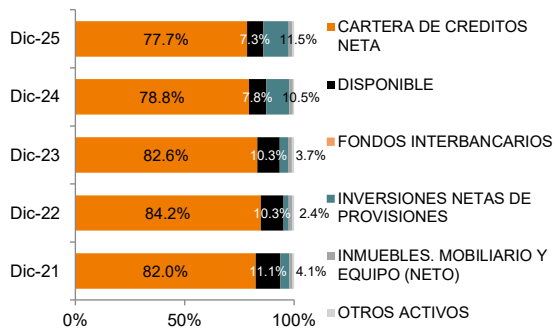
¹⁶ De acuerdo con lo indicado por CMAC Cusco.

¹⁷ De acuerdo con lo indicado por CMAC Cusco.

¹⁸ De acuerdo con lo indicado por CMAC Cusco.

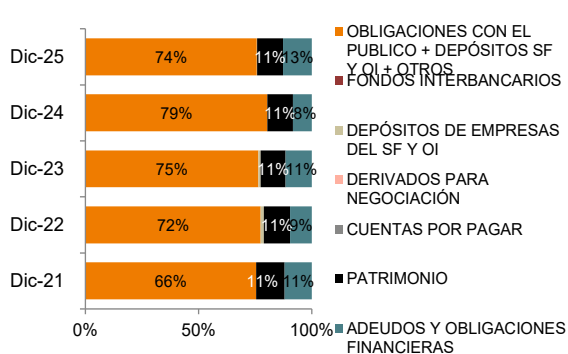
¹⁹ De acuerdo con lo indicado por CMAC Cusco.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO DIC-2025 (%)



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

FUENTES DE FONDEO DIC-2025 (%)



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

A fines del 2025, los ingresos financieros totalizaron S/ 1,206.6 MM, incrementándose en 9.9% con respecto a lo registrado al cierre del 2024 (dic-2024: S/ 1,098.2 MM), que corresponde principalmente al aumento de intereses y comisiones cobradas por la cartera de créditos (10.5%), así como el rendimiento de inversiones (28.0%), en línea con el crecimiento de colocaciones con mayores tasas.

Por el lado de gastos por servicios financieros, estos disminuyeron a S/ 279.3 MM, inferior en -9.2% con respecto a lo registrado en el 2024 (dic-2024: S/ 307.7 MM), pese al mayor registro de captaciones del público, que corresponde a una disminución de los intereses y comisiones entregados al público (-13.2%), de pago de intereses por depósitos de empresas del sistema (-96.5%), así como cuentas por pagar (-94.5%).

En cuanto al nivel de provisiones para los créditos, estos disminuyeron a S/ 220.0 MM, inferior en -11% (-S/ 27.1 MM) con respecto a lo registrado en el año previo (dic-2024: S/ 247 MM). Como resultado, el margen financiero bruto se incrementó a S/ 927.3 MM, superior en 17.3% con respecto al año previo (dic-2024: S/ 790.5 MM).

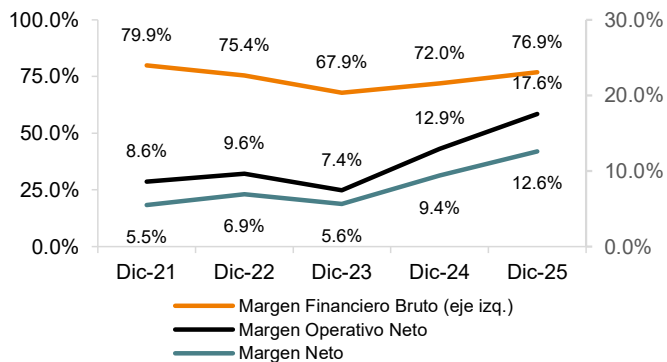
Además, los ingresos por servicios financieros (que incluyen ingresos por créditos indirectos e ingresos diversos) alcanzaron la suma de S/ 64.5 MM, superior en 11.9% (+ S/ 6.8 MM) como respuesta a un incremento del saldo en las comisiones de póliza de seguros, un incremento de saldo de servicios financieros diversos (30.4%) y un aumento en el saldo de ingresos correspondientes a créditos indirectos (32.3%).

Con respecto a los gastos financieros a S/ 40.0 MM, mostrando un incremento de 7.9% (+S/ 2.9 MM). Con ello, obtuvieron un margen operacional de S/ 222.5 MM, lo que implica un incremento de 49.5% (+S/ 74.0 MM).

Los gastos administrativos de la CMAC Cusco totalizaron S/ 493.7 MM, lo que implica un incremento de 22.9% con respecto a lo registrado en el año previo (dic-2024: S/ 401.8 MM) que corresponde a un incremento en gastos de personal (+24.4%), servicios recibidos de tercero (+19.4%) e impuesto y contribuciones (+12.6%). Como resultado, su margen operacional neto se incrementó a S/ 223.5 MM, superior en 49.5% con respecto a lo reportado en el 2024.

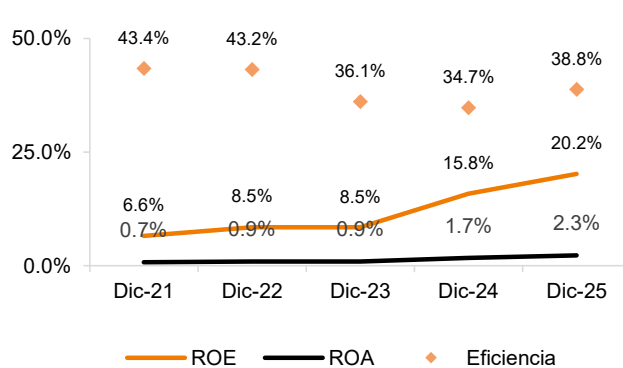
Sus otros ingresos se incrementaron a S/ 494.0 M (+ S/ 2.7 MM). Como resultado, el resultado neto del ejercicio se incrementó en 47.6% (+S/ 51.8 MM).

MARGEN OPERATIVO (%)



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: PCR

Política de Capitalización de Utilidades

Se capitalizará un mínimo del 50% de las utilidades de cada ejercicio, después de aplicar el orden de prelación establecido en los numerales 1 y 2 del artículo 66° de la Ley General. Si el gobierno corporativo y la gestión de riesgos no alcanzan los estándares que la SBS establezca mediante norma de carácter general, dicho porcentaje podrá ser elevado por la SBS hasta setenta y cinco por ciento (75%). Ello sin perjuicio de que la SBS pueda hacer uso de las facultades otorgadas por la Ley General respecto a la aplicación de restricciones para el reparto de utilidades.

Por otro lado, cabe señalar que con el desembolso de crédito subordinado con COFIDE se gatilla el covenant de capitalización progresiva, donde el primer año es 55% de las utilidades del periodo, el segundo año 65% y a partir del tercer año el 75% hasta el quinto. Este acuerdo relevante para la institución porque permite fortalecer el patrimonio nivel 1 y nivel 2.

Instrumentos Calificados

Certificados de Depósitos Negociables

VALORES Y TÍTULOS EMITIDOS POR CAJA CUSCO (DIC-25)								
Certificados de Depósitos Negociables								
Tipo Valor	Nro. Programa	Nro. Emisión	Tipo Resol	Nro. Resolución	Fecha Inscripción	Moneda	Monto Inscrito	Sección RPMV
CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLES	1	0	RIGC	037-2020-SMV/11.1	21/07/2020	SOLES	100,000,000	RG
CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLES	1	3	RIGC	037-2020-SMV/11.1	9/05/2024	SOLES	100,000,000	RG

Fuente: SMV - Valores Inscritos RPMV / Elaboración: PCR

Bonos Corporativos

Programa de Bonos Corporativos – Resolución 009-2021-SMV/11.1

El programa establece una emisión hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200.0 MM o su equivalente en dólares. Los Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor. Los recursos obtenidos de las colocaciones serán destinados a financiar el crecimiento de las operaciones crediticias propias del giro del negocio de la Caja y otros usos corporativos. El programa tendrá una vigencia de 6 años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, efectuada el 26 de febrero del 2021. A la fecha, no se registran emisiones vigentes.

Fuente: SMV - Valores Inscritos RPMV / Elaboración: PCR

Anexos

Estados Financieros - CMAC CUSCO (En Miles de Soles)					
Estado de Situación Financiera					
Cuentas	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Activo					
Disponible	597,799	591,201	625,068	520,504	554,530
Fondos interbancarios	-	-	-	-	-
Inversiones netas de provisiones	219,663	137,062	227,928	701,429	869,365
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-	-
Inversiones disponibles para la venta	218,700	137,062	227,928	701,429	869,365
Inversiones a vencimiento	963	-	-	-	-
Cartera de créditos neta	4,411,240	4,845,100	5,037,563	5,285,347	5,875,771
Cartera de créditos vigentes	4,413,794	4,792,212	5,012,440	5,328,431	6,021,399
Cartera de créditos refinanciados y reestructurados	40,859	53,707	77,788	71,542	62,394
Créditos vencidos y en cobranza judicial	144,905	231,474	216,648	269,769	269,325
Rendimientos devengados	124,009	80,119	75,257	72,211	76,523
Ingresos diferidos por operaciones de crédito	-6,907	-9,471	-10,458	-11,263	-9,880
Provisiones	-305,420	-302,941	-334,112	-445,343	-543,990
Inmuebles. Mobiliario y equipo (neto)	80,228	96,564	106,990	103,537	123,141
Impuestos corrientes	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta diferido	34,246	42,259	40,361	52,502	79,040
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Otros activos	36,498	42,878	58,810	40,107	55,741
Activo intangible distinto de la plusvalía	-	-	-	-	-
Plusvalía	-	-	-	-	-
Total del activo	5,379,674	5,755,064	6,096,720	6,703,426	7,557,588
Pasivo					
Obligaciones con el público + depósitos sf y oi + otros	3,551,725	4,141,979	4,562,912	5,298,751	5,614,946
Obligaciones con el público	3,551,725	4,072,539	4,498,974	5,298,150	5,613,414
Fondos interbancarios	-	-	-	-	-
Depósitos de empresas del sistema financiero y organismos financieros internacionales	-	69,440	63,938	601	1,532
Adeudos y obligaciones financieras	569,191	515,212	696,846	552,644	945,933
Provisiones y otros pasivos	667,423	473,147	182,123	110,935	143,427
Total del Pasivo	4,788,339	5,130,338	5,441,881	5,962,330	6,704,306
Patrimonio					
Capital social	439,964	456,789	479,917	503,000	551,944
Capital adicional	171	171	171	171	171
Acciones propias en cartera	-	-	-	-	-
Reservas	117,052	120,791	125,930	131,060	141,937
Resultados acumulados	37,389	51,397	51,294	108,765	160,560
Ajustes al patrimonio	-3,241	-4,422	-2,473	-1,900	-1,330
Total del Patrimonio	591,335	624,726	654,839	741,096	853,282
Total del Pasivo y Patrimonio	5,379,674	5,755,064	6,096,720	6,703,426	7,557,588

Fuente: EEFF Auditado CMAC Cusco / Elaboración: PCR

Estado de Resultados (En Miles de Soles)					
Cuenta	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Total ingresos por intereses	588,804	708,093	898,543	1,098,186	1,206,606
Total gastos por intereses	-118,136	-174,173	-288,211	-307,723	-279,274
Margen financiero bruto	470,668	533,920	610,332	790,463	927,332
(-) Provisiones para créditos directos	-139,150	-131,342	-192,365	-247,172	-220,024
Margen financiero neto	331,518	402,578	417,967	543,291	707,308
Ingresos por servicios financieros	30,812	33,509	42,944	57,664	64,506
Ingresos por créditos indirectos	-	-	-	-	-
Ingresos por fideicomisos y comisiones de confianza	-	-	-	-	-
Ingresos por póliza de seguros	-	18,290	24,616	29,193	38,642
Ingresos diversos (tarjetas, transferencias, ref., otros)	30,812	15,219	18,328	28,471	25,864
Gastos por servicios financieros	-29,694	-35,181	-39,254	-37,089	-40,017
Gastos por créditos indirectos	-	-	-	-	-
Gastos por fideicomisos y comisiones de confianza	-	-	-	-	-
Prima al fondo de seguro de deposito	-14,622	-15,965	-17,530	-20,771	-23,784
Gastos diversos (tarjetas, seguros, mantenimiento, otros)	-15,072	-19,216	-21,724	-16,318	-16,233
Margen financiero neto de ingresos y gastos por servicios financieros	332,636	400,906	421,657	563,866	731,797
Resultado por operaciones financieras (ROF)	474	1,468	1,627	1,224	1,451
Margen operacional	333,110	402,374	423,284	565,090	733,248
Gastos de administración	-269,198	-320,651	-340,860	-401,815	-493,714
Gastos de personal y directorio	-196,613	-228,409	-242,967	-284,942	-354,535
Gastos por servicios recibidos de terceros	-68,523	-87,502	-92,649	-111,025	-132,592
Impuestos y contribuciones	-4,062	-4,740	-5,244	-5,848	-6,587
Depreciaciones y amortizaciones	-10,502	-10,130	-12,183	-13,787	-16,081
Margen operacional neto	53,410	71,593	70,241	149,488	223,453
Valuación de activos y provisiones	21	122	-864	-1,348	-4,489
Resultado de operación	53,431	71,715	69,377	148,140	218,964
Otros ingresos y egresos	1,474	570	5,145	-2,186	494
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta	54,905	72,285	74,522	145,954	219,458
Impuesto a la renta	-17,516	-20,888	-21,382	-37,189	-58,898
Resultado neto del ejercicio	37,389	51,397	53,140	108,765	160,560
Resultado integral del ejercicio	34,142	50,216	55,089	109,338	161,130

Fuente: EEFF Auditado CMAC Cusco / Elaboración: PCR

Cartera de créditos	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Créditos totales	4,603,364	5,083,760	5,313,642	5,681,642	6,366,920
Créditos indirectos	3,806	6,367	6,766	11,900	13,802
Créditos directos	4,599,558	5,077,393	5,306,876	5,669,742	6,353,118
Cartera atrasada	3.2%	4.6%	4.1%	4.8%	4.2%
Cartera refinanciada y reestructurada	0.9%	1.1%	1.5%	1.3%	1.0%
Cartera deteriorada	4.0%	5.6%	5.5%	6.0%	5.2%
Cartera pesada	6.5%	7.4%	6.9%	7.2%	6.2%
Créditos directos	99.9%	99.9%	99.9%	99.8%	99.8%
Créditos indirectos	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
Endeudamiento	8.10	8.21	8.31	8.05	7.86
Castigos	68,382	101,968	130,754	147,728	130,497
Mora real (cartera atrasada + castigos)	5.4%	7.5%	7.8%	8.4%	7.1%
Cobertura de cartera atrasada	210.8%	130.9%	154.2%	165.1%	202.0%
Cobertura de cartera alto riesgo	164.4%	106.2%	113.5%	130.5%	164.0%
Cobertura de cartera crítica	102.4%	80.4%	91.4%	109.5%	138.1%
Cartera deteriorada	185,764	285,181	294,436	341,311	331,719

Márgenes Financieros Auditados	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Margen Financiero Bruto / Ingresos por Intereses	79.9%	75.4%	67.9%	72.0%	76.9%
Margen Financiero Neto / Ingresos por Intereses	56.3%	56.9%	46.5%	49.5%	58.6%
Margen Operativo Neto / II + ISF + ROF	8.6%	9.6%	7.4%	12.9%	17.6%
Gastos Administrativos / II + ISF + ROF	43.4%	43.2%	36.1%	34.7%	38.8%
Utilidad Neta / II + ISF + ROF	5.5%	6.9%	5.6%	9.4%	12.6%
ROE	6.6%	8.5%	8.5%	15.8%	20.2%
ROA	0.7%	0.9%	0.9%	1.7%	2.3%

Fuente: EEFF Auditado CMAC Cusco / Elaboración: PCR