

Caja Cusco S.A.

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a Caja Cusco se fundamentan principalmente en:

El comportamiento de la cartera. Caja Cusco se posicionó como la entidad con los más bajos índices de mora dentro del sistema de Microfinanzas. Así, a junio 2025, los indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) fueron 8.7% y 9.7%, respectivamente (similar a lo registrado al cierre del 2024). Ambos porcentajes se mantuvieron inferiores a los registrados por el sistema de Cajas Municipales (CM), los cuales fueron de 10.7% y 11.3%, respectivamente.

Cabe añadir que la Entidad no realizó ventas de cartera en los últimos 12 meses. Por su parte, el total de créditos reprogramados representó el 1.0% de las colocaciones a junio 2025, por debajo a lo registrado al cierre del 2024 (1.5%).

Sólidos indicadores de cobertura. Los ratios de cobertura de cartera de alto riesgo y de cobertura de cartera pesada ascendieron a 135.6% y 115.8%, respectivamente, a junio 2025 (130.5% y 110.6%, respectivamente, a fines del 2024), por encima de lo exhibido por el sistema CM (108.0% y 102.2%, respectivamente). Esta mejora en los indicadores se debió a la generación de provisiones voluntarias.

Además, se debe señalar que la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / entre provisiones requeridas de 133.7% (130.2% a diciembre 2024).

Mejora en los índices de rentabilidad. Caja Cusco mostró un importante incremento en la utilidad neta, debido al aumento en los ingresos financieros, menores gastos financieros, dada la disminución de la tasa pasiva promedio; y, la reducción de los gastos en provisiones, producto del mejor comportamiento de cartera. De esta manera, la Caja ha podido recuperar los niveles de rentabilidad registrados en pre-pandemia, exhibiendo indicadores ROA y ROE de 2.6% y 23.1%, respectivamente, a junio 2025 (1.3% y 11.8%, respectivamente, a junio 2024).

Adecuado nivel de liquidez. Caja Cusco presentó un ratio de liquidez favorable, denominado como caja + inversiones negociables / obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + corto plazo de adeudados, el cual fue de 22.5% (22.7% a diciembre 2024).

Sin embargo, también se considera:

Bajo nivel de solvencia. El ratio de capital global (RCG) de la Caja ascendió a 13.6% a junio 2025 (13.2%, a diciembre 2024), ubicándose por debajo de lo registrado en el sistema CM (14.0%) y entidades con similar *rating*. De igual manera, el ratio de capital global nivel 1 (RCGN1), el cual no considera créditos subordinados y provisiones diversas, fue de 9.7% a junio 2025 (9.8% a diciembre 2024), y se ubicó por debajo del sistema CM (10.9%).

De otro lado, el indicador de solvencia ajustado, el cual considera el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, fue de 14.4% (13.8% a diciembre 2024), manteniéndose una aceptable holgura respecto al límite del RCG ajustado al perfil de riesgo, el cual sería de 12.7%.

Ratings	Actual	Anterior
Institución ⁽¹⁾	B+	B+
Depósitos de Corto Plazo ⁽²⁾	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)
Depósitos de Largo Plazo ⁽²⁾	A+ (pe)	A+ (pe)
Bonos Corporativos ⁽²⁾	A+ (pe)	A+ (pe)
Primer Programa de Certificado de Depósitos Negociables		
1era Emisión ⁽²⁾	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)
2da Emisión ⁽²⁾	CP-1 (pe)	CP-1 (pe)
3era Emisión ⁽²⁾	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)

Con información financiera no auditada a junio 2025.

(1) Clasificaciones otorgadas en Comité de fechas 16/09/2025 y 14/03/2025.

(2) Clasificaciones otorgadas en Comité de fechas 29/09/2025 y 28/03/2025.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ Miles	jun-25	dic-24	jun-24
Total Activos	7,049,530	6,703,426	6,273,063
Patrimonio	780,488	741,096	670,563
Resultado	87,914	108,765	39,044
ROA ⁽¹⁾	2.6%	1.7%	1.3%
ROE ⁽¹⁾	23.1%	15.6%	11.8%
Capital Global	13.6%	13.2%	13.4%

(1) ROA y ROE = Utilidad anualizada entre activo y

patrimonio prom. con respecto a diciembre del año anterior

* Fuente: CMAC Cusco

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022).

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Cabe indicar que, dentro de la estrategia para el fortalecimiento patrimonial, se contempla la captación de S/ 120 MM de deuda subordinada durante el 2025, habiéndose ejecutado, en el primer semestre del año, S/ 71 MM del presupuesto mediante fondos obtenidos de COFIDE y la emisión de bonos subordinados. Considerando lo anterior, el RCG se ubicaría mínimo en 14% al cierre del año, teniendo en cuenta los planes de crecimiento de la Caja y la capitalización de utilidades del periodo.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste en el *rating* de manera positiva se daría si se registra una mejora en el índice de capital global, en un escenario donde se mantengan adecuados niveles de mora, cobertura, liquidez y rentabilidad.

Por su parte, una acción negativa del *rating* se daría por un impacto en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora y/o un deterioro marcado en los niveles de mora y cobertura.

Perfil

En mayo de 1980, el Gobierno promulgó el D.L. N° 23039 que autorizó la creación de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito fuera del perímetro de Lima y Callao regulando su funcionamiento. La Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco fue autorizada para su funcionamiento por Resolución SBS N° 218-88 del 22 de marzo de 1988 de la SBS. Está regulada por el Banco Central de Reserva del Perú, y supervisada por la SBS, la Contraloría General de la República y por la Federación de Cajas Municipales (FEPCMAC).

Actualmente existen 10 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito agrupadas en la Federación, luego de la disolución de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana en julio del 2024. Adicionalmente está la Caja Metropolitana de Lima, con la cual existiría un total de 11 Cajas Municipales (CM).

Dentro de dicho sistema, la Caja Cusco ocupó el cuarto lugar tanto en el saldo de colocaciones como en el de depósitos. Cabe señalar que el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema CM ascendieron a S/ 37,600 y 33,233 millones, respectivamente, a junio 2025 (S/ 36,581 y 32,739 millones, respectivamente, a fines del 2024).

Participación CMAC Cusco en Sistema CMACs

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Créditos Directos	15.6%	15.7%	15.4%	14.8%	15.5%	16.0%
Depósitos	13.1%	14.2%	14.7%	14.4%	15.9%	16.1%

* Fuente: SBS

En cuanto a su expansión, la Caja inauguró 4 nuevas agencias en el primer semestre 2025, sumando un total de 143 oficinas, manteniendo una presencia en todos los departamentos del país. Cabe señalar que el promedio de oficinas por institución dentro del sistema CM fue de 101.

Gobierno Corporativo: Según la estructura de las Cajas Municipales, la toma de decisiones recae en dos órganos: el Comité Directivo y la Gerencia. El primero de ellos está integrado por siete miembros: tres representantes de la Municipalidad, un representante de la Iglesia, uno de COFIDE, uno de los microempresarios y uno de la Cámara de Comercio. Por su parte, la Gerencia Mancomunada está conformada por tres gerentes centrales y asumen funciones ejecutivas actuando de manera conjunta. Dicha estructura busca equilibrar las fuerzas y evitar la politización.

En relación a lo anterior, se debe mencionar que, en junio 2025, se dio el ingreso del nuevo Gerente Central de Administración y Operaciones.

Desempeño

Se registró una importante mejora en los indicadores de rentabilidad, producto del incremento de los ingresos financieros y los menores gastos financieros y gastos en provisiones.

Según el BCRP, en el primer semestre del 2025, el PBI registró un crecimiento de 3.4%, acumulando 15 meses consecutivos de expansión. Este resultado se debió principalmente a la recuperación de la demanda interna, impulsada por la inversión fija bruta y el consumo. Además, sectores como construcción, manufactura y pesca, mostraron un adecuado desempeño, compensando las caídas en otros rubros como hidrocarburos.

Por su parte, el sistema de entidades especializadas en microfinanzas registró un incremento en el saldo de colocaciones de 2.8% en el primer semestre del 2025 (incremento interanual de 1.2%). En cuanto a los indicadores de mora ajustada, estos registraron una mejora, manteniendo la tendencia decreciente observada desde el segundo semestre del 2024.

De otro lado, los ingresos financieros mostraron un incremento de 3.5% respecto al primer semestre del 2024, debido al incremento en las colocaciones, antes mencionado, así como por el aumento de las tasas activas; mientras que los gastos financieros disminuyeron significativamente en 22.3%, como consecuencia de la reducción en la tasa promedio, en línea con el ajuste de la tasa de referencia del BCRP. Asimismo, el gasto en provisiones del semestre se redujo en 19.1%, producto del mejor comportamiento de la cartera.

Considerando lo anterior, la utilidad neta en el primer semestre del 2025 registró un crecimiento de 2.5x en comparación a similar periodo del 2024, constituyéndose en la mayor utilidad neta registrada en el sistema desde el 2019 (para mayor detalle del sistema, ver Outlook del sistema de microfinanzas en www.aai.com.pe).

Bajo este escenario, las colocaciones brutas de Caja Cusco registraron un crecimiento de 5.9% en el primer semestre del 2025 (+10.2% de incremento interanual).

En lo referente a los ingresos financieros, estos ascendieron a S/ 583.1 millones en el primer semestre del 2025, superiores en 10.0% a lo obtenido en similar periodo del 2024. Lo anterior se debió principalmente al crecimiento en el saldo de colocaciones, antes mencionado, y un incremento en el rendimiento de cartera.

Cabe indicar que, del total de los ingresos de la Caja, el 96.5% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses y comisiones de los créditos (96.3% a junio 2024).

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 149.9 millones, inferiores en 10.2% a lo mostrado en el primer semestre del 2024, producto de una menor tasa pasiva

promedio, en línea con la disminución de la tasa de referencia del BCRP, y una mayor participación de los depósitos de ahorro, dentro de la composición de captaciones, los cuales manejan menores tasas.

Considerando lo anterior, la utilidad financiera bruta de la Caja ascendió a S/ 433.2 millones (S/ 363.3 MM en el primer semestre del 2024); mientras que el margen financiero bruto fue 74.3% (68.5% a junio 2024). Este margen se ubicó por debajo de lo mostrado por el sistema CM (75.3%).

Margen Financiero Bruto	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
CMAC Cusco	73.2%	66.0%	70.1%	68.5%	74.3%
CMAC Arequipa	78.2%	66.2%	69.2%	66.0%	74.9%
CMAC Piura	76.9%	70.1%	68.4%	66.9%	76.2%
CMAC Huancayo	75.2%	66.6%	68.5%	65.7%	76.1%
Sistema CM	76.4%	68.0%	69.2%	66.7%	75.3%
Compartamos	84.0%	78.5%	81.6%	79.9%	86.9%
Mibanco	79.5%	71.4%	74.8%	72.4%	77.2%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (sin considerar reversión de provisiones y recupero de cartera castigada), este ascendió a S/ 166.0 millones a junio 2025 (S/ 191.0 MM a junio 2024), impulsado por la mejora en el comportamiento de cartera. Los gastos por este concepto significaron el 28.5% de los ingresos financieros (36.0% a junio 2024).

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos por S/ 59.6 MM e ingresos por recupero de cartera castigada por S/ 6.7 MM (S/ 52.7 MM y S/ 6.2 MM, respectivamente, en el primer semestre del 2024).

De otro lado, los gastos operativos ascendieron a S/ 226.3 millones en el primer semestre del 2025, superiores en 19.7% a lo registrado en similar periodo del 2024, debido principalmente a mayores gastos de personal asociados a las aperturas de agencias. No obstante, considerando el incremento en la generación, el ratio de eficiencia de la Institución (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) ascendió a 49.7% (49.4% a junio 2024). Para el caso del sistema CM, este índice fue de 49.9%.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta *	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
CMAC Cusco	60.1%	55.4%	49.5%	49.4%	49.7%
CMAC Arequipa	50.5%	55.4%	49.2%	51.2%	45.0%
CMAC Piura	59.8%	57.8%	60.3%	58.7%	52.3%
CMAC Huancayo	55.9%	55.6%	50.6%	51.1%	45.4%
Sistema CM	57.8%	58.3%	54.0%	54.6%	49.9%
Compartamos	52.3%	53.3%	48.4%	48.1%	48.5%
Mibanco	48.2%	49.8%	49.2%	48.0%	50.0%

* Ut. Oper. Bruta = Mg. Fin. Bruto + Ing. Serv. Fin. - Gastos Serv. Fin.

Fuente: CMAC Cusco y SBS

Así, la utilidad neta de la Caja ascendió a S/ 87.9 millones en el primer semestre del 2025, superior en 125.2% a lo obtenido en similar periodo del 2024 (S/ 39.0 MM), como consecuencia de los mayores ingresos financieros y la disminución de los gastos financieros y gastos en provisiones. De esta manera, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE ascendieron a 2.6% y 23.1%, respectivamente (1.3% y 11.8%, respectivamente, a junio 2024).

	ROE			ROA		
	dic-24	jun-24	jun-25	dic-24	jun-24	jun-25
CMAC Cusco	15.6%	11.8%	23.1%	1.7%	1.3%	2.6%
CMAC Arequipa	9.9%	6.2%	13.5%	0.9%	0.6%	1.2%
CMAC Piura	4.0%	2.7%	2.7%	0.4%	0.3%	0.2%
CMAC Huancayo	13.4%	4.6%	16.2%	1.3%	0.4%	1.7%
Sistema CM	8.5%	2.7%	12.8%	0.9%	0.3%	1.4%
Compartamos	11.4%	8.9%	18.4%	2.1%	1.6%	3.7%
Mibanco	11.5%	9.7%	19.1%	1.9%	1.6%	2.8%

ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo

promedio con respecto a diciembre del año anterior.

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Administración de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta la Caja son de naturaleza crediticia. De esta manera, existe un manual de política y procedimientos de créditos, en el cual se establecen los límites de autorización de créditos, la política de aprobación de los mismos, y la responsabilidad de los analistas, entre otras cosas.

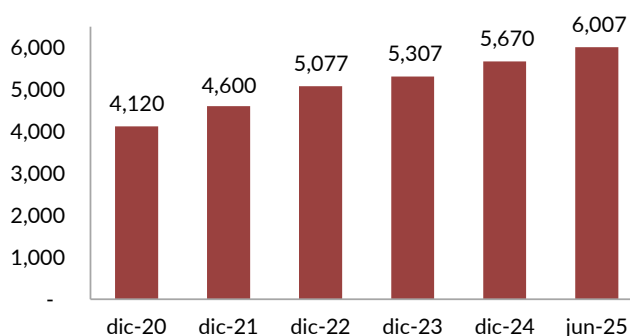
Riesgo Crediticio

La Caja continúa mostrando adecuados indicadores de mora y ratios de cobertura, los cuales se ubican en una mejor posición frente al promedio del sistema CM.

A junio 2025, el saldo de colocaciones brutas de Caja Cusco ascendió a S/ 6,006.9 millones, superior en 5.9% a lo exhibido al cierre del 2024. A su vez, las entidades especializadas en microfinanzas y el sistema CM mostraron un incremento de 2.8%, en ambos casos.

Cabe mencionar que, a junio 2025, la Caja registró un total de S/ 101.5 millones por concepto de los créditos otorgados con recursos provenientes de los programas del Gobierno Impulso MYPERÚ, Reactiva Perú, FAE y PAE, los cuales representaron, en conjunto, el 1.7% de la cartera.

Evolución Colocaciones Brutas (S/ MM)



* Fuente: CMAC Cusco

En relación a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 63.5% de las colocaciones directas; mientras que los créditos de consumo y a las microempresas registraron una participación de 21.2% y 11.0%, respectivamente.

Coloc. Brutas por Tipo de Crédito - CMAC Cusco

Tipo de Crédito	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Corporativos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Grandes Empresas	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
Medianas Empresas	10.1%	8.3%	6.4%	0.2%	0.3%
Pequeñas Empresas	47.9%	47.7%	47.9%	62.8%	63.5%
Microempresas	15.8%	17.0%	18.3%	11.0%	11.0%
Consumo	22.4%	23.0%	23.0%	21.8%	21.2%
Hipotecarios	3.6%	3.9%	4.2%	4.2%	4.1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Respecto al número de deudores, este registró un incremento de 4.0% en el primer semestre del 2025, pasando de 485,964 a 505,638 deudores. En el caso del sistema CM, este exhibió un incremento de 3.5%.

Tomando en cuenta el mayor crecimiento en el saldo de colocaciones en comparación al número de deudores, el crédito promedio de la Caja aumentó a S/ 11,880 (S/ 11,667 a diciembre 2024). No obstante, dicho monto se mantiene por debajo del promedio del sistema CM (S/ 15,433).

Respecto a la participación por sector económico, a junio 2025, la Caja registró el 27.3% de sus colocaciones brutas en el sector comercio; 8.3% en agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y, 8.0% en el sector transporte, almacenamiento.

Cartera Riesgosa y Coberturas:

A junio 2025, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) fueron 8.7% y 9.7%, respectivamente (8.7% y 9.8%, respectivamente, al cierre del 2024).

Es así que Caja Cusco se posicionó como la entidad financiera, dentro del sistema de microfinanzas, con el menor nivel de morosidad. En el caso específico del sistema CM, dichos ratios fueron 10.7% y 11.3% (10.9% y 11.4%, respectivamente, a fines del 2024).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	dic-23	dic-24	jun-25	dic-23	dic-24	jun-25
CMAC Cusco	8.0%	8.7%	8.7%	9.3%	9.8%	9.7%
CMAC Arequipa	10.8%	11.5%	11.6%	13.0%	12.8%	12.6%
CMAC Piura	13.6%	14.5%	13.7%	12.8%	12.6%	12.2%
CMAC Huancayo	7.2%	8.6%	8.7%	8.2%	9.6%	9.8%
Sistema CM	11.4%	10.9%	10.7%	12.2%	11.4%	11.3%
Compartamos	14.4%	16.1%	16.1%	15.4%	17.1%	17.0%
Mibanco	12.8%	13.7%	12.4%	13.5%	14.4%	13.1%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS.

Se debe añadir que la Caja no realizó venta de cartera en los últimos 12 meses.

Por su parte, el total de créditos reprogramados representó el 1.0% de las colocaciones, por debajo a lo registrado al cierre del 2024 (1.5%).

En cuanto al stock de provisiones por incobrabilidad de créditos, este ascendió a S/ 473.3 millones (S/ 445.3 millones a diciembre 2024). Así, los ratios de cobertura de cartera de alto riesgo y cobertura de cartera pesada ascendieron a 135.6% y 115.8%, respectivamente (130.5% y 110.6%, respectivamente, a fines del 2024). Estos índices fueron de 108.0% y 102.2%, respectivamente, para el promedio del sistema CM.

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / Cart. Pesada		
	dic-23	dic-24	jun-25	dic-23	dic-24	jun-25
CMAC Cusco	113.5%	130.5%	135.6%	91.9%	110.6%	115.8%
CMAC Arequipa	100.2%	87.5%	92.2%	78.2%	75.6%	82.6%
CMAC Piura	102.7%	104.6%	112.8%	111.8%	133.8%	141.8%
CMAC Huancayo	96.0%	99.6%	107.5%	79.4%	83.2%	91.8%
Sistema CM	96.6%	101.8%	108.0%	87.7%	95.6%	102.2%
Compartamos	107.1%	119.3%	134.4%	94.8%	102.5%	116.9%
Mibanco	116.9%	111.2%	116.1%	105.5%	101.5%	104.7%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Adicionalmente, la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / entre provisiones requeridas de 133.7% (130.2% a diciembre 2024).

Riesgo de mercado: El Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos es el encargado de monitorear las fluctuaciones de los precios de mercado, tales como el tipo de cambio, la tasa de interés y cotización de las inversiones. En este comité se reúnen la gerencia central de finanzas y control de gestión y la gerencia de riesgos; así como los gerentes de créditos, operaciones, comercial, planeamiento y control de gestión; y finanzas con la finalidad de evaluar los riesgos antes mencionados, de acuerdo a la metodología establecida en el Manual de Gestión de Riesgo de Mercado.

Respecto al riesgo de 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. El modelo de gestión utilizado es denominado "Modelo de Valor en Riesgo VaR Cambiario".

El riesgo de tasa de interés es medido a través del impacto de las variaciones de las tasas (en moneda nacional, en moneda extranjera, Libor, entre otras), sobre el margen financiero y las cuentas patrimoniales.

Liquidez: El saldo de fondos disponibles mantenido por Caja Cusco ascendió a S/ 452.2 millones (S/ 520.5 millones a diciembre 2024). Estos fondos representaron el 25.5% de los depósitos de ahorro y el 8.3% del total de obligaciones con el público (31.8% y 9.8%, respectivamente, a fines del 2024).

En relación al saldo de inversiones negociables, este ascendió a S/ 788.2 millones (S/ 700.6 millones al cierre del 2024). Dicho monto se encontraba compuesto

principalmente por certificados de depósitos del BCRP, y en menor medida, por bonos soberanos.

Considerando lo anterior, la Institución registró un ratio de liquidez, medido como (caja + inversiones negociables) / (obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + corto plazo de adeudados), de 22.5% (22.7% a diciembre 2024).

Asimismo, de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. La Caja cumple con dichos requerimientos, con indicadores de 25.4% para moneda nacional y 92.7% para moneda extranjera (24.0% y 94.7%, respectivamente, a diciembre 2024).

De igual forma, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual a junio 2025 de 70.2% en moneda nacional y 59.9% en moneda extranjera; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 197.3% en moneda nacional y 331.2% en moneda extranjera. Además, el ratio de cobertura de liquidez total fue de 210.1%. Por su parte, el ratio de financiación neta estable registrado fue de 148.5%, superior al límite regulatorio¹.

Calce: A junio 2025, el 99.6% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados + valores emitidos + programa Reactiva Perú) estaban en un 97.3% denominadas en dicha moneda.

En cuanto al calce de plazos, considerando la brecha acumulada, la Caja presentaba descalces en el periodo de 1 a 2 años, en que los activos no cubrían los pasivos, los cuales representaron el 11% del patrimonio efectivo. De otro lado, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 63% del patrimonio efectivo.

Riesgos de Operación (RO): A fin de permitir la implementación de Basilea II, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deban contar con un esquema formal de administración de riesgos operativos y una estructura organizativa que soporte dicha gestión.

En este sentido, según estimaciones de la Institución, a junio 2025, los requerimientos de capital por riesgo operativo utilizando el método del indicador básico ascendieron a S/ 109.8 millones.

La Caja tiene como uno de sus proyectos postular al Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. Para lograr este objetivo, se viene realizando una mejora continua en la gestión de dicho riesgo,

implementando las medidas necesarias para la identificación y mitigación de riesgos alineados a Basilea.

Fuente y Fondos de Capital

El patrimonio efectivo se vio fortalecido por la captación de deuda subordinada y la capitalización de utilidades.

En lo referente al financiamiento, las Cajas de Ahorro y Crédito Municipal han desarrollado una fuente de captación de recursos del público de manera exitosa. En ella se ha basado su crecimiento y en menor proporción en el uso de líneas de crédito.

Así, a junio 2025, las obligaciones con el público constituyeron la principal fuente de fondeo de Caja Cusco, financiando el 77.1% del total de sus activos. El monto de estas obligaciones ascendió a S/ 5,438.1 millones, superior en 2.6% a lo registrado a fines del 2024.

Estructura de Fondeo - CMAC Cusco

% sobre Total Activos	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Obligaciones a Plazos	36.8%	46.5%	52.9%	50.9%	48.4%
Obligaciones Ahorro	24.6%	20.8%	16.2%	24.4%	25.2%
Total Oblig. con el Público	64.6%	70.8%	73.8%	79.0%	77.1%
Dep.del Sistema Financiero	1.4%	1.2%	1.0%	0.0%	0.0%
Adeudos	10.6%	9.0%	11.4%	8.2%	8.6%
Valores en circulación	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
Reactiva	12.0%	7.2%	1.5%	0.0%	0.0%
Total Recursos de Terceros	88.6%	88.1%	87.8%	87.3%	86.5%
Patrimonio Neto	11.0%	10.9%	10.7%	11.1%	11.1%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Cabe indicar que, del saldo de depósitos, el 93.2% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 6.8%, por personas jurídicas (91.5% y 8.5%, respectivamente, a diciembre 2024). En cuanto al número de depositantes, el 99.0% eran personas naturales y el 1.0% restante, personas jurídicas.

Respecto a la concentración por depositantes, los 10 y 20 principales representaron el 4% y 5% del total de depósitos, respectivamente, a junio 2025.

Por su parte, el total de adeudados ascendió a S/ 595.6 millones (S/ 552.6 millones a diciembre 2024), estando el 100% en moneda nacional. Este monto incluía: i) créditos subordinados con COFIDE, BID Invest y Oikocredit, con saldos de S/ 130.0 MM, S/ 102.1 MM y S/ 28.5 MM, respectivamente; ii) préstamos con COFIDE que corresponden a Mivivienda por un saldo de S/ 52.3 MM y a programas del Gobierno, con un saldo en conjunto de S/ 63.0 MM; iii) préstamos del exterior con Eco Finance Fund, Agencia Francesa de Desarrollo, Global Gender y EMC Microfinance, con saldos de S/ 56.4 MM, S/ 38.8 MM, S/ 37.4 MM y S/ 28.1 MM, respectivamente; iv) préstamos con COFIDE para financiar proyectos de

¹ Límite de 80% hasta noviembre 2025, 90% hasta noviembre 2026 y 100% en adelante.

agua y saneamiento, por un saldo de S/ 30.0 MM; y, v) un préstamo con el Banco de la Nación, con un saldo de S/ 27.7 MM.

Por su parte, cabe indicar que, en abril 2025, Caja Cusco ingresó al mercado de capitales con la Tercera Emisión de Certificados de Depósitos Negociables por S/ 29.9 MM, por 360 días a una tasa de 5.375% en soles. Adicionalmente, se colocaron Bonos Subordinados por un total de S/ 20.5 MM, a un plazo de 5 años y a una tasa de 9.40% en soles.

Capital: Las Cajas Municipales son entidades públicas, cuyo accionista es el Municipio, entidad generalmente deficitaria y que no destina partidas presupuestarias a las Cajas. Por lo anterior, es de suma importancia para el crecimiento del patrimonio, la capitalización de utilidades, más aún si se consideran los planes de expansión.

En ese sentido, el patrimonio efectivo de la Caja ascendió a S/ 1,028.6 millones (S/ 932.7 millones a diciembre 2024), el incremento se explicó por la captación de deuda subordinada obtenida de COFIDE y el mercado de capitales, así como la capitalización de utilidades. Dado lo anterior, y considerando el mayor saldo de colocaciones, se registró un ratio de capital global de 13.6% (13.2% a fines del 2024). En el caso del sistema CM, este exhibió un índice de 14.0%.

De otro lado, en el caso específico del indicador de capital global ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, este ascendió a 14.4%, superior a lo obtenido a fines del 2024 (13.8%).

Asimismo, si se calcula el ratio de capital global considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar créditos subordinados y provisiones diversas), este indicador fue 9.7% (9.8% a diciembre 2024), ubicándose por debajo del sistema CM (10.9%).

A su vez, la SBS requirió a las entidades financieras un patrimonio efectivo adicional equivalente a la suma de los requerimientos de patrimonio efectivo calculados para cada uno de los siguientes componentes: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés y otros riesgos. A junio 2025, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 207.4 millones, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 12.7%.

Características de los Instrumentos

Primer Programa de Bonos Corporativos de CMAC Cusco

En Sesión de Directorio celebrada el 25 de setiembre 2018, se aprobó, entre otros asuntos, la emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de CMAC Cusco hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200 millones, el cual podrá estar integrado por varias emisiones individuales a ser colocadas por oferta pública u oferta

privada. El Programa tendrá una vigencia de seis (6) Años contados a partir de la fecha de su inscripción en el RPMV.

Todas las Emisiones del Programa estarán respaldadas genéricamente por el patrimonio del Emisor. Sin perjuicio de ello, se deja expresa constancia que Caja Cusco podrá otorgar las garantías específicas que estime conveniente, de acuerdo a lo que se establezca en los Prospectos Complementarios y/o Contratos Complementarios, de ser el caso.

Asimismo, los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Bonos serán utilizados para cubrir necesidades de financiamiento de largo plazo del Emisor y/o financiar las operaciones propias al giro de su negocio y/o para otros usos corporativos generales del Emisor, según se defina en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.

Finalmente, el Emisor podrá rescatar los Bonos, en su totalidad o parcialmente, en cualquiera de los casos contemplados en los numerales 2, 3 y 4 del artículo 330 de la Ley General.

Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco

En sesión de Directorio del 25 de setiembre del 2018, se aprobó, el Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco. Posteriormente, según Resolución N° 037-2020-SMV/11.1 del 21 de julio del 2020, la Superintendencia de Mercado de Valores autorizó la inscripción del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco hasta por un monto máximo en circulación de S/ 100 millones, con una vigencia de seis años.

Los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Certificados de Depósito Negociables serán utilizados para cubrir necesidades de financiamiento de corto plazo del Emisor y/o financiar las operaciones propias al giro de su negocio y/o para otros usos corporativos generales del Emisor, según se defina en los respectivos Actos Complementarios y Prospectos Complementarios.

Asimismo, los valores a ser emitidos bajo el Programa estarán respaldados genéricamente con el patrimonio de la Caja. Sin perjuicio de ello, el Emisor podrá otorgar las garantías específicas que estime conveniente de acuerdo a lo que se establezca en los Prospectos Complementarios y/o Actos Complementarios, de ser el caso.

Primera Emisión: El monto de la Primera Emisión de Certificados de Depósitos Negociables será hasta un monto en circulación de S/ 50 millones.

Segunda Emisión: El monto de la Segunda Emisión de Certificados de Depósito Negociables será hasta un monto en circulación de S/ 50 millones. Cabe mencionar que esta emisión quedará garantizada con una carta fianza bancaria.

Fianza Bancaria: Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. otorga el *rating* de CP-1 (pe) a la presente estructura, sobre la base de la mayor tasa de *recovery* que se espera obtengan los obligacionistas en caso de incumplimiento, frente a otra deuda senior no garantizada.

Esta mayor tasa de *recovery* es posible gracias a la garantía parcial que ofrece Interbank Perú, equivalente al 20% del saldo de los certificados de depósitos negociables (CDN). Esta garantía corresponde a una carta fianza bancaria (CFB) irrevocable, sin beneficio de excusión, incondicionada y de realización automática, a nombre del Agente de Garantías, quien actuará por cuenta, en beneficio e interés de los titulares de los Certificados de Depósito Negociables de la Segunda Emisión, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Acto Complementario.

El garante, Interbank Perú, se posiciona como el cuarto banco más grande del país con una cuota de mercado en términos de colocaciones brutas y el tercer banco más grande en depósitos con una participación de 13.8% en ambos casos a junio 2025. La Entidad es controlado en un 99.99% por *Intercorp Financial Services Inc.*, uno de los grupos económicos más sólidos del país.

Adicionalmente, cabe mencionar que la calificación otorgada por *Fitch Ratings* a Interbank Perú es de BBB con perspectiva estable y fue ratificada en junio 2025. Para mayor detalle del garante, ver informe completo en www.aai.com.pe.

Tercera Emisión: El monto de la Tercera Emisión de Certificados de Depósitos Negociables será hasta un monto en circulación de S/ 100 millones.

Caja Cusco colocó, en abril 2025, la Tercera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables por S/ 29.9 MM, a una tasa anual de 5.375%, siendo la demanda por la emisión de 1.64x.

CMAC Cusco (Miles de S/)	Dic-22	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
Resumen de Balance					
Activos	5,755,064	6,096,720	6,273,063	6,703,426	7,049,530
Disponible	591,201	625,068	561,816	520,504	452,201
Inversiones Negociables	135,375	226,179	416,749	699,604	787,242
Colocaciones Brutas	5,077,393	5,306,876	5,451,400	5,669,742	6,006,930
Activos Rentables (1)	5,520,475	5,865,435	6,069,724	6,550,366	6,899,115
Provisiones para Incobrabilidad (8)	302,942	334,112	412,389	445,343	473,311
Pasivo Total	5,130,339	5,441,881	5,602,501	5,962,330	6,269,042
Depósitos y Captaciones del Público	4,072,539	4,498,974	4,887,054	5,298,150	5,438,146
Adeudos y Obligaciones Financieras	515,212	696,846	555,820	552,644	606,311
Valores y Títulos	-	-	-	-	48,913
Pasivos Costeables (2)	4,657,192	5,259,758	5,450,442	5,851,396	6,094,161
Patrimonio Neto	624,725	654,839	670,563	741,096	780,488
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	709,279	900,170	530,259	1,099,409	583,088
Gastos Financieros	190,310	305,741	166,957	328,494	149,856
Margen Financiero Bruto	518,970	594,430	363,302	770,915	433,233
Gasto de Provisiones	131,342	192,365	132,088	247,172	99,800
Margen Financiero Neto	387,628	402,064	231,215	523,744	333,433
Ingresos por Servicios Financieros Neto	14,294	21,220	19,322	41,346	21,888
Utilidad por Venta de Cartera	452	-	-	-	-
Margen Operacional	402,374	423,284	250,536	565,090	355,320
Gastos Administrativos	320,651	340,860	189,064	401,815	226,340
Margen Operacional Neto	81,723	82,425	61,472	163,275	128,980
Otras Provisiones	(121)	864	623	1,348	1,476
Depreciación y Amortización	10,130	12,183	6,875	13,786	7,636
Otros Ingresos y Egresos Neto	570	5,145	(464)	(2,186)	391
Impuestos y Participaciones	20,888	21,383	14,466	37,189	32,346
Utilidad Neta	51,397	53,140	39,044	108,765	87,914
Rentabilidad					
ROE (11)	8.5%	8.3%	11.8%	15.6%	23.1%
ROA (11)	0.9%	0.9%	1.3%	1.7%	2.6%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	7.2%	5.9%	7.4%	9.9%	15.1%
Margen Financiero Bruto	73.2%	66.0%	68.5%	70.1%	74.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	13.2%	15.8%	17.8%	17.7%	17.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	4.3%	6.2%	6.2%	5.9%	5.0%
Ratio de Eficiencia (3)	60.1%	55.4%	49.4%	49.5%	49.7%
Prima por Riesgo (4)	2.7%	3.7%	4.5%	4.5%	3.8%
Calidad de Cartera					
Colocaciones Netas / Activos Totales	84.2%	82.6%	81.3%	78.8%	79.4%
Cartera Atrasada (5) / Colocaciones Brutas	4.6%	4.1%	5.2%	4.8%	4.7%
Cartera de Alto Riesgo (6) / Colocaciones Brutas	5.6%	5.5%	6.6%	6.0%	5.8%
Cartera Pesada (7) / Cartera Total	7.6%	6.9%	7.9%	7.1%	6.8%
Cartera Alto Riesgo Ajustada por Castigos	7.8%	8.0%	9.6%	8.7%	8.7%
Cartera Pesada Ajustada por Castigos	9.8%	9.3%	10.8%	9.8%	9.7%
Stock Provisiones (8) / Cartera Atrasada (5)	130.9%	154.2%	145.6%	165.1%	167.6%
Stock Provisiones (8) / Cartera Alto Riesgo (6)	106.2%	113.5%	113.9%	130.5%	135.6%
Stock Provisiones (8) / Cartera Pesada (7)	78.3%	91.9%	96.2%	110.6%	115.8%
C. de Alto Riesgo-Provisiones / Patrimonio Neto	-2.8%	-6.1%	-7.5%	-14.0%	-15.9%
Activos Improductivos (10) / Total de Activos	2.8%	2.7%	2.2%	1.4%	1.3%
Fondeo y Capital					
Depósitos a Plazo / Total Fuentes de Fondeo (9)	46.5%	52.9%	56.0%	50.9%	48.4%
Depósitos de Ahorro / Total Fuentes de Fondeo (9)	20.8%	16.2%	17.0%	24.4%	25.2%
Total de Adeudos / Total Fuentes de Fondeo (9)	9.0%	11.4%	8.9%	8.2%	8.6%
Activos / Patrimonio (x)	9.2x	9.3x	9.4x	9.0x	9.0x
Pasivos / Patrimonio (x)	8.2x	8.3x	8.4x	8.0x	8.0x
Ratio de Capital Global	13.8%	13.5%	13.4%	13.2%	13.6%
CET 1	10.4%	9.5%	9.7%	9.8%	9.7%
Ratio de Capital Global Nivel 1	10.4%	9.5%	9.7%	7.2%	9.7%

CMAC Cusco

	Dic-22	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
Liquidez					
Fondos Disponibles / Depósitos a la Vista y de Ahorro	49.3%	63.1%	52.7%	31.8%	25.5%
Fondos Disponibles e Inversiones Negociables / Depósitos del Público	17.8%	18.9%	20.0%	23.0%	22.8%
Ratio de Liquidez MN	17.3%	18.4%	19.9%	24.0%	25.4%
Ratio de Liquidez ME	88.8%	72.2%	98.7%	94.7%	92.7%
Calificación de Cartera					
Normal	88.6%	90.6%	89.9%	91.5%	92.0%
CPP	3.8%	2.5%	2.2%	1.4%	1.1%
Deficiente	1.9%	1.7%	1.5%	1.1%	1.0%
Dudoso	2.3%	2.3%	2.3%	1.8%	1.7%
Pérdida	3.4%	2.9%	4.1%	4.2%	4.1%
Otros					
Crecimiento de Colocaciones Brutas (YoY)	10.4%	4.5%	3.6%	6.8%	10.2%
Crecimiento de Depósitos del Público (YoY)	17.2%	10.5%	17.4%	17.8%	11.3%
Colocaciones Brutas / Obligaciones con el Público	124.7%	118.0%	111.5%	107.0%	110.5%
Estructura de Créditos Directos					
Banca Mayorista	8.4%	6.5%	6.0%	0.2%	0.3%
Corporativos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Grandes Empresas	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Medianas Empresas	8.3%	6.4%	6.0%	0.2%	0.3%
Banca Minorista	91.6%	93.5%	94.0%	99.8%	99.7%
Pequeña y Microempresa	64.7%	66.3%	67.1%	73.8%	74.5%
Consumo	23.0%	23.0%	22.6%	21.8%	21.2%
Tarjeta de Crédito	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Hipotecario	3.9%	4.2%	4.3%	4.2%	4.1%

- (1) Activos Rentables = Disponible + Inversiones + Interbancarios + Colocaciones Vigentes + Inversiones Permanentes + Participaciones
- (2) Pasivos Costeables = Obligaciones con el Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación
- (3) Ratio de Eficiencia = Gastos Administrativos / Utilidad Operativa Bruta (Mg. Fin. Bruto + Ing. Serv. Fin. Netos + ROF)
- (4) Prima por Riesgo = Gasto por Provisión de Colocaciones / Promedio Colocaciones Brutas
- (5) Cartera Atrasada = Cartera Vencida + Cartera en Cobranza Judicial
- (6) Cartera Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada
- (7) Cartera Pesada = Deficiente + Dudoso + Pérdida
- (8) Stock Provisiones = Provisiones por Incobrabilidad
- (9) Total Fuentes de Fondeo = Pasivo + Patrimonio
- (10) Activos Improductivos = Cartera de Alto Riesgo neto de Provisiones + Ctas. por Cobrar + Bienes Realizables + IME + Otros Activos
- (11) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre Patrimonio y Activo Prom. con respecto a Diciembre del ejercicio anterior



Antecedentes

Emisor:	Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco
Domicilio legal:	Av. de la Cultura N° 1624 - Wanchaq - Cusco
RUC:	20114839176
Teléfono:	(084) 606161

Relación de directores*

Luis Fernando Vergara Sahuaraura	Presidente del Directorio
Carlos Enrique Quispe Altamirano	Vicepresidente
Jorge Christian Figueroa Venero	Director
Alberto Carpio Joyas	Director
Nelson Porras Condori	Director
Alfredo Raúl Velazco Huayhua	Director
José Carlos Huamán Cruz	Director

Relación de ejecutivos*

Walter Rojas Echevarría	Gerente Central de Negocios
Yovana Enriquez Tisoc	Gerente Central de Finanzas y Control de Gestión
Carlos Tamayo Caparo	Gerente Central de Administración y Operaciones

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Municipalidad Provincial de Cusco	100.00%
-----------------------------------	---------

(*) Nota: Información a agosto 2025

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

Instrumento

Clasificación*

Rating de la Institución

Categoría B+

Depósitos de Corto Plazo

CP-1- (pe)

Depósitos de Largo Plazo

A+ (pe)

Primer Programa de Bonos Corporativos de CMAC Cusco S.A.

A+ (pe)

Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco S.A.:

- Primera Emisión
- Segunda Emisión
- Tercera Emisión

CP-1- (pe)

CP-1 (pe)

CP-1- (pe)

Perspectiva

Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA B: Buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos sea moderado.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

CATEGORÍA A (pe): Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.3% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.