

## Caja Cusco S.A.

### Fundamentos

La Clasificadora decidió modificar la clasificación de Caja Cusco de Fortaleza Financiera, de "B+" a "A-"; la de Depósitos de Largo Plazo, de A+ (pe) a AA- (pe); y, el Primer Programa de Bonos Corporativos, de A+(pe) a AA-(pe). Además, se ratificaron los ratings de los Depósitos de Corto Plazo y la Tercera Emisión del Primer Programa de CDN en CP-1- (pe). Asimismo, la perspectiva se mantuvo en Estable.

Lo anterior se fundamenta principalmente en lo siguiente:

**El comportamiento de la cartera.** Caja Cusco se posicionó como la segunda entidad con los más bajos índices de mora dentro del sistema de microfinanzas. Así, a diciembre 2025, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado<sup>1</sup> fueron 7.5% y 8.5%, respectivamente (8.7% y 9.8%, respectivamente, al cierre del 2024). En el caso de las entidades especializadas en microfinanzas, estas registraron indicadores de 12.3% y 12.9%, respectivamente; mientras que el sistema de Cajas Municipales (CM) exhibió índices de 12.0% y 12.8%, 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 0.6% de las colocaciones a diciembre 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 164.0% y 139.4%, respectivamente, a diciembre 2025 (130.5% y 110.6%, respectivamente, a fines del 2024), por encima de lo exhibido por el sistema CM (116.9% y 106.7%, respectivamente) y por el sistema de microfinanzas (118.7% y 108.6%, respectivamente). Esta mejora en los indicadores se debió a la importante generación de provisiones voluntarias.

Además, se debe señalar que la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / entre provisiones requeridas de 152.5% (130.2% a diciembre 2024).

**Incremento 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 prepandemia, exhibiendo indicadores ROA y ROE de 2.3% y 20.1%, respectivamente, a diciembre 2025 (1.7% y 15.6%, respectivamente, al cierre del 2024). Incluso a febrero 2026, estos índices ascendieron a 3.3% y 29.0%, respectivamente.

**Adecuado nivel de liquidez.** Caja Cusco presentó un indicador de liquidez favorable, denominado como caja + inversiones negociables / obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + corto plazo de adeudados, el cual fue de 24.6% (22.7% a diciembre 2024). Asimismo registró un ratio de cobertura de liquidez total de 255.5% y un ratio de financiación neta estable de 150.9%, superior al límite regulatorio.

**Mejora del nivel de solvencia:** Se registró un incremento en el ratio de capital global (RCG), el cual ascendió a 14.9% a diciembre 2025 (13.2% al cierre del 2024), debido,

Ratings	Actual	Anterior
Fortaleza Financiera <sup>(1)</sup>	A-	B+
Depósitos de Corto Plazo <sup>(2)</sup>	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)
Depósitos de Largo Plazo <sup>(2)</sup>	AA- (pe)	A+ (pe)
Bonos Corporativos <sup>(2)</sup>	AA- (pe)	A+ (pe)
<b>Primer Programa de Certificado de Depósitos Negociables</b>		
3era Emisión <sup>(2)</sup>	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2025.

<sup>(1)</sup> Clasificaciones otorgadas en Comité de fechas 17/03/2026 y 16/09/2025.

<sup>(2)</sup> Clasificaciones otorgadas en Comité de fechas 26/03/2026 y 29/09/2025.

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

S/ Miles	dic-25	dic-24	dic-23
Total Activos	7,557,588	6,703,426	6,096,720
Patrimonio	853,282	741,096	654,839
Resultado	160,561	108,765	53,140
ROA <sup>(1)</sup>	2.3%	1.7%	0.9%
ROE <sup>(1)</sup>	20.1%	15.6%	8.3%
Capital Global	14.9%	13.2%	13.5%

<sup>(1)</sup> 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](mailto:anel.casas@aai.com.pe)

Omar Maldonado  
[omar.maldonado@aai.com.pe](mailto:omar.maldonado@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

<sup>1</sup> C.A.R. ajustado = Cartera Atrasada + Refinanc. + Reestruct. + castigos últ. 12 meses / C.B. prom.  
C.P. ajustado = Defic. + Dud. + Pérd. + castigos últ. 12 meses / Cartera Total prom.

además de la capitalización del 50% de las utilidades, a la captación de un préstamo subordinado con COFIDE y emisiones de bonos subordinados en el mercado de capitales. Además, se debe señalar que el ratio de capital global ajustado (incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada) fue de 16.8% (13.8% a diciembre 2024).

No obstante, se debe señalar que el ratio de capital global considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar créditos subordinados y provisiones diversas) se mantiene acotado, registrándose un índice de 9.7%, el cual se ubica por debajo de lo exhibido por el sistema CM (11.5%).

En relación a lo anterior, se debe destacar el impacto que tendría el acuerdo de capitalización generado tras la firma del préstamo subordinado con COFIDE en diciembre 2025, el cual exige como *covenant*, la capitalización del 55% de las utilidades del 2025, 65% para el 2026 y 75% en el periodo 2027 - 2029. Esto permitiría que el RCG se mantenga por encima del 15% y el RCG nivel 1 mejore paulatinamente, ubicándose por encima de 11% en el 2027, según proyecciones.

Asimismo, la Clasificadora considera como parte su análisis la entrada de un socio estratégico al accionariado de la Caja. En la medida que ello implicaría un fortalecimiento de la solvencia patrimonial, así como la incorporación de *know-how* especializado en el sector microfinanciero, se esperaría la adopción de mejores prácticas en gestión de riesgos, gobierno corporativo y eficiencia operativa. En conjunto, estos factores contribuirían a consolidar el perfil financiero y operativo de la Entidad, en línea con un crecimiento sostenible en el mediano plazo.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste en el *rating* de manera negativa 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).

Dentro del sistema, Caja Paita ocupó el décimo puesto en colocaciones y en depósitos.

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, 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/ 39,657.5 MM y S/ 35,172.2 MM, respectivamente, a diciembre 2025 (S/ 36,580.9 MM y S/ 32,739.3 MM, respectivamente, a fines del 2024).

Participación CMAC Cusco en Sistema CMACs

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-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%	15.7%

\* Fuente: SBS

En cuanto a su expansión, la Caja inauguró 13 nuevas agencias en el 2025, sumando un total de 152 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 103.

## Entorno Operativo

Según el BCRP, en el 2025, el PBI registró un crecimiento de 3.4%, debido principalmente al impulso de los sectores construcción, comercio y manufactura, sumado a la recuperación de la inversión privada y el consumo interno. Según proyecciones, para el 2026 y 2027 se esperaría un crecimiento del PBI de 3.0% para ambos años; y, se estima que el consumo privado también crezca en 3.0%.

Por su parte, el BCRP continuó con la disminución progresiva de la tasa de referencia. Se debe indicar que, en diciembre 2023 la tasa de referencia se ubicó en 6.75%, situándose en 5.00% al cierre del 2024 y en 4.25% a diciembre 2025. Lo anterior ha tenido un impacto positivo en el costo de fondeo en el sistema financiero peruano y en los márgenes de las entidades financieras.

Cabe indicar que, el sistema de entidades especializadas en microfinanzas registró un incremento en el saldo de colocaciones de alrededor de 8.8% durante el 2025. En cuanto a los indicadores de mora, estos se han mantenido en niveles similares a los registrados a fines del 2024.

Asimismo, se registró una mejora en la utilidad del sistema, impulsado por un incremento de los ingresos financieros, la disminución de los gastos financieros, dado un menor costo financiero y una reducción de los gastos en provisiones, como consecuencia del mejor comportamiento de cartera. De esta manera, los índices ROA y ROE ascendieron a 2.3% y 17.6%, respectivamente (1.1% y 8.6%, respectivamente, al cierre del 2024). Para mayor detalle del sistema financiero, se recomienda revisar los *Outlooks Sectoriales* de Apoyo & Asociados disponibles en [www.aai.com.pe](http://www.aai.com.pe)

## Desempeño Financiero

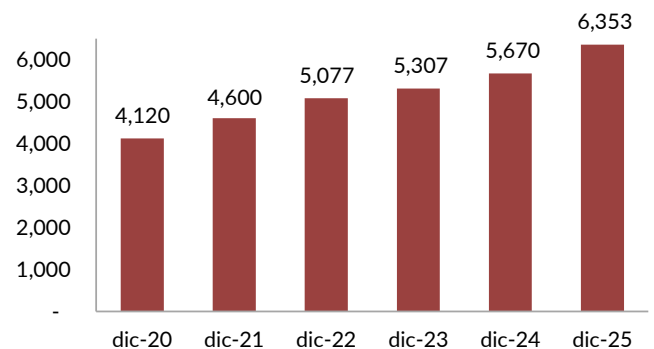
### Calidad de Activos

**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 diciembre 2025, el saldo de colocaciones brutas de Caja Cusco ascendió a S/ 6,353.1 MM, superior en 12.1% a lo exhibido al cierre del 2024. A su vez, las entidades especializadas en microfinanzas y el sistema CM mostraron un incremento de 8.8% y 8.4%, respectivamente.

Cabe mencionar que, a diciembre 2025, la Caja registró un total de S/ 64.5 millones por concepto de los créditos otorgados con recursos provenientes de los programas del Gobierno Impulso MYPERÚ, FAE y Reactiva Perú, los cuales representaron, en conjunto, el 1.0% 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 64.0% de las colocaciones directas; mientras que los créditos de consumo y a las microempresas registraron una participación de 20.3% y 11.5%, respectivamente.

**Coloc. Brutas por Tipo de Crédito - CMAC Cusco**

Tipo de Crédito	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-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%	64.0%
Microempresas	15.8%	17.0%	18.3%	11.0%	11.5%
Consumo	22.4%	23.0%	23.0%	21.8%	20.3%
Hipotecarios	3.6%	3.9%	4.2%	4.2%	3.9%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

\* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Respecto al número de deudores, este registró un incremento de 10.3% en el 2025, pasando de 485,964 a 536,188 deudores. En el caso del sistema CM, este exhibió un incremento de 5.6%.

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/ 11,849 (S/ 11,667 a diciembre 2024). No obstante, dicho monto se mantiene por debajo del promedio del sistema CM (S/ 15,943).

Respecto a la participación por sector económico, al cierre del 2025, la Caja registró el 27.3% de sus colocaciones brutas en el sector comercio; 9.7% en otras actividades de servicios; y, 8.5% en agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

**Cartera Riesgosa y Coberturas:** Al cierre del 2025, los ratios de carter de alto riesgo ajustado y carter pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) fueron 7.5% y 8.5%, respectivamente (8.7% y 9.8%, respectivamente, al cierre del 2024).

Es así que Caja Cusco se posicionó como la segunda entidad financiera, dentro del sistema de microfinanzas, con el menor nivel de morosidad. En el caso específico del sistema CM, dichos ratios fueron 12.0% y 12.8%, respectivamente (10.9% y 11.4%, respectivamente, a fines del 2024).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	dic-23	dic-24	dic-25	dic-23	dic-24	dic-25
CMAC Cusco	8.0%	8.7%	7.5%	9.3%	9.8%	8.5%
CMAC Arequipa	10.8%	11.5%	10.8%	13.0%	12.8%	11.2%
CMAC Piura	13.6%	14.5%	24.7%	12.8%	12.6%	25.8%
CMAC Huancayo	7.2%	8.6%	7.1%	8.2%	9.6%	8.0%
Sistema CM	11.4%	10.9%	12.0%	12.2%	11.4%	12.8%
Compartamos	14.4%	16.1%	13.4%	15.4%	17.1%	14.1%
Mibanco	12.8%	13.7%	12.3%	13.5%	14.4%	12.8%

\* Fuente: CMAC Cusco y SBS.

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

Por su parte, el total de créditos reprogramados representó el 0.6% de las colocaciones, por debajo a lo registrado al cierre del 2024 (1.4%).

En cuanto al stock de provisiones por incobrabilidad de créditos, este ascendió a S/ 544.0 MM (S/ 445.3 MM a diciembre 2024). Así, los ratios de cobertura de carter de alto riesgo y cobertura de carter pesada ascendieron a 164.0% y 139.4%, respectivamente (130.5% y 110.6%, respectivamente, a fines del 2024). Estos índices fueron de 116.9% y 106.7%, respectivamente, para el promedio del sistema CM.

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / Cart. Pesada		
	dic-23	dic-24	dic-25	dic-23	dic-24	dic-25
CMAC Cusco	113.5%	130.5%	164.0%	91.9%	110.6%	139.4%
CMAC Arequipa	100.2%	87.5%	97.8%	78.2%	75.6%	93.4%
CMAC Piura	102.7%	104.6%	117.8%	111.8%	133.8%	114.3%
CMAC Huancayo	96.0%	99.6%	113.6%	79.4%	83.2%	95.1%
Sistema CM	96.6%	101.8%	116.9%	87.7%	95.6%	106.7%
Compartamos	107.1%	119.3%	167.8%	94.8%	102.5%	144.9%
Mibanco	116.9%	111.2%	119.9%	105.5%	101.5%	109.7%

\* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Adicionalmente, la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / entre provisiones requeridas de 152.5% (130.2% a diciembre 2024).

**Resultados y Rentabilidad**

**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.**

Los ingresos financieros de la Caja ascendieron a S/ 1,208.1 MM en el 2025, superiores en 9.9% a lo obtenido en el 2024. Lo anterior se debió principalmente al crecimiento en el saldo de colocaciones, antes mencionado. Cabe indicar que el 96.6% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses y comisiones de los créditos (96.1% a diciembre 2024).

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 303.1 MM, inferiores en 7.7% a lo mostrado en el 2024, producto de una menor tasa pasiva promedio, en línea con la disminución de la tasa de referencia del BCRP, y en menor medida, por el ligero incremento en la 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/ 905.0 MM (S/ 770.9 MM en el 2024); mientras que el margen financiero bruto fue 74.9% (70.1% a diciembre 2024). Este margen se ubicó por debajo de lo mostrado por el sistema CM (75.8%).

Margen Financiero	Bruto					
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	
CMAC Cusco	78.0%	73.2%	66.0%	70.1%	74.9%	
CMAC Arequipa	83.3%	78.2%	66.2%	69.2%	75.9%	
CMAC Piura	74.1%	76.9%	70.1%	68.4%	74.5%	
CMAC Huancayo	77.9%	75.2%	66.6%	68.5%	76.4%	
Sistema CM	77.8%	76.4%	68.0%	69.2%	75.8%	
Compartamos	87.1%	84.0%	78.5%	81.6%	87.9%	
Mibanco	88.3%	79.5%	71.4%	74.8%	78.1%	

\* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (sin considerar reversión de provisiones y recuperado de cartera castigada), este ascendió a S/ 332.5 MM en el 2025 (S/ 342.5 MM en el 2024), impulsado por la mejora en el comportamiento de cartera. Los gastos por este concepto significaron el 27.5% de los ingresos financieros (31.1% a diciembre 2024).

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos por S/ 95.7 MM e ingresos por recuperado de cartera castigada por S/ 16.8 MM (S/ 80.8 MM y S/ 14.3 MM, respectivamente, en el 2024).

De otro lado, los gastos operativos ascendieron a S/ 493.7 MM en el 2025, superiores en 22.9% a lo registrado en el 2024, debido principalmente a los mayores gastos de personal asociados a las aperturas de agencias y el aumento en gastos de publicidad. Considerando lo anterior, el ratio de eficiencia de la Institución (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) ascendió a 51.8% (49.5% a diciembre 2024). Para el caso del sistema CM, este índice fue de 47.0%.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta *	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
CMAC Cusco	57.0%	60.1%	55.4%	49.5%	51.8%
CMAC Arequipa	50.0%	50.5%	55.4%	49.2%	44.6%
CMAC Piura	63.8%	59.8%	57.8%	60.3%	53.5%
CMAC Huancayo	61.8%	55.9%	55.6%	50.6%	45.1%
Sistema CM	60.2%	57.8%	58.3%	54.0%	50.3%
Compartamos	55.5%	52.3%	53.3%	48.4%	47.0%
Mibanco	54.5%	48.2%	49.8%	49.2%	48.9%

\* 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/ 160.6 MM en el 2025, superior en 47.6% a lo obtenido en el 2024 (S/ 108.8 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 2.3% y 20.1%, respectivamente (1.7% y 15.6%, respectivamente, a diciembre 2024).

	ROE			ROA		
	dic-23	dic-24	dic-25	dic-23	dic-24	dic-25
CMAC Cusco	8.3%	15.6%	20.1%	0.9%	1.7%	2.3%
CMAC Arequipa	7.6%	9.9%	14.5%	0.8%	0.9%	1.4%
CMAC Piura	9.6%	4.0%	13.3%	1.1%	0.4%	1.3%
CMAC Huancayo	8.1%	13.4%	24.3%	0.8%	1.3%	2.7%
Sistema CM	3.4%	8.5%	16.6%	0.4%	0.9%	1.8%
Compartamos	14.4%	11.4%	22.8%	2.5%	2.1%	4.7%
Mibanco	9.7%	11.5%	20.7%	1.6%	1.9%	3.2%

ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo promedio con respecto a diciembre del año anterior.

\* Fuente: CMAC Cusco y SBS

## Fondeo y Liquidez

### La Caja diversificó sus fuentes de fondeo con el ingreso al mercado de capitales.

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 diciembre 2025, las obligaciones con el público constituyeron la principal fuente de fondeo de Caja Cusco, financiando el 74.3% del total de sus activos. El monto de estas obligaciones ascendió a S/ 5,613.4 millones, superior en 6.0% a lo registrado a fines del 2024.

#### Estructura de Fondeo - CMAC Cusco

% sobre Total Activos	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Obligaciones a Plazos	36.8%	46.5%	52.9%	50.9%	45.5%
Obligaciones Ahorro	24.6%	20.8%	16.2%	24.4%	25.0%
Total Oblig. con el Público	64.6%	70.8%	73.8%	79.0%	74.3%
Dep.del Sistema Financiero	1.4%	1.2%	1.0%	0.0%	0.0%
Adeudos	10.6%	9.0%	11.4%	8.2%	9.9%
Valores en circulación	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%
Reactiva	12.0%	7.2%	1.5%	0.0%	0.0%
Total Recursos de Terceros	88.6%	88.1%	87.8%	87.3%	86.8%
Patrimonio Neto	11.0%	10.9%	10.7%	11.1%	11.3%

\* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Cabe indicar que, del saldo de depósitos, el 94.8% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 5.2%, 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 2% y 3% del total de depósitos, respectivamente, a diciembre 2025.

Por su parte, el total de adeudados ascendió a S/ 750.1 MM (S/ 552.6 MM a diciembre 2024), estando el 100% en moneda nacional. Este monto incluía: i) créditos subordinados con COFIDE, BID Invest, Oikocredit, Triple Jump y Stichting Oxfam Novib, por un saldo total de S/ 306.0 MM; ii) préstamos con COFIDE que corresponden a Mivivienda por un saldo de S/ 55.7 MM, a programas del Gobierno, con un saldo, en conjunto, de S/ 39.9 MM y préstamos a corto plazo por S/ 44.8 MM; iii) préstamos del exterior con Eco Finance Fund, Agencia Francesa de Desarrollo, Global Gender, EMC Microfinance y Petelaar, por un saldo total de S/ 219.7 MM; y, iv) préstamos con Banco de la Nación e Interbank, por saldos de S/ 52.9 MM y S/ 20.0 MM, respectivamente.

Por su parte, cabe indicar que Caja Cusco registró un saldo de valores en circulación por S/ 195.9 MM al cierre del 2025. Este monto incluyó la colocación de la Serie A de la Tercera Emisión de Certificados de Depósitos Negociables por S/ 29.9 MM y a una tasa de 5.375%, así como la Serie

B por S/ 50.0 MM y a una tasa de 4.9375%. Adicionalmente, se considera la colocación de cuatro emisiones privadas del Primer Programa de Bonos Subordinados, las cuales registraron un saldo, en conjunto, de S/ 120.5 MM.

**Liquidez:** El saldo de fondos disponibles mantenido por Caja Cusco ascendió a S/ 554.5 MM (S/ 520.5 MM a diciembre 2024). Estos fondos representaron el 29.3% de los depósitos de ahorro y el 9.9% 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/ 869.4 MM (S/ 701.4 millones al cierre del 2024). Dicho monto se encontraba compuesto principalmente por certificados de depósitos del BCRP, y en menor medida, por bonos soberanos y valores emitidos por IFIs y corporativos.

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 24.6% (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 22.2% para moneda nacional y 95.8% 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 diciembre 2025 de 72.7% en moneda nacional y 62.7% en moneda extranjera; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 242.2% en moneda nacional y 593.2% en moneda extranjera. Además, el ratio de cobertura de liquidez total fue de 255.5%. Por su parte, el ratio de financiación neta estable registrado fue de 150.9%, superior al límite regulatorio<sup>2</sup>.

**Calce:** A diciembre 2025, el 99.7% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados + valores emitidos) estaban en un 97.5% denominadas en dicha moneda.

En cuanto al calce de plazos, la Caja no presentaría descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos (en términos de brecha acumulada). Inclusive, los activos que vencen a un mes superaban a los pasivos que vencen en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 87% del patrimonio efectivo.

<sup>2</sup> Límite de 90% hasta noviembre 2026 y 100% en adelante.

## Capitalización

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

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/ 1,205.6 millones (S/ 932.7 millones a diciembre 2024), debido a la captación de préstamos subordinados con COFIDE y la emisión de bonos subordinados en 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 14.9% (13.2% a fines del 2024). En el caso del sistema CM, este exhibió un índice de 15.1%.

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 16.8%, superior a lo obtenido a fines del 2024 (13.8%).

Asimismo, si se calcula el ratio de capital global considerando solo 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 (11.5%).

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 diciembre 2025, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 271.3 millones, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 13.4%.

Se espera, que con el acuerdo de capitalización generado tras la firma del préstamo subordinado con COFIDE en diciembre 2025, el RCG se mantenga por encima del 15% y el RCG nivel 1 se incremente paulatinamente ubicándose por encima de 11% en el 2027.

## 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.

**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 Serie A de 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.

Asimismo, en octubre 2025 se colocó la Serie B de la Tercera Emisión por S/ 47.6 MM, a una tasa anual de 4.9375% y contó con una demanda de 1.32x.

CMAC Cusco (Miles de S/)	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
<b>Resumen de Balance</b>					
<b>Activos</b>	<b>5,379,674</b>	<b>5,755,064</b>	<b>6,096,720</b>	<b>6,703,426</b>	<b>7,557,588</b>
Disponible	597,799	591,201	625,068	520,504	554,530
Inversiones Negociables	218,029	135,375	226,179	699,604	867,527
Colocaciones Brutas	4,599,558	5,077,393	5,306,876	5,669,742	6,353,118
Provisiones para Incobrabilidad	305,420	302,942	334,112	445,343	543,990
<b>Pasivo Total</b>	<b>4,788,339</b>	<b>5,130,339</b>	<b>5,441,881</b>	<b>5,962,330</b>	<b>6,704,306</b>
Depósitos y Captaciones del Público	3,476,204	4,072,539	4,498,974	5,298,150	5,613,414
Adeudos y Obligaciones Financieras	569,191	515,212	696,846	552,644	750,052
Valores y Títulos	-	-	-	-	195,881
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>591,334</b>	<b>624,725</b>	<b>654,839</b>	<b>741,096</b>	<b>853,282</b>
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	589,116	709,279	900,170	1,099,409	1,208,056
Gastos Financieros	129,487	190,310	305,741	328,494	303,058
Utilidad Financiera Bruta	459,629	518,970	594,430	770,915	904,999
Gasto de Provisiones	139,150	131,342	192,365	247,172	220,024
Utilidad Financiera Neta	320,480	387,628	402,064	523,744	684,974
Ingresos por Servicios Financieros Neto	12,463	14,294	21,220	41,346	48,273
Utilidad por Venta de Cartera	167	452	-	-	-
Utilidad Operacional	333,109	402,374	423,284	565,090	733,248
Gastos Administrativos	269,198	320,651	340,860	401,815	493,714
Otros Ingresos y Egresos Neto	1,474	570	5,145	(2,186)	494
<b>Utilidad Neta</b>	<b>37,388</b>	<b>51,397</b>	<b>53,140</b>	<b>108,765</b>	<b>160,560</b>
<b>Rentabilidad</b>					
ROE (1)	6.5%	8.5%	8.3%	15.6%	20.1%
ROA (1)	0.7%	0.9%	0.9%	1.7%	2.3%
RORWA (2)	0.8%	0.9%	0.8%	1.5%	2.0%
Margen Financiero Bruto	78.0%	73.2%	66.0%	70.1%	74.9%
Margen Financiero Neto	54.4%	54.7%	44.7%	47.6%	56.7%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (3)	11.9%	13.2%	15.8%	17.7%	17.3%
Ingresos por Cartera de Créditos / Colocaciones Brutas Prom.	13.4%	14.2%	16.7%	19.2%	19.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (4)	3.4%	4.3%	6.2%	5.9%	4.9%
Ratio de Eficiencia (5)	57.0%	60.1%	55.4%	49.5%	51.8%
Prima por Riesgo (6)	3.2%	2.7%	3.7%	4.5%	3.7%
<b>Calidad de Cartera</b>					
Cartera de Alto Riesgo (7) / Colocaciones Brutas	4.0%	5.6%	5.5%	6.0%	5.2%
Cartera Pesada (8) / Cartera Total	8.3%	7.6%	6.9%	7.1%	6.1%
Cartera Alto Riesgo Ajustada por Castigos	5.7%	7.8%	8.0%	8.7%	7.5%
Cartera Pesada Ajustada por Castigos	10.2%	9.8%	9.3%	9.8%	8.5%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	164.4%	106.2%	113.5%	130.5%	164.0%
Stock Provisiones / Cartera Pesada	78.9%	78.3%	91.9%	110.6%	139.4%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	6.6%	6.0%	6.3%	7.9%	8.6%
C. de Alto Riesgo-Provisiones / Patrimonio Neto	-20.2%	-2.8%	-6.1%	-14.0%	-24.9%
<b>Fondeo, Liquidez y Capital</b>					
Depósitos a la Vista + Ahorro / Total Activos	24.6%	20.8%	16.2%	24.4%	25.1%
Depósitos a Plazo / Total Activos	36.8%	46.5%	52.9%	50.9%	45.5%
Total de Adeudos / Total Activos	10.6%	9.0%	11.4%	8.2%	9.9%
Total Valores en Circulación / Total Activos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%
Total Patrimonio / Total Activos	11.0%	10.9%	10.7%	11.1%	11.3%
<b>Liquidez</b>					
Ratio de Liquidez MN	23.3%	17.3%	18.4%	24.0%	22.2%
Ratio de Liquidez ME	78.7%	88.8%	72.2%	94.7%	95.8%
Ratio de Capital Global	15.0%	13.8%	13.5%	13.2%	14.9%
CET 1	n.d.	n.d.	9.5%	7.2%	9.7%

(1) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre Patrimonio y Activo Prom. con respecto a Diciembre del ejercicio anterior

(2) RORWA = Utilidad anualizada entre Activos Ponderados por Riesgo

(3) Activos Rentables = Disponible + Inversiones + Interbancarios + Colocaciones Vigentes + Inversiones Permanentes + Participaciones

(4) Pasivos Costeables = Obligaciones con el Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación

(5) Ratio de Eficiencia = Gastos Administrativos / Utilidad Operativa Bruta (Mg. Fin. Bruto + Ing. Serv. Fin. Netos + ROF)

(6) Prima por Riesgo = Gasto por Provisión de Colocaciones / Promedio Colocaciones Brutas

(7) Cartera Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(8) Cartera Pesada = Deficiente + Dudoso + Pérdida

## 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 la **Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Fortaleza Financiera	Categoría A-
Depósitos de Corto Plazo	CP-1- (pe)
Depósitos de Largo Plazo	AA- (pe)
Primer Programa de Bonos Corporativos de CMAC Cusco S.A.	AA- (pe)
Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco S.A.:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tercera Emisión</li> </ul>	CP-1- (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

## Definiciones

### Instituciones Financieras y de Seguros

**CATEGORÍA A:** Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy 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 no sea significativo.

### 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 AA (pe):** Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente 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.