Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco | CMAC

Informe

Rating	Actual*
Fortaleza Financiera	A-

*Información no auditada al 31 de marzo de 2025. Aprobado en sesión de comité de 11-09-2025.

Perspectiva	*Estable*

Definición de las Clasificación actual:

A: "La empresa presenta la mejor estructura económica – financiera del sector al que pertenece y posee la mayor capacidad en el cumplimiento de obligaciones (en plazos y condiciones pactadas). Existe una bajísima probabilidad de que cambios o modificaciones en el entorno económico, en el sector de actividades en que se desempeña y en su desarrollo interno puedan alterar su solvencia y sostenibilidad."

Indicadores (en PEN MM)	Dic-24	Mar-25
Información auditada		
Disponible	520.50	468.88
Créditos Directos, netos	5,285.35	5,450.73
Provisiones	445.34	452.59
Activo Total	6,703.43	6,757.53
Obligaciones con el Público	5,298.75	5,262.67
Adeudos y O.F.	552.64	590.02
Pasivo Total	5,962.33	6,022.71
Patrimonio	741.10	734.82
Capital Social	503.00	503.00
Capital adicional	0.17	49.12
Resultados Acumulados*	0.00	0.00
Resultado Neto*	15.04	42.77
Indicadores con DATA SBS		
Ratio de Capital Global (%)	13.20	12.86
ROAE (%)*	9.70	19.21
ROAA (%)*	0.81	1.03
Cartera Atrasada (%)	4.76	4.82
Cartera de Alto Riesgo (%)	6.02	5.99
Cartera Pesada (%)	7.11	7.00
CAR Ajustada (%)	8.41	8.80
CP Ajustada (%)	9.47	9.78
Castigos LTM (MM)	147.73	179.87
Provisiones / CAR (%)	130.48	129.34
Provisiones / CP (%)	110.56	110.78
Ratio de Liquidez MN (%)	24.02	24.08
Ratio de Liquidez ME (%)	94.74	95.09
Eficiencia Operacional (%)*	49.30	50.40
Adeudos / Pasivo Total (%)	9.27	9.80
PG en ME /PE (%)	-0.34	-0.63

(*) Resultados mar.24 vs mar.25

Analistas

Jhasmin Roque Mezarina
jhasminroque@jcrlatam.com
Daicy Peña Ortiz
daicypena@jcrlatam.com
(+51) 905 4070

Fundamento

El Comité de Clasificación de JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, JCR LATAM) decide otorgar la categoría "A-" con Perspectiva "Estable" para la clasificación de Fortaleza Financiera de **Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A.** (en adelante, "La CMAC"). A continuación, detallamos los fundamentos más relevantes de la clasificación:

- ***Plan de fortalecimiento patrimonial.*** En el marco del Plan de Fortalecimiento Patrimonial, la CMAC mantiene como política la capitalización recurrente de utilidades y viene implementando medidas concretas orientadas a reforzar sus indicadores de solvencia, tales como el Patrimonio Efectivo (PE) y el Ratio de Capital Global (RCG), destacando entre ellas la emisión de deuda subordinada. Asimismo, la CMAC ha definido la incorporación de un socio estratégico con una Institución Financiera Multilateral, mediante un aporte de capital, cuya materialización se concretará en el primer trimestre de 2026, con el propósito de fortalecer de manera efectiva el PE de Nivel 1 y robustecer su gobierno corporativo, en concordancia con las exigencias regulatorias establecidas por la SBS. En agosto de 2025, la SBS autorizó la suscripción de dos préstamos subordinados con Triple Jump BV**:** i) USD 5.8 millones (ya desembolsado) y ii) EUR 2 millones (equivalentes en moneda nacional) desembolsado en setiembre. Adicionalmente, **IFC** aprobó la emisión de bonos subordinados sostenibles por hasta USD 50 millones, actualmente en proceso de adecuación para obtener opinión favorable de la SBS, operación que se prevé concretar entre octubre y noviembre de 2025. Con estas medidas, la CMAC proyecta elevar su ratio de solvencia a 15% en 2025, en línea con el promedio del sistema de Cajas Municipales.
- ***Posición Competitiva.*** Al cierre de marzo de 2025, la CMAC Cusco se ubicó en la cuarta posición dentro del sistema de Cajas Municipales (11 instituciones), con una participación de mercado de 15.72% en créditos directos, por encima del 14.95% registrado en marzo de 2024. En el caso de los depósitos, también ocupó la cuarta posición, alcanzando una cuota de 15.96% frente al 14.49% del mismo periodo del año anterior. La entidad cuenta con 142 oficinas a nivel nacional y mantiene una marcada orientación hacia el segmento MYPE, que concentra la mayor parte de su cartera. Esta posición le otorga ventajas competitivas y una base diversificada de depositantes, lo que respalda el crecimiento sostenido tanto de las colocaciones como de los depósitos. No obstante, persiste una concentración geográfica de la cartera en la zona sur del país. Sin embargo, se observa un proceso gradual de diversificación hacia el norte, lo que contribuiría a mitigar dichos riesgos. Como parte de su plan de expansión para 2025, la CMAC proyecta la apertura de 16 nuevas oficinas a nivel nacional, priorizando regiones con potencial para incrementar su participación de mercado.
- ***Adecuado nivel de Solvencia y fuentes de fondeo.*** El Ratio de Capital Global (RCG) de la CMAC Cusco se situó en 12.9% a marzo de 2025, por encima del mínimo regulatorio (10.0%), aunque aún por debajo del promedio del sistema. Esta evolución responde al mayor crecimiento de los APR (+3.7%) que avanzaron a un ritmo mayor que el patrimonio efectivo (+1.0%). Esta variación responde, sobre todo, al crecimiento de la cartera. En cuanto a la estructura de fondeo, el 77.9% proviene de Obligaciones con el Público, en línea con la estrategia de captaciones de menores tasas y preservación de liquidez. Los Adeudos y Obligaciones Financieras representan el 8.7% y el Patrimonio el 10.9%. Los financiamientos provienen de instituciones locales e internacionales como Eco Business Fund, Global Gender, EMC Microfinance, BID Invest, COFIDE y Oikocredit, además de programas gubernamentales. A nivel local, destacan las obligaciones financieras con COFIDE (PEN 80.00 millones en deuda subordinada) y Caja Arequipa (PEN 20.0 millones), junto con nuevos desembolsos del Banco de la Nación (PEN 30.0 millones) y la AFD (PEN 38.75 millones). Asimismo, incursionó por primera vez en el mercado de capitales mediante emisiones correspondientes a su Primer Programa de Bonos Subordinados no redimibles, por un monto total de PEN 20.50 millones (PEN 14.25 millones y PEN 6.25 millones), a un plazo de 5 años y con una tasa de 9.40%, destinadas a fortalecer su capital regulatorio.

Adicionalmente, la CMAC colocó Certificados de Depósito Negociables (CDNs) por PEN 29.91 millones, correspondientes a la tercera emisión de la Serie A de su programa de CDNs, con vencimiento a 360 días y una tasa de 5.375% TEA, contribuyendo a reforzar su liquidez de corto plazo.

- ***Crecimiento de Colocaciones y expansión de la base de deudores***. En los últimos periodos, la cartera de créditos directos de la CMAC ha mantenido una trayectoria de crecimiento sostenido, alcanzando PEN 5,840.79 millones al cierre de marzo de 2025, con un crecimiento de 3.0% respecto a diciembre de 2024 y 7.3% frente a marzo de 2024, impulsado por estrategias comerciales focalizadas, campañas de colocación efectivas y la recuperación económica. El crecimiento interanual se concentró en pequeñas empresas (+PEN 1,050.97 millones), hipotecarios y consumo, mientras que microempresas, medianas y grandes empresas mostraron disminuciones, en línea con la estrategia de optimizar la rentabilidad ajustada por riesgo. Estas variaciones también reflejan la implementación de la nueva normativa de segmentación de créditos SBS N° 2368-2023, que modifica el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, reflejando en parte el traslado desde la cartera de microempresa y mediana empresa. La composición de la cartera muestra un enfoque estratégico en el segmento MYPE: la participación de pequeñas empresas subió a 62.7% (vs. 48.0% en marzo de 2024) y la de microempresas se redujo a 11.2% (vs. 18.6%). El ticket promedio de créditos directos por deudor alcanzó PEN 11.90 mil (PEN 11.67 mil en diciembre de 2024) explicado por el incremento en las colocaciones y en la base de deudores, manteniendo estable la estructura de financiamiento individual.
- ***Calidad de la Cartera Crediticia***. A marzo de 2025, la Cartera de Alto Riesgo (CAR) ascendió a PEN 349.93 millones (5.99% del total), frente a PEN 341.31 millones (6.02%) en diciembre de 2024. Aunque en valores absolutos se evidenció un aumento, el ratio se mantiene por debajo del promedio de las Cajas Municipales (8.4%) y de las Entidades Especializadas en MYPE (9.3%). Este desempeño refleja procesos de admisión de créditos más sólidos, lo que ha favorecido una mejora en las cosechas y con el menor nivel de morosidad de la CMACs, incluso sin participación significativa en el programa estatal "Impulso MyPerú". La Cartera Pesada (CP) alcanzó PEN 408.54 millones (7.0% del total de créditos directos y contingentes), inferior al promedio del sistema (9.0%). Los castigos en los últimos doce meses (LTM) ascendieron a PEN 179.87 millones, representando el 3.1% de la cartera de créditos directos (frente a PEN 147.73 millones o 2.6% en dic-24). Considerando estos castigos, la Cartera de Alto Riesgo (CAR) ajustada se situó en 8.8% (vs. 8.4% en dic-24) y la Cartera Pesada (CP) ajustada en 9.8% (vs. 9.5%), mostrando un leve incremento, aunque aún por debajo del promedio del sistema de CMACs. Al cierre de marzo, no se realizaron transferencias de cartera y los créditos reprogramados sumaron PEN 74.66 millones (1.3% de las colocaciones), mostrando una tendencia a la baja respecto a 2024 (1.5%) y diciembre de 2023 (6.1%).
  - ***Adecuados indicadores de cobertura.*** En cuanto al stock de Provisiones, al cierre del marzo, ascendieron a PEN 452.59 millones (PEN 445.34 millones a dic-24). Del total de Provisiones, el 75.6% están destinadas a Créditos Mype y el 18.9% a Créditos de Consumo Revolvente; las Provisiones Voluntarias ascendieron a PEN 111.36 millones (PEN 103.36 millones a dic-24). En consecuencia, la cartera atrasada se encuentra debidamente cubierta, registrando un nivel de provisiones de 160.7%, superior al promedio del sistema de cajas municipales (136.1%) y en línea con el nivel observado a diciembre de 2024 (165.1%). En relación de las provisiones como porcentaje de la Cartera de Alto Riesgo y Cartera Pesada se situaron en 129.3% y 110.8% (130.5% y 110.6% a dic-24), respectivamente. Esto debido al incremento de la CAR (2.5%) y de la CP (+1.4%), en comparación con el stock de provisiones (+1.6%), superando los umbrales del 100.0%, manteniendo el comportamiento creciente.
- ***Indicadores de rentabilidad superior al promedio de la CMACs y eficiencia operativa.*** Al cierre de marzo de 2025, los ingresos financieros alcanzaron PEN 286.78 millones equivalente a un incremento del 10.0% respecto a igual periodo de 2024, impulsados por mayores colocaciones, mejores tasas promedio y mayor rendimiento de inversiones. Adicionalmente, incidió la menor participación de créditos con recursos de programas gubernamentales, los cuales operaban con tasas preferenciales, en línea con una estrategia orientada a optimizar el mix de productos y el pricing promedio. Los gastos financieros se redujeron a PEN 68.91 millones en un contexto de reducción de la tasa de referencia, la CMAC ajustó tarifas e implementó estrategias orientadas a capitalizar el entorno favorable, manteniendo el crecimiento de los depósitos del público. Como resultado, el margen financiero bruto fue de PEN 217.48 millones (75.9% de ingresos) y la utilidad financiera neta de PEN 169.33 millones (59.1%), favorecida por menores gastos por provisiones, reflejo de políticas de gestión de riesgo y recuperación de cartera. El margen operacional neto fue de PEN 58.61 millones (20.5%), pese a gastos administrativos de PEN 112.0 millones (39.1% de ingresos) por expansión de agencias y personal. La utilidad neta alcanzó PEN 42.77 millones (14.9%), con ROAA de 2.1% y ROAE de 19.2%, ambos entre los más altos del sistema de CMACs, reflejando eficiencia en la gestión de activos y patrimonio.
- ***Adecuados niveles de liquidez.*** A marzo de 2025, la liquidez de la CMAC superó los límites internos y los exigidos por la SBS, con 24.1% en moneda nacional y 95.1% en moneda extranjera. Los índices de Cobertura de Liquidez (LCR) fueron de 212.8% en M.N. y 573.0% en M.E., asegurando activos líquidos de alta calidad fácilmente convertibles en efectivo. La baja concentración de depósitos (2% en los 10 principales y 3% en los 20 principales depositantes) disminuye el riesgo de retiros masivos. Se registraron descalces de liquidez en varios plazos, principalmente de 3 a 5 meses, más de 1 a 2 años y más de 5 años, los cuales se cubrirían mediante adeudos; únicamente el tramo de 1 a 2 años mostró una brecha negativa, esta situación se debe a la metodología de saldos volátiles del Anexo 16, que distribuye los saldos de obligaciones a la vista, cuentas de ahorro y a plazo en las tres primeras bandas, asignando el remanente a la banda de 1 a 2 años. Estas brechas están respaldadas por un superávit acumulado de PEN 342.17 millones (35% del Patrimonio Efectivo) y una línea disponible de PEN 799.07 millones con COFIDE, Banco de la Nación, CMAC Arequipa, GNB, Interbank y BBVA para contingencias. En cumplimiento de Basilea III, el Ratio de Financiación Neta Estable (RFNE) se ubicó en 148%, reflejando una estructura de financiamiento sólida que respalda los activos y reduce el riesgo de liquidez.

- Se precisa que la clasificación y perspectiva otorgada se encuentran condicionadas a la efectiva materialización de los resultados positivos proyectados en el Plan Estratégico de la CMAC, así como al mantenimiento de indicadores financieros sólidos y la preservación de ventajas competitivas frente a sus pares. En consecuencia, JCR LATAM realizará un seguimiento continuo de los posibles factores que pudieran impactar significativamente a la solvencia, la rentabilidad, la calidad de la cartera y otros aspectos relevantes de la CMAC. En caso de materializarse escenarios adversos, JCR LATAM se reserva el derecho de revisar la clasificación asignada.

Factores que pueden modificar el Rating Asignado

Los factores que pueden incidir positivamente en la clasificación:

- Optimización de la cartera crediticia mediante mejoras sostenidas en su calidad y niveles de cobertura sólidos.
- Mantenimiento sostenido de los niveles de solvencia por encima del promedio del sistema de CMACs y comparable a los principales competidores.
- Fortalecimiento continuo de los principales indicadores financieros, incluyendo rentabilidad y liquidez.
- Ejecución eficaz del Plan Estratégico, logrando resultados positivos sostenibles.

Los factores que pueden incidir negativamente en la clasificación:

- Incumplimiento en la incorporación de un socio estratégico que permita modificar la estructura accionaria, limitando la generación de sinergias en gobierno corporativo y el fortalecimiento patrimonial.
- Deterioro de la calidad de cartera, reflejado en incrementos significativos de morosidad, castigos, créditos reprogramados y refinanciados, así como en la reducción de provisiones voluntarias.
- Descenso en los niveles de cobertura, que genere un aumento considerable en el gasto por provisiones y afectando los resultados.
- Debilitamiento de los principales indicadores financieros y posibles incumplimientos regulatorios.
- Reducción sostenida de los indicadores de liquidez.
- Presiones sobre la solvencia, con impacto en el Ratio de Capital Global, acercándolo a los niveles mínimos regulatorios o por debajo de las CMACs.
- Incumplimiento de las proyecciones financieras y del Plan Estratégico.
- Factores macroeconómicos adversos y cambios regulatorios en el sector que afecten la operación.

Limitaciones Encontradas

Ninguna.

Limitaciones Potenciales

Es importante mencionar que, cualquier impacto futuro, derivado de decisiones políticas, fenómenos climatológicos o la actual coyuntura económica internacional, podría incidir en las proyecciones y demás información relevante proporcionada por la CMAC. En este contexto, dicha condición afectará la previsibilidad de las repercusiones sobre los clientes, grupos de interés (tanto directos como indirectos) y las decisiones que la CMAC pudiera adoptar. Debido a la imposibilidad de realizar una evaluación cualitativa o cuantitativa del impacto total en el presente, la Clasificadora mantendrá una vigilancia continua. Se enfatiza la necesidad de considerar las limitaciones inherentes a la información disponible en un entorno caracterizado por la volatilidad e incertidumbre.

Hechos de Importancia

- 03/09/2025: La CMAC informó que se concretó un préstamo subordinado con Stichting Oxfam Novib por EUR 2.00 millones.
- 29/08/2025: La CMAC informó que se concretó un préstamo subordinado con Triple Jump Financial Inclusion Resilience Fund BV por USD 5.80 millones.
- 25/08/2025: La CMAC informó que la Sociedad de Auditoría Externa Emmerich, Córdova y Asociados S.C. de R. Ltda. (Firma miembro de KPMG Internacional) realizó el servicio de auditoría externa del ejercicio 2024; y, también realizará el servicio de auditoría externa de los ejercicios 2025 y 2026.
- 14/08/2025: La CMAC informó que la SBS ha remitido la Resolución SBS N° 2870-2025 mediante la cual autoriza a Caja Cusco a contraer dos préstamos subordinados con Triple Jump BV a través de sus Fondos: i) Triple Jump Financial Inclusion Resilience Fund BV hasta por la suma de USD 5,800,000.00; y ii) Stichting Oxfam Novib hasta por la suma de EUR 2,000,000.00, equivalentes en moneda nacional.
- 30/07/2025: En la Sesión de Directorio del 30 de julio de 2025 se acordó convocar a JGA para el 5 de agosto de 2025, con la agenda de modificar la Política de Retribución del Directorio, delegar facultades al Directorio y Gerencia Mancomunada para operación con socio estratégico hasta por PEN 150 millones, aprobar el Programa de Bonos Subordinados Sostenibles con la IFC hasta por USD 50 millones y por el préstamo subordinado con COFIDE hasta por PEN 50 millones.
- 18/07/2025: Mediante JGA, se realizó la modificación del Estatuto Social por aumento de capitalización del 50% de utilidades del Ejercicio 2024.
- 30/06/2025: En sesión de directorio se asignó al Sr. Carlos Tamayo como Gerente Central de Administración y Operaciones.
- 24/06/2025: La CMAC informó que, en coordinación con International Finance Corporation (IFC), evalúa un potencial proyecto de financiamiento mediante la emisión de Bonos Subordinados Sostenibles por hasta USD 50 millones. Los fondos se destinarían a proyectos climáticos, sociales y de conservación de la biodiversidad. La operación podría concretarse en los próximos meses, sujeta a las condiciones del mercado y a las autorizaciones regulatorias.
- 26/05/2025: La CMAC informó que con relación a la primera y segunda emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados realizados el 21 y 30 de abril de 2025, respectivamente, es la primera Caja Municipal en haber emitido bonos subordinados a inversionistas institucionales locales.
- 08/05/2025: La CMAC informó que el 15 de abril de 2025 se concretó un préstamo subordinado con COFIDE por PEN 50,000,000.00, por un plazo de 10 años, en el marco de la autorización otorgada por la SBS mediante Resolución SBS N° 01353-2025.
- 30/04/2025: Segunda Emisión y colocación del Primer Programa de Bonos Subordinados de Caja Cusco por un monto de 6.25 millones.
- 24/04/2025: Se realizó la colocación de la Tercera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósitos de la CMAC.
- por un monto de 29.91 millones.
- 23/04/2025: La CMAC comunica a la BVL respecto de la actualización Nº 2 del Segundo Prospecto Marco del Programa de Primer Programa de Certificados de Depósitos de la CMAC
- 21/04/2025: Se realizó la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados de la Caja por un monto de 14.25 millones.
- 14/04/2025: Aviso de oferta de la Serie A de la 3ra Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósitos de la CMAC.
- 10/04/2025: La CMAC comunica a la BVL respecto de la actualización Nº 1 del Segundo Prospecto Marco del Programa de Primer Programa de Certificados de Depósitos de la CMAC
- 04/04/2025: Se autorizó mediante Resolución SBS Nº 01353-2025 un préstamo subordinado con COFIDE por 50,000,000.00, por un plazo de 10 años.
- 25/03/2025: Se llevó a cabo la Junta General de Accionistas Obligatoria Anual, en la cual se abordaron, entre otros, los siguientes puntos: la distribución o aplicación de utilidades correspondientes a los resultados del ejercicio 2024, y la modificación del Estatuto Social por variación del capital social y del patrimonio.
- 25/03/2025: En Junta General de accionistas, se realizó el acuerdo de aumento de capitalización por PEN 48,944,456.
- 13/03/2025: Se informa que la SBS remitió la Resolución SBS Nº 1001-2025 en la cual opina favorablemente para que la CMAC realice la emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados hasta por 150 millones de soles.
- 10/03/2025: Mediante JGA, se realizó la modificación del Estatuto Social por aumento de capitalización de utilidades.
- 07/03/2025: La CMAC ratificó al Sr. Alberto Carpio Joyas como representante del Arzobispado del Cusco ante el directorio de la CMAC.
- 07/03/2025: La CMAC ratificó al Sr. Alfredo Raúl Velazco Huayhua en representación de la mayoría del Consejo Municipal ante el directorio de la CMAC.
- 21/02/2025: La CMAC ratificó al Sr. Carlos Enrique Quispe Altamirano como director en representación de la mayoría del Consejo Municipal ante el directorio de la CMAC.
- 13/01/2025: En directorio, se llevó a cabo la elección del Presidente y Vicepresidente de Directorio. El Sr. Vergara Sahuaraura, Luis Fernando y el Sr. Quispe Altamirano, Carlos Enrique, asumieron el cargo de Presidente y Vicepresidente del Directorio.
- 03/01/2025: La CMAC ratificó al Sr. Vergara Sahuaraura, Luis Fernando como director en representación de la minoría del Concejo Municipal ante el directorio de la CMAC.
- 10/12/2024: En la JGA, se tomó conocimiento del Informe de Gestión, se aprobó la Modificación de la Política de Retribución para los Miembros de Directorio y se aprobó el Primer Programa de Emisión de Bonos Subordinados hasta por 150 millones.
- 30/09/2024: En sesión de directorio, se aceptó la renuncia de los Sres. Roberto Javier Gonzales Peralta como Gerente Central de Administración y Operaciones y Luis Enrique Espinar Castro como Gerente de Riesgos, los cuales prestaron sus servicios hasta el 4 de octubre de 2024.
- 23/08/2024: La CMAC informa que según acuerdo de directorio se aprobó por unanimidad otorgar a la Sra. Yovana Margot Enriquez Tisoc la titularidad de la Gerencia Central de Finanzas y Control de Gestión.
- 16/08/2024: En la JGA, se acuerda dar por concluida la designación del director Guido Bayro Orellana y se designa al Sr. Nelson Porras Condori como director representante de las medianas y pequeñas empresas.

Riesgo Macroeconómico

Panorama general

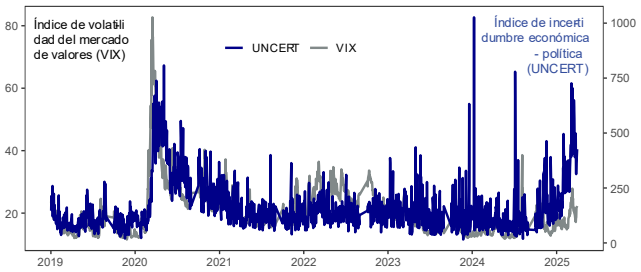
En el primer trimestre de 2025, la economía peruana mostró signos de recuperación con un crecimiento acumulado de 3.92% y proyecciones favorables de 3.2% para el año. No obstante, persisten riesgos relevantes por el entorno global más incierto —marcado por tensiones comerciales y menor crecimiento mundial— y una elevada vulnerabilidad política interna.

Escenario internacional

Se espera que la economía mundial crezca un 2.8% en 2025 y un 3.0% en 2026, muy por debajo del 3.3 % proyectado previamente para ambos años (FMI). Esta revisión a la baja responde al impacto de los nuevos aranceles de EE. UU. —que redujeron su PIB en 0.3% en el primer trimestre— y las contramedidas de sus socios, que han frenado la actividad global.

Estos *shocks* han elevado la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros como muestra la **Figura 1**: El índice de incertidumbre global se mantiene en niveles equivalentes al pico de la pandemia. Mientras que la variabilidad financiera global aumentó, reflejando correcciones abruptas en precios de activos, oscilaciones cambiarias y expansión de los spreads de deuda corporativa.

Figura 1: Choques externos



Fuente: EPU, Investing / Elaboración: JCR LATAM

El crecimiento proyectado para América Latina y el Caribe es de 2.0% en 2025, tras un 2.4% en 2024, con una recuperación al 2.4% en 2026. Esta moderación responde, en gran parte, a un menor dinamismo en México y al impacto de los recientes shocks externos.

Escenario local

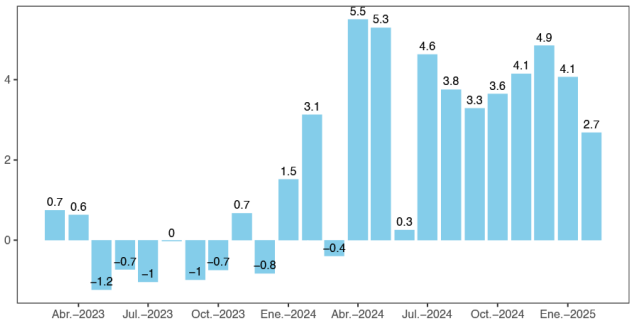
Las perspectivas de crecimiento para Perú se mantienen favorables. **En JCR LATAM proyectamos una expansión del PIB de 3.2% en 2025**, cifra notoriamente superior al promedio regional para América Latina y el Caribe (2.1%), así como del desempeño esperado de economías clave como Chile (2.2%), Brasil (1.9%) y México (0.6%)[1]. Para 2026, anticipamos una aceleración del crecimiento hacia el 4.8%.

Actividad económica nacional

La economía peruana registró un crecimiento de 4.1% en enero y 2.7% en febrero de 2025 (**Figura 2**), acumulando un crecimiento de 3.92% en el primer trimestre del año, según el INEI. El resultado de febrero (2.7%), si bien positivo, fue inferior al 3.1% registrado en el mismo mes de 2024, debido a caídas en sectores clave como minería, energía y agua, el dinamismo de otros sectores permitió mantener el ritmo de expansión.

En particular, los sectores de comercio (+3.9%), transporte y mensajería (+8.82%), agropecuario (+4.35%) y manufactura (+3.2%) los cuales en conjunto representan cerca del 85% de la producción nacional, fueron los principales motores del crecimiento.

Figura 2: Producto Bruto Interno (Var. % interanual)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

Inflación y política monetaria

La inflación interanual en Perú se ha moderado de forma constante, pasando de 2% en diciembre de 2024 a 1.5% en febrero de 2025, y la inflación sin alimentos ni energía se redujo de 2.6% a 2.1% en el mismo periodo, ambos dentro del rango meta del BCRP. Este descenso obedeció principalmente a la caída de precios de alimentos y al menor impulso de rubros como transporte local y suministro de agua.

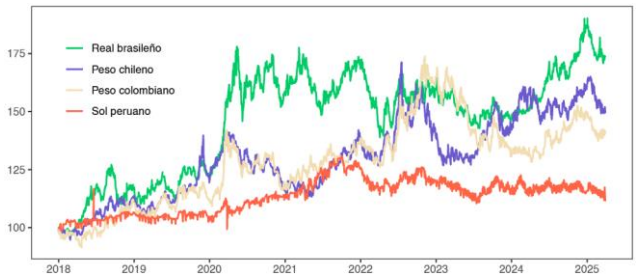
En consonancia con esta moderación, el BCRP decidió recortar la tasa de referencia en 25 puntos básicos en enero de 2025 hasta situarla en 4.75% y dejarla sin cambios en las reuniones de febrero y marzo.

Figura 3: Proyección de la inflación: 2025 – 2026 (%)

Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

En el primer trimestre de 2025 el sol se apreció un 2.8%, pasando de S/3.761 por dólar en diciembre de 2024 a S/3.657 al 14 de marzo (BCRP) gracias al debilitamiento del dólar y al alza del cobre. La volatilidad trimestral del tipo de cambio fue de 4.6%, muy por debajo del promedio regional (9.8%). Esta apreciación del sol contribuyó a reducir la inflación, al abaratar los bienes importados y contener los costos en sectores como transporte y manufactura.

Figura 4: Tipos de cambio (USD/X, índice 2018 = 100)



Fuente: Yahoo Finance / Elaboración: JCR LATAM

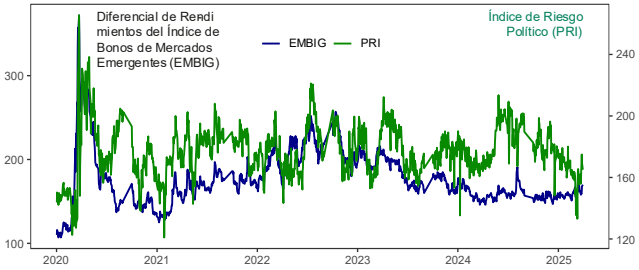
Riesgo Político

La profundización de la crisis de legitimidad institucional encabeza los riesgos: el Congreso registra apenas un 2% de aprobación y la presidenta Dina Boluarte un rechazo superior al 90% (IEP; Datum), reflejando niveles de aprobación ciudadana históricamente bajos. En segundo lugar, la ola de violencia e inseguridad –con extorsiones récord, homicidios que suman 475 en los primeros meses de 2025 y amenazas directas incluso a colegios– ha desbordado la capacidad de respuesta estatal (Renzo Gómez Vega, EFE). Finalmente, la alta rotación en el gabinete de Interior (siete ministros en dos años y medio) y el deterioro de la gestión en seguridad ciudadana han alimentado protestas sociales, como los múltiples paros del gremio de transportistas, y elevado la incertidumbre política.

En este contexto, si bien nuestro indicador de riesgo político (**Figura 5**) permanece por debajo de los niveles registrados en años anteriores, el último valor calculado muestra un incremento del 8%, anticipándose una mayor presión al alza en el próximo trimestre en vísperas del proceso electoral.

Así, en Perú los recientes incrementos en el riesgo político ya se reflejan en un aumento del EMBIG en 10 puntos básicos entre el cuarto trimestre de 2024 y el primero de 2025 (**Figura 5**), lo que ha encarecido el financiamiento soberano y corporativo. De persistir este entorno, es previsible una mayor contracción de la inversión privada debido a la incertidumbre regulatoria, retrasos en la ejecución de políticas y reformas clave, así como una pérdida de confianza que limitaría el consumo y debilitaría la demanda interna.

Figura 5: Índice de riesgo político vs EMBIG



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

Conclusiones y Perspectivas

El primer trimestre de 2025 confirma la fragilidad del entorno macroeconómico global y doméstico. A pesar de la resiliencia del crecimiento en EE.UU. y una moderada recuperación de la economía peruana, los riesgos externos y locales han cobrado mayor protagonismo. En el plano internacional, el aumento del proteccionismo comercial —reflejado en mayores aranceles entre EE.UU. y China— amenaza con intensificar las tensiones globales, afectar las cadenas de valor y generar un entorno de mayor incertidumbre para el comercio y la inversión. En el plano local, si bien Perú mantiene dinamismo —con un PIB proyectado en 3.2% este año y sólidos desempeños sectoriales— los riesgos se concentran en la esfera política y de gobernanza. La posibilidad de una vacancia presidencial, el adelanto de elecciones o una parálisis legislativa siguen deteriorando la confianza empresarial y limitan la efectividad de la política pública.

Hacia los próximos meses, será clave monitorear:

- La evolución de los conflictos comerciales y su impacto en los términos de intercambio y las exportaciones peruanas.
- Decisiones de política monetaria de EE.UU. y su efecto sobre el fondeo en dólares y las tasas de mercados emergentes.
- Volatilidad cambiaria y estrés financiero local: fluctuaciones del tipo de cambio y ampliaciones en los diferenciales EMBIG.
- La inestabilidad política interna, especialmente en lo referente a la gobernabilidad, reformas institucionales y coordinación entre poderes del Estado.

En este escenario, se recomienda mantener una postura prudente en política fiscal y monetaria, fortalecer los espacios de diálogo institucional y priorizar medidas que reduzcan la incertidumbre interna. Solo mediante la recuperación de la estabilidad política y la consolidación de un entorno macroeconómico predecible será posible mitigar los riesgos y promover un crecimiento sostenido.

Contexto del Sistema Financiero

Estructura del Sistema Financiero

Al cierre del primer trimestre de 2025, el Sistema Financiero peruano estuvo conformado por un total de 49 entidades, distribuidas en 18 bancos, 8 empresas financieras, 11 cajas municipales, 5 cajas rurales, 5 empresas de crédito y 2 Bancos Estatales.

Dentro de este conjunto, las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) continúan desempeñando un rol relevante en el mercado. En el segmento de créditos directos, alcanzaron una participación del 9.2%, equivalente a un saldo de PEN 37,146 millones, consolidándose como el segundo grupo con mayor colocación de créditos dentro del sistema, solo por detrás de la Banca Múltiple, que mantiene el liderazgo en este indicador.

Asimismo, en lo que respecta a depósitos, las CMAC también conservan una presencia significativa. A marzo de 2025, concentraron el 7.8% del total captado por el sistema financiero, cifra que representa PEN 32,370 millones. Esta participación reafirma su papel como una opción relevante tanto para el ahorro como para la intermediación financiera, especialmente en el ámbito regional y en el segmento de microfinanzas.

Por último, en términos del número de deudores, las CMAC registraron una participación de mercado del 23.1%, al contabilizar aproximadamente 2.4 millones de deudores activos. Este resultado evidencia su fuerte presencia en los segmentos de micro y pequeñas empresas, así como en el crédito de consumo, ubicándolas nuevamente en el segundo lugar por participación de mercado, detrás de la Banca Múltiple, que se mantiene como líder en las tres categorías analizadas.

Estructuración del Sistema Financiero a mar-25

Mar-25	Nº Empresas	Créditos Directos		Depósitos		Deudores	
		Monto (PEN MM)	%	Monto (PEN MM)	%	Número (MM)	%
Banca Múltiple	18	354,246	83.2%	373,699	82.9%	6.05	54.8%
Empresas Financieras	8	10,173	2.4%	6,035	1.3%	1.49	13.5%
CMAC	11	37,146	8.7%	32,370	7.2%	2.40	21.7%
CRAC	5	1,422	0.3%	1,245	0.3%	0.35	3.1%
Empresas de Créditos	5	2,684	0.6%	0	0.0%	0.08	0.8%
Banco de la Nación	1	19,299	4.5%	37,385	8.3%	0.63	5.7%
Banco Agropecuario	1	925	0.2%	0	0.0%	0.04	0.3%
Total	**49**	**425,894**	**100%**	**450,734**	**100%**	**11.0**	**100%**

Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

El crecimiento de las colocaciones directas de las Cajas Municipales (CMAC) en el primer trimestre de 2025 fue de 2.0% interanual, lo que representa un aumento de PEN 731 millones, alcanzando un total de PEN 37,146 millones (vs. PEN 36,415 millones a mar-24). Este resultado responde a un cambio sostenido en el enfoque de colocaciones hacia el segmento de pequeñas empresas, cuya participación dentro del portafolio crediticio se elevó a 63% (vs. 50% a mar-24), en contraste con la disminución en el peso del segmento de medianas empresas, que redujo su participación a 1% (vs. 5% a mar-24).

Entre los principales factores que explican esta evolución se encuentra la implementación del programa "Impulso Perú", orientado a brindar apoyo a micro y pequeñas empresas, especialmente en sectores estratégicos como turismo, agropecuario, construcción y pesca. En este contexto, las CMAC canalizaron una mayor proporción de sus colocaciones hacia pequeñas empresas, dado que este segmento no solo representa el mayor peso dentro del portafolio, sino que también presenta un menor nivel de cartera de alto riesgo (CAR) en comparación con las microempresas.

Esta reorientación estratégica refuerza el posicionamiento de las pequeñas empresas como el principal motor de crecimiento para las CMAC, alineado con su recuperación parcial. Aunque la cartera de microempresas mostró una desaceleración asociada a un mayor riesgo crediticio, el respaldo del programa "Impulso Perú" permitió mitigar los efectos adversos sobre los créditos destinados a las MYPE.

Riesgo de la Industria

A nivel general, el sector CMAC mostró un mejor desempeño en el primer trimestre de 2025 respecto al mismo periodo del año anterior. La cartera de alto riesgo (CAR), que incluye la cartera atrasada (CA), créditos reestructurados y refinanciados, se redujo a PEN 3,124 millones (vs. PEN 3,406 millones a mar-24), lo que representa un 8.4% del total de colocaciones directas (vs. 9.4% a mar-24). Esta mejora se explica, principalmente, por la reducción de 19.1% (-PEN 178 millones) en productos reestructurados y refinanciados, así como una disminución de 10.2% (-PEN 161 millones) en créditos en cobranza judicial. No obstante, este último componente registró un ligero incremento de 6.5% (+PEN 57 millones), aunque sin revertir la tendencia general a la baja.

En línea con ello, la cartera pesada (CP) también mostró una reducción, situándose en 9.0% (vs. 10.2% a mar-24). Esta mejora se sustentó en la disminución de las categorías "deficiente" y "dudoso", que pasaron a representar el 1.5% y 2.5%, respectivamente (vs. 2.2% y 3.2% a mar-24). Si bien los créditos en categoría "pérdida" se incrementaron ligeramente a 5.0% (vs. 4.8% a mar-24), el efecto conjunto de la reducción en las otras dos categorías fue mayor, lo que permitió una contracción en el total de la CP.

Este panorama positivo está en línea con el crecimiento económico observado en 2024, acompañado de una mejora en la confianza empresarial y una recuperación progresiva de los sectores no primarios, lo cual habría favorecido la calidad crediticia del portafolio de las CMAC.

Respecto a los niveles de cobertura, en este primer trimestre se observa un incremento en la cobertura de la cartera atrasada, que alcanzó 136.1% (vs. 130.7% a mar-

24). Este resultado obedece a un mejor comportamiento de la cartera atrasada, que compensó la leve reducción de las provisiones, las cuales disminuyeron en 0.2% (-PEN 6.5 millones), situándose en PEN 3,226 millones (vs. PEN 3,232 millones a mar-24).

En cuanto a la cobertura de la cartera de alto riesgo, el escenario también resultó favorable. La reducción en los componentes de la CAR, especialmente la caída de 19.1% (-PEN 178 millones) en créditos reestructurados y refinanciados, permitió que este indicador se elevara a 103.3% (vs. 94.9% a mar-24), alcanzando así una cobertura superior al 100% de la cartera de alto riesgo.

Evolución de los Principales Indicadores Financieros del Sector de Cajas Municipales

Indicadores Financieros	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Calidad de Cartera (%)							
Cartera Atrasada (CA)	5.1%	5.0%	5.4%	5.7%	6.0%	**6.8%**	**6.4%**
Cartera de Alto Riesgo (CAR)	7.4%	7.4%	7.8%	8.4%	8.1%	**9.4%**	**8.4%**
Cartera Pesada (CP)	9.7%	10.9%	9.4%	9.2%	8.7%	**10.2%**	**9.0%**
Cobertura CA	186.2%	180.8%	151.7%	141.5%	137.9%	**130.7%**	**136.1%**
Cobertura CAR	128.6%	123.6%	104.8%	96.6%	101.8%	**94.9%**	**103.3%**
Liquidez (%)							
Ratio de Liquidez en M.N. (%) (Promedio del mes)	39.0%	25.2%	23.0%	21.8%	22.2%	**22.6%**	**20.9%**
Ratio de Liquidez en M.E. (%) (Promedio del mes)	106.7%	72.5%	79.3%	70.3%	70.5%	**72.5%**	**74.2%**

Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Los niveles de liquidez de las Cajas Municipales (CMAC) en moneda nacional (M.N.) mostraron un deterioro interanual al situarse en 20.9% (vs. 22.6% a mar-24). Esta disminución se explicó, principalmente, por una reducción en la liquidez en M.N., resultado de una caída del 21.3% (-PEN 853 millones) en la cuenta disponible, que pasó de PEN 4,013 millones a PEN 3,160 millones. A ello se sumó un incremento de 1.7% (+PEN 506 millones) en las obligaciones con el público, que ascendieron a PEN 30,818 millones (vs. PEN 30,312 millones a mar-24), afectando así la proporción relativa de liquidez disponible.

Por el contrario, los niveles de liquidez en moneda extranjera (M.E.) mostraron una mejora, al incrementarse a 74.2% (vs. 72.5% a mar-24), reflejando una mayor disponibilidad de recursos líquidos en dicha moneda. Cabe destacar que tanto la liquidez en M.N. como en M.E. se mantienen por encima del nivel mínimo exigido por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), lo que asegura un cumplimiento adecuado del marco regulatorio.

En lo que respecta a la solvencia, el ratio de capital global (RCG) se incrementó levemente a 13.86% (vs. 13.70% a mar-24), lo que refleja una ligera mejora en la capacidad de absorción de pérdidas. No obstante, el nivel de apalancamiento financiero se elevó a 9.0x (vs. 8.3x a mar-24), lo cual evidencia una mayor exposición al endeudamiento, situación que podría implicar riesgos adicionales en escenarios de tensión financiera.

Al cierre del primer trimestre, el panorama de rentabilidad del sector CMAC fue claramente superior al de mar-24. El margen financiero neto se elevó a 50.4% (vs. 36.3% a mar-24), impulsado por un crecimiento de 44.2% (+PEN 288 millones) en términos absolutos, alcanzando los PEN 939.51 millones (vs. PEN 651.62 millones). Este avance se explicó por el incremento de ingresos financieros en 3.9% y, en mayor medida, por una significativa reducción en los gastos por captación (-22.2%).

En la misma línea, el margen operacional neto también mostró una mejora relevante, situándose en 14.1% (vs. 1.9% a mar-24). En términos monetarios, este margen aumentó 685.9%, pasando a PEN 262.17 millones (vs. PEN 33.36 millones), reflejando un desempeño positivo del sector. Este resultado no solo respondió al incremento de ingresos y a la eficiencia en gastos financieros, sino también a una reducción de 15.7% (-PEN 85 millones) en los gastos por provisiones para créditos directos.

Finalmente, el resultado neto siguió esta tendencia favorable, alcanzando un margen de 6.5% (vs. 0.2% a mar-24), lo que equivale a una utilidad de PEN 121.47 millones (vs. PEN 3.57 millones a mar-24). Traducido en indicadores de rentabilidad, el ROAE y ROAA se ubicaron en 10.4% y 1.1%, respectivamente (vs. 2.4% y 0.3% a mar-24), evidenciando una mejora significativa en la rentabilidad del sector respecto al primer trimestre del año anterior.

Evolución de los Principales Indicadores Financieros del Sector de Cajas Municipales

Indicadores Financieros	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Solvencia (%)							
Ratio de Capital Global (RCG)	15.62%	14.68%	14.55%	13.87%	13.91%	**13.70%**	**13.86%**
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N veces)	8.1	7.7	7.9	8.0	9.1	**8.3**	**9.0**
Rentabilidad (%)							
Margen Financiero Neto	49.3%	53.4%	54.9%	44.6%	45.8%	**36.3%**	**50.4%**
Margen Operacional Neto	7.1%	8.3%	12.5%	6.7%	9.9%	**1.9%**	**14.1%**
Margen Neto	1.9%	2.7%	6.8%	2.3%	5.7%	**0.2%**	**6.5%**
ROAE	2.1%	3.1%	8.8%	3.4%	7.9%	**2.4%**	**10.4%**
ROAA	0.3%	0.4%	1.0%	0.4%	0.8%	**0.3%**	**1.1%**

Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Estos resultados presentados por las CMAC reflejan un escenario positivo, impulsado por la mejora en los márgenes y en los resultados obtenidos durante el primer trimestre. A ello se suma el fortalecimiento en la calidad de cartera y niveles estables en el Ratio de Capital Global (RCG), lo cual consolida una posición financiera más sólida.

Posición Competitiva

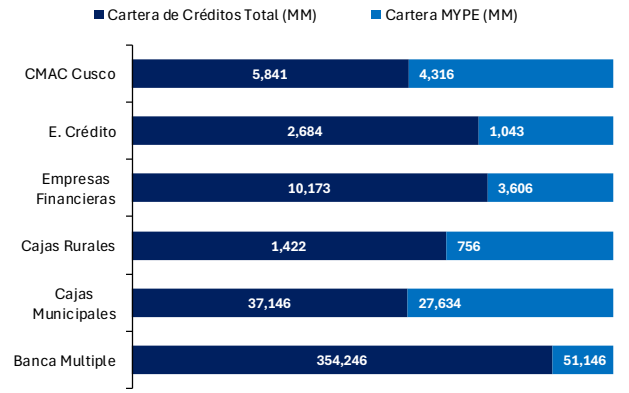
Para evaluar la posición competitiva de la Caja Municipal, se identificaron a los competidores directos, abarcando entidades del sistema de operaciones múltiples, como la banca múltiple, cajas municipales, cajas rurales, entre otros. Asimismo, dado el enfoque estratégico de la Caja en el segmento MYPE, se analizó un grupo específico de entidades financieras especializadas en dicho segmento (EE MYPE).

Al cierre de marzo de 2025, se evidenció un crecimiento en el volumen de colocaciones tanto en la Banca Múltiple como en las Cajas Municipales. Por el contrario, las cajas rurales, empresas financieras y empresas de créditos mostraron una contracción en sus niveles de colocaciones. Estas registraron un descenso de las colocaciones. Los créditos dirigidos al segmento MYPE evidenciaron un aumento, impulsados por un entorno de inflación relativamente controlado, medidas económicas favorables y la continuidad de la recuperación económica iniciada en 2024. En cuanto a la composición de cartera, las cajas municipales concentraron el 74.4% de sus colocaciones en créditos MYPE, mientras que las cajas rurales alcanzaron una participación del 53.1% en este segmento.

Respecto al monto de colocaciones en el segmento MYPE, se identificó que, dentro de las empresas financieras, Financiera Surgir mantiene un enfoque exclusivamente orientado al sector, seguida por Mi banco, que presentó una participación del 93.7% y Financiera Proempresa con 90.9%. En el caso de las Cajas Rurales, destaca CRAC Los Andes con una participación del 86.7% enfocada al sector MYPE. Por parte en las empresas de crédito, EC Total Servicios Financieros registra una participación del 38.5%. Finalmente, entre las cajas municipales, CMAC Trujillo registró una participación destacada con un 77.8% de su cartera orientada al financiamiento MYPE.

En cuanto al *ticket* promedio de los créditos directos a las EE MYPE, se observó un rango desde PEN 3.77 mil hasta PEN 423.66 mil. En este análisis, CMAC Cusco registró un *ticket* promedio de PEN 14.71 mil, lo que refleja su fuerte presencia en microcréditos, orientados a pequeños emprendedores y negocios de menor escala. Por el contrario, la banca múltiple destaca por tener los *tickets* promedios más elevados. En particular, Citibank presenta el valor más elevado con PEN 2.68 millones, seguido por la EC VÍVELA con PEN 1.10 millones, lo cual evidencia una mayor orientación hacia clientes corporativos o de mayor capacidad crediticia.

Estructura de Colocaciones (en PEN millones)



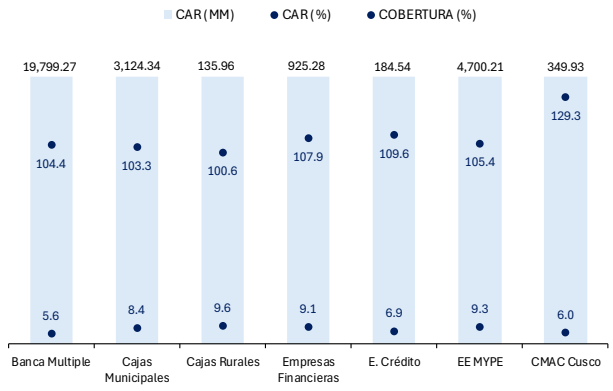
Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Considerando la Cartera de Alto Riesgo (CAR), que incluye la cartera atrasada y los créditos refinanciados, se observa que las cajas rurales presentaron uno de los ratios más elevados del sistema (9.6%), en contraste con la banca múltiple (5.6%). Dentro de las EE MYPE, la CAR promedio fue de 9.3%, superior a la registrada por CMAC Cusco (6.0%).

En cuanto al nivel de cobertura, al cierre del primer trimestre, la mayoría de los sectores fortalecieron su nivel de cobertura en comparación interanual, con excepción del sector de cajas rurales, cuyo nivel de cobertura disminuyó. Esta reducción no obedeció a un deterioro en la calidad de cartera —que, por el contrario, mostró una mejora—, sino a una menor constitución de provisiones, lo que impactó negativamente en la cobertura.

Cabe señalar que la SBS exhorta a las entidades del sistema financiero constituir provisiones sobre la cartera reprogramada correspondiente a los portafolios de consumo, MYPE y mediana empresa. Como resultado, los niveles de cobertura de la CAR se mantuvieron por encima del 100%. En contraste, la CMAC Cusco registró una cobertura del 129.3%, ubicándose por encima del promedio de cajas municipales (103.3%) y de las EE MYPE (105.4%).

Indicadores de Cobertura (%)



Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Respecto a los niveles de Solvencia, se observa una adaptación progresiva a los estándares de Basilea III y a los plazos de adecuación elaborados por el ente regulador, en respuesta a los desafíos que enfrenta el sistema financiero.

Según la información más reciente, el Ratio de Capital Global (RCG) de los sectores supervisados continúa reflejando niveles de capitalización superiores a los límites graduales establecidos por la autoridad regulatoria, estableciendo el mínimo del ratio de capital global en 10%.

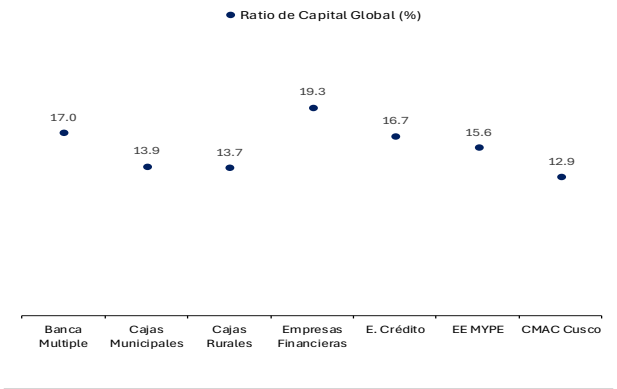
Se menciona que las empresas que forman parte del sistema financiero tienen, en su conjunto, un colchón de capital, es decir, un superávit de patrimonio efectivo respecto al requerimiento mínimo que les permite afrontar pérdidas no esperadas. Sin embargo, es necesario

el monitoreo constante por parte de los principales entes reguladores considerando las intervenciones realizadas en el periodo 2024 (CMAC Sullana S.A. y Financiera Credinka S.A.) como resultado de deterioros en los niveles de patrimonio efectivo.

A nivel de segmentos, las empresas financieras presentan el RCG más alto del mercado, con un promedio por sector de 19.3%, reflejando una posición de solvencia sólida. Le sigue la Banca Múltiple con un ratio de 17.0%, también por encima del mínimo regulatorio. En niveles intermedios se encuentran las empresas de crédito con 16.7% y las EE MYPE con 15.6%, mientras que las cajas municipales y cajas rurales reportan ratios ligeramente inferiores, con 13.9% y 13.7%, respectivamente, aunque aún dentro de márgenes aceptables.

En cuanto al análisis comparativo, CMAC Cusco registró un RCG de 12.9%. El valor obtenido se mantiene por encima del mínimo exigido, no obstante, se posiciona por debajo del promedio del sector de cajas municipales (13.9%) y del promedio del sector EE MYPE (15.6%). Dentro de las EE MYPE, el rango va desde un mínimo de 11.4% (Financiera Proempresa) hasta un máximo de 29.9% (Financiera Surgir), mostrando una mayor dispersión y presencia de entidades con altos niveles de solvencia. En el caso de las cajas municipales, el RCG más bajo fue el de CMAC del Santa (12.4%), mientras que el más alto correspondió a CMAC Trujillo (18.0%).

Indicadores de Solvencia (en %)



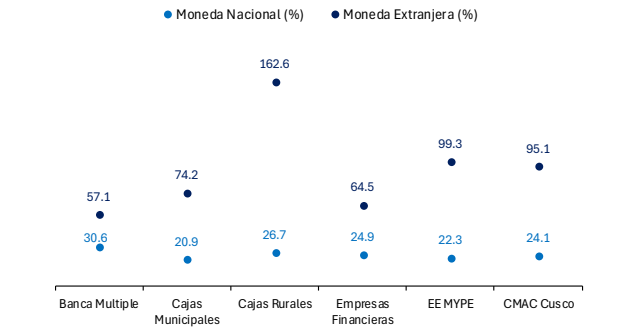
Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Las empresas del sector financiero registraron indicadores de liquidez tanto en moneda nacional (MN) como moneda extranjera (ME) por encima de los mínimos regulados establecidos (8% en MN y 20% en ME). Este desempeño se debe, en gran medida, a una mayor participación de activos líquidos dentro de sus portafolios, como resultado de estrategias orientadas a fortalecer su posición financiera mediante inversiones en instrumentos financieros de corto y largo plazo.

Desde el enfoque del análisis de cobertura de liquidez, el conjunto de entidades evidenció resultados superiores al 100%, lo que indica que cuenta con activos líquidos de alta calidad suficientes para hacer frente a salidas netas de efectivo en un escenario de estrés de liquidez a 30 días.

En particular, las EE MYPE registraron un ratio de liquidez promedio de 22.3% en MN y 99.3% en ME. En comparación, la CMAC Cusco mostró una posición sólida del sector en MN con un indicador de 24.1%; en tanto que en ME registró 95.1% ubicándose por encima del sector. Asimismo, en relación con el promedio del sector de cajas municipales, que alcanzó 20.9% en MN y 74.2% en ME, CMAC Cusco se posicionó por encima del promedio establecido por el sector. Estos resultados reflejan una posición de liquidez sólida, donde su margen frente al promedio del sector es considerable, lo cual representa una ventaja frente a escenarios de tensión en el mercado financiero.

Indicadores de Liquidez (en %)



Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

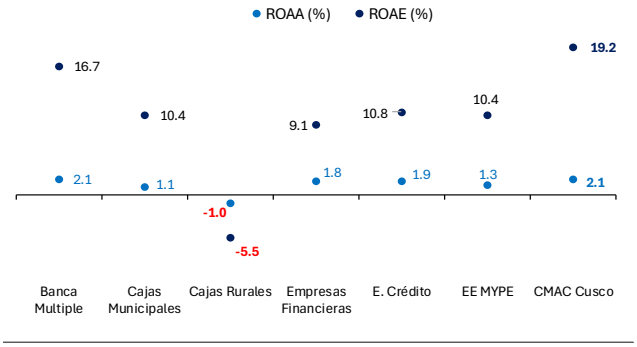
Al cierre de marzo de 2025, el sistema financiero mostró una mejora en los niveles de rentabilidad, impulsada por el crecimiento en las colocaciones y las variaciones al alza en las tasas de rendimiento. No obstante, la morosidad asociada al incumplimiento de pagos genera variaciones en los niveles de provisiones para los créditos directos. Las tasas de interés continúan en niveles relativamente altos, mientras que los gastos financieros reflejan tanto el costo de las captaciones como los resultados obtenidos por participación en el mercado de capitales. Tanto los márgenes, niveles de apalancamiento y rendimiento siguen mostrado una tendencia variable.

Respecto a los indicadores de rentabilidad, es posible visualizar mejoras en comparación al periodo trimestral anterior. Las EEMYPE obtuvieron un indicador ROAE de 10.4% (5.0% a mar-24) y un indicador ROAA por 1.3% (0.7%), evidenciando la recuperación del sistema financiera peruano a dicho corte. En este grupo, Financiera Qapaq presentó los resultados más bajos, con un ROAA de -2.4% y ROAE en -17.9%, mientras que Financiera Efectiva alcanzó los valores más altos (ROAA de 4.4% y ROAE por 21.0%).

Por su parte, la CMAC Cusco obtuvo indicadores de rentabilidad positiva superiores al rango promedio del sector (ROAA de 2.1% y ROAE por 19.2%). Estos resultados

reflejan un desempeño financiero sólido, superando los promedios obtenidos por las EE MYPE.

Indicadores de Rentabilidad (en %)



Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Riesgo de la Empresa

Perfil

La **Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco** (en adelante, **CMAC Cusco**) es una empresa pública con personería jurídica de derecho privado, que goza de autonomía administrativa, económica y financiera, dentro del marco legal vigente.

CMAC Cusco se rige por el Decreto Supremo N.º 157-90-EF del 18 de mayo de 1990 y sus normas modificatorias, entre ellas la Ley N.º 30607 y autorizada a operar mediante la Resolución SBS N.º 218-88 del 22 de marzo de 1988.

Es una entidad regulada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la Contraloría General de la República. Asimismo, forma parte del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) y es miembro de la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.

Inició operaciones el 28 de marzo de 1988, brindando servicios de crédito prendario, con el apoyo técnico de la GTZ (Cooperación Técnica Alemana), en el marco del convenio bilateral Perú-Alemania. En sus primeros años, amplió progresivamente su alcance, incorporando la captación de ahorros del público y, posteriormente, el otorgamiento de créditos a la micro y pequeña empresa, así como otras modalidades crediticias.

Su actividad principal es la intermediación financiera, estando facultada para captar depósitos del público y de terceros, e invertirlos junto con su capital y otras fuentes de financiamiento, como COFIDE, con especial énfasis en el financiamiento a la micro y pequeña empresa (MYPE). También está autorizada a ofrecer productos como créditos personales, hipotecarios, a mediana empresa y créditos prendarios, conforme a lo establecido en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros.

A marzo de 2025, CMAC Cusco cuenta con 142 oficinas a nivel nacional, consolidando su presencia en diversas regiones del país.

El propósito de la institución es ampliar el acceso financiero a segmentos de la población con limitada inclusión en la banca tradicional, impulsando el desarrollo de las MYPE, fomentando el ahorro y contribuyendo a la descentralización financiera y a la democratización del crédito.

Capital Social y Estructura Accionaria

El capital social de la CMAC asciende a PEN 503.00 millones, representado por 502,999,505 acciones de PEN 1.00 cada una, acciones comunes suscritas y pagadas en su totalidad. La Municipalidad Provincial de Cusco posee el 100% de estas acciones.

El capital de la CMAC ha crecido mediante la reinversión del 50% de utilidades para fortalecer su patrimonio. La Junta General de Accionistas (JGA) define estas medidas y, en los últimos años, ha aprobado dos incrementos: i) El 22 de marzo de 2023, se acordó incrementar el capital bajo la modalidad de capitalización de las utilidades distribuibles del ejercicio 2022 por PEN 23.13 millones, ii) El 27 de marzo de 2024, se aprobó un incremento de PEN 23.08 millones, capitalizando las utilidades del 2023.

Como hecho posterior al corte de información, el 25 de marzo de 2025, se aprobó un incremento de PEN 48.94 millones, capitalizando utilidades del periodo 2024. Con lo cual, el nuevo capital social de la CMAC asciende a PEN 551.94 millones.

Órganos de Gobierno

De acuerdo con la estructura organizativa de las Cajas Municipales, los órganos de gobierno y administración de la CMAC comprenden: i) La Junta General de Accionistas, ii) El Directorio y iii) La Gerencia Mancomunada. El objetivo fundamental de los Órganos de Gobierno es la máxima generación de valor y la sostenibilidad de la CMAC. En ese sentido, se debe llevar a cabo con la debida protección de los derechos del accionista, la equidad corporativa, la total transparencia informativa, la autonomía respecto de intereses exógenos, la plena responsabilidad de los miembros de cada uno de los órganos que integran la CMAC y el cumplimiento cabal del objeto social.

El Directorio

De acuerdo con el Estatuto Social de la CMAC, acorde al Decreto Supremo N° 157-90-EF, el Directorio es el órgano de dirección que ejerce la representación institucional de la Caja. Así mismo, es responsable de formular y aprobar los lineamientos de política general aplicables a la CMAC, así como supervisar su ejecución de los Estados Financieros y las prácticas del BGC.

El directorio está compuesto por un total de siete miembros: i) Tres representantes del Concejo Municipal de Cusco (Dos de la mayoría y Uno de la minoría) y cuatro Directores, según detalle: iii) Un representante de COFIDE, iv) Un representante de la Cámara de Comercio, Industria y Producción, v) Un representante del Clero, vi) Un representante de los pequeños comerciantes y productores del ámbito territorial en el que opera la CMAC (más detalles en el Anexo 2).

El Directorio se encuentra presidido por el Sr. Luis Fernando Vergara Sahuaraura, Contador Público de la

Universidad Andina del Cusco, Magíster en Administración de Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú; especialista en Planeamiento Estratégico, Liderazgo Organizacional y Alta Dirección; especialista en Transformación Digital, INCAE; con estudios de especialización en Finanzas de la Pontificia Universidad Católica del Perú; con Diplomado en Gestión Financiera Empresarial de la Universidad del Pacífico, con Diplomado en Gerencia de Empresas Financieras de la Universidad ESAN, Diplomado en Habilidades Directivas y Liderazgo de la Universidad Adolfo Ibañez de Chile. Previamente fue parte de la Gerencia Mancomunada de la Caja Municipal Cusco.

La Gerencia Mancomunada

La Gerencia Mancomunada se constituye en la única unidad responsable ejecutiva de la marcha económica, administrativa y financiera de la CMAC. Asimismo, la Gerencia tiene la responsabilidad de planear y coordinar las actividades administrativas, operativas, financieras y crediticias de la CMAC, así como de resolver los asuntos que le sean delegados por el Directorio.

La Gerencia Mancomunada está conformado por tres miembros, (Gerentes Centrales), designados por el Directorio, que actúan en forma mancomunada y asumen responsabilidad de manera conjunta. La Gerencia Central de Negocios está debidamente representada por el Sr. Walter Nieri Rojas Echevarría, la Gerencia Central de Administración está debidamente representada por el Sr. Carlos Tamayo Caparó quien asumió el cargo en junio de 2025, en tanto, la Gerencia Central de Finanzas y Control de Gestión está debidamente representada por la Sra. Yovana Margot Enriquez Tisoc. Los miembros de la Plana Gerencial cuentan con formación y experiencia destacables en el sector.

Plan Estratégico

El propósito de la CMAC es acompañar a los emprendedores peruanos en la construcción de sus historias de éxito. Su visión es consolidarse como la caja municipal más innovadora y rentable, ofreciendo productos y servicios de calidad, y su misión es impulsar la creatividad, el emprendimiento y el crecimiento a través de la innovación en microfinanzas.

Para el período 2024-2026, se definieron cinco lineamientos estratégicos: i) fortalecimiento de la estructura ASG, crecer en productos verdes que promuevan la inclusión financiera, ii) crecimiento rentable , la estrategia busca incrementar la rentabilidad, diversificar colocaciones y fondeo, y optimizar el rendimiento y la calidad de la cartera, apoyada en procesos y sistemas que aseguren un crecimiento sostenible, iii) la consolidación de la propuesta de valor manteniendo el liderazgo en el sector mediante productos y servicios a la medida que fortalezcan la marca, iv) mejora de eficiencias e impulso de la transformación digital y la usabilidad de Wayki, y v) fortalecimiento de la cultura organizacional, innovación y plan de sucesión de líderes.

Al cierre del primer trimestre de 2025, los indicadores mostraron avances importantes: el ROE superó la meta, la calidad de cartera estuvo por encima de lo proyectado, y se registraron mejoras en colocaciones, depósitos y uso de canales alternativos. Entre los proyectos con mayor progreso destacan el fortalecimiento patrimonial, el cambio del core bancario y el diseño del modelo de negocio digital. No obstante, algunos indicadores quedaron por debajo de lo esperado, como la captación de nuevos clientes, el nivel de créditos digitales, la participación de usuarios activos en Wayki (87% de cumplimiento) y la rotación de líderes (69%).

Con miras a 2026, la CMAC proyecta colocaciones por PEN 6,600 millones (10% a través de canales digitales), una utilidad neta cercana a los PEN 160 millones y un ROE mayor al 15%. Asimismo, espera superar los PEN 6,000 millones en depósitos, mantener ratios de liquidez superiores al 23%. En cuanto a solvencia, se prevé un nivel cercano al 15% con planes de fondeo vía deuda subordinada y la posible emisión de un bono sostenible con IFC por hasta USD 50 millones, además de la incorporación de un socio estratégico por hasta PEN 150 millones.

Posición relativa de la CMAC Cusco respecto al sistema CMAC

Conforme a la información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) al cierre de marzo de 2025, el sistema de Cajas Municipales, compuesto por 11 instituciones, ubicó a CMAC Cusco en la cuarta posición del *ranking,* con una participación de 15.72% en créditos directos, superior al 14.95% registrado en marzo de 2024. En el rubro de depósitos, la CMAC también se situó en la cuarta posición, con una cuota de mercado de 15.96%, por encima del 14.49% alcanzado en marzo de 2024.

Participación CMAC Cusco en sistema Cajas Municipales (%)

Fecha	Créditos			Depósitos		
	Ranking	Monto (Miles)	Participación (%)	Ranking	Monto (Miles)	Participación (%)
Mar-23	4	5,171,585	15.24	4	4,143,626	14.71
Dic-23	4	5,306,876	14.75	4	4,451,411	14.43
Mar-24	4	5,444,433	14.95	4	4,614,898	14.49
Dic-24	4	5,669,742	15.50	4	5,210,972	15.92
Mar-25	4	5,840,786	15.72	4	5,165,420	15.96

Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Operaciones, Productos y Clientes

A marzo de 2025, la CMAC tiene presencia en todas las regiones y departamentos del Perú. Cusco concentra el mayor número de agencias con un total de 36, mientras que Lima ocupa el segundo lugar con 20. Cuenta con 142 oficinas propias. En **CMAC Cusco**, la concentración de depósitos por departamento muestra una alta participación de **Cusco**, que representa el **46.0%** del total, seguido por **Lima** con **25.3%**, **Arequipa** con **9.6%**, **Apurímac** con **5.4%**, y otros departamentos con participaciones individuales inferiores al 5%. En cuanto a la

cartera de créditos, esta se encuentra mayoritariamente concentrada en **Cusco** (**38.3%**), seguido de **Puno** (**12.5%**), **Arequipa** (**10.9%**), **Apurímac** (**7.5%**), **Lima** (**6.1%**) y **Tacna** (**5.0%**), mientras que el resto de departamentos presentan participaciones menores.

Por su parte, la CMAC concentra la mayor orientación al segmento Mypes con 74.4% de los créditos directos. Entre los productos y servicios financieros ofrecidos, se mencionan los Créditos a (crédito mypes, crédito de consumo, crédito hipotecario, crédito agropecuario, crédito con garantía hipotecaria, personal, entre otros). Adicionalmente, la CMAC ofrece otros servicios financieros como diversos tipos de cuenta de ahorro, a plazo fijo, CTS, Seguros, pagos, giros y envíos de dinero, tipo de cambio, entre otros.
Adicionalmente, ofrece sus servicios financieros a través de banca por internet, aplicaciones para celular (Wayki App) que contempla: i) la integración de realizar envió y recibo de dinero con número de celular ii) facilidades a través del aplicativo para: cancelar depósitos a plazo fijo, préstamos con garantía DPF, token digital, tarjeta digital con biometría facial, prestamos de cuenta sueldo, ahorro extra programado, QR Niubiz ,QR Izipay, identificación de campañas vigentes por cliente y el desembolso de crédito en línea desde la aplicación.

Limites Individuales y Globales

Durante el período analizado, los límites globales e individuales aplicables a la CMAC se mantuvieron en cumplimiento con la normativa vigente. Al cierre de marzo de 2025, la entidad presentó una posición financiera alineada con los límites operativos, tanto a nivel global como individual, encontrándose dentro de los parámetros establecidos por la SBS.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Compromiso con el Gobierno Corporativo

La CMAC mantiene su compromiso con las buenas prácticas de Gobierno Corporativo (BGC), en cumplimiento de la Resolución SBS N° 272-2017 y sus modificatorias. Para ello, dispone de normativa interna que establece un marco de gobierno acorde a su naturaleza, sustentado en el Estatuto, el Código de Ética, el Reglamento del Directorio y demás políticas institucionales, complementadas con el Reglamento de Sostenibilidad, Inclusión y Compliance.
En línea con esta estrategia, el anterior Comité de Gobierno Corporativo y Remuneraciones fue reemplazado por el Comité de Sostenibilidad, Inclusión y Compliance, encargado de velar por la transparencia, la rendición de cuentas y el adecuado equilibrio entre gobierno, riesgo y control. Asimismo, asegura el correcto desempeño de accionistas, directores, gerentes y demás grupos de interés.
En 2025, la CMAC presentó ante la SMV el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de BGC para las Sociedades Peruanas*, correspondiente al ejercicio 2024. No obstante, no elabora informes públicos sobre Buen Gobierno.
Posteriormente, la Gerencia de Gobierno Corporativo fue sustituida por la Gerencia de Sostenibilidad, Inclusión y Compliance, esta contaba con tres Jefaturas: Sostenibilidad, Integridad y Conducta de Mercado; la misma que fue reestructurada, es así que la Jefatura de Sostenibilidad fue reubicada a la Gerencia de Productos Pasivos y Servicios Financieros, la Jefatura de Conducta de Mercado cambió de denominación a Oficialía de Conducta de Mercado y pasó a ser un área independiente, en cuanto a la Jefatura de Integridad, se cambió su denominación y sus funciones, las cuales pasaron a formar parte la Secretaría de Directorio y Oficialía de Cumplimiento Normativo, quien además se encarga de Gobierno Corporativo.

Estructura de Propiedad

La CMAC, como empresa supervisada y regulada, mantiene su estructura y composición accionaria completamente identificadas, reportando esta información a la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). Su capital social está conformado por acciones comunes, con la posibilidad de emitir diferentes clases de acciones. Todas las acciones han sido suscritas y pagadas en su totalidad por el accionista.

Correspondencia con los Accionistas y Grupos de Interés

La CMAC no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas, pero se rige por su Estatuto, la Ley General de Sociedades y otras normas aplicables. Los accionistas tienen acceso a la información a través del presidente del Directorio, la Gerencia Mancomunada y las áreas correspondientes. Además, se garantiza la transparencia en las convocatorias de juntas generales y auditorías especializadas mediante registros trazables. Para otros grupos de interés, la información corporativa y financiera se publica en la página web de la CMAC y en las plataformas de los Organismos Reguladores, SBS y SMV.

Directorio y Gerencia Mancomunada

La CMAC cuenta con un Reglamento de Directorio y Comités de Directorio; así como un Manual de Organización y Funciones que regula las obligaciones y responsabilidades del directorio en base al Estatuto y a la Ley General de Sociedades. Las atribuciones y funciones del Directorio están contempladas en el Estatuto y en el Manual de Organización y Funciones.

En cuanto a la Gerencia Mancomunada es un órgano de dirección y es la máxima instancia administrativa y ejecutiva de la CMAC Cusco, su objetivo y responsabilidad principal es cumplir y hacer cumplir los acuerdos de la Junta General de Accionistas y del Directorio, conforme a las atribuciones conferidas para realizar una eficiente gestión económica, financiera y administrativa dentro del marco de las políticas, reglamentos y normas vigentes.

Transparencia Financiera y Revelación de Información

De acuerdo con la regulación, la CMAC Cusco está obligada a entregar información financiera con frecuencia mensual y anual. A la fecha, se cumple con los estándares de información, respecto a la calidad y contenido de la información pública (fundamentalmente financiera). En la página web de la Caja hay información relacionada con las operaciones activas y pasivas, tasas de interés (tarifario), banca por internet, modelos de contratos con el cliente, así como, un sistema de atención de requerimientos y reclamos, entre otros servicios.

Sistema de Control Interno

Ambiente de Control

La CMAC cuenta con un Manual de Auditoría Interna, que establece los procedimientos que la Gerencia de Auditoría Interna de la Caja desarrollará en los diferentes procesos de Auditoría. La Unidad de Auditoría Interna depende directamente del Directorio, opera de manera independiente y tiene la responsabilidad de supervisar y garantizar el adecuado funcionamiento del control interno.

Evaluación de Riesgos, Actividades de Control y Monitoreo

La CMAC gestiona y mitiga los riesgos para reducir su impacto y probabilidad de ocurrencia. Para ello, cuenta con un Manual de Gestión Integral de Riesgos, donde se establecen los criterios para manejar distintos tipos de riesgos (crédito, mercado, liquidez, operacional, entre otros). Esto le permite identificar, reportar y minimizar pérdidas y aprovechar oportunidades.

El sistema de control interno de la CMAC evidencia avances en la atención de observaciones, aunque persisten oportunidades de mejora. La Auditoría Externa calificó los controles como “Necesita Mejoras”, principalmente por retrasos en la implementación de recomendaciones. En cuanto a Auditoría Interna, se insta a la Gerencia Mancomunada a cumplir con las acciones reprogramadas dentro de los plazos establecidos. Asimismo, la inspección realizada por la SBS en abril de 2025, basada en los estados financieros al 31 de julio de 2024, incluyendo observaciones en gobierno corporativo y gestión del riesgo de crédito. En este contexto, la CMAC debe acelerar la implementación de medidas correctivas para subsanar las deficiencias, cumplir oportunamente con la normativa y fortalecer su gestión interna.

Gestión Integral de Riesgos

La CMAC gestiona el riesgo crediticio a través de políticas y procedimientos que le permiten operar dentro de los parámetros establecidos por la SBS y conforme a su capacidad de asumir riesgos. En 2023, la entidad enfocó sus esfuerzos en la reprogramación de créditos, con el objetivo de mitigar el incremento de la mora originada por los conflictos sociales de finales de 2022. Durante 2024, aunque la cartera mostró un crecimiento acorde con la recuperación económica, se mantuvo la atención en preservar la calidad de cartera.

La CMAC aplica una gestión temprana del riesgo de crédito mediante reportes y alertas que permiten anticipar contingencias. Entre ellos se incluyen: atrasos tempranos, cosechas a 8 y 30 días, alertas de sobreendeudamiento, dashboard mensual de riesgos, control diario del gasto de provisiones y un rating de agencias. Estas herramientas facilitan la detección oportuna de clientes y agencias en riesgo, fortaleciendo la toma de decisiones preventivas.

Riesgo Crediticio

En el primer trimestre de 2025, los indicadores registraron un leve incremento en montos.

Al 31 de marzo de 2025, la Cartera de Alto Riesgo (CAR), que incluye créditos vencidos y refinanciados, ascendió a PEN 349.93 millones (5.99% del total), frente a PEN 341.31 millones (6.02%) en diciembre de 2024. Aunque en valores absolutos se evidenció un aumento, el ratio se mantiene por debajo del promedio de las Cajas Municipales (8.4%) y de las Entidades Especializadas en MYPE (9.3%). Este desempeño obedece al fortalecimiento de los procesos de admisión de créditos, lo que ha favorecido una mejora en las cosechas y una morosidad relativa menor a la de sus competidores, incluso sin una participación relevante en el programa estatal “Impulso MyPerú”. Con ello, la CMAC se posicionó como la caja municipal con el menor nivel de morosidad del sistema.

Durante el periodo, los Créditos Vencidos registraron un incremento de 11.2% (+PEN 15.43 millones), compensado parcialmente por la reducción de los Créditos en Cobranza Judicial (-2.7%; -PEN 3.62 millones) y de los Créditos Refinanciados (-4.5%; -PEN 3.19 millones). Dado que la CMAC concentra su actividad en el segmento MYPE, este representa el 85.4% del total de la cartera atrasada (CAR). Al analizar la CAR por tipo de empresa, se observa un incremento en el segmento MYPE de +PEN 9.81 millones.

En cuanto a la Cartera Pesada (CP), según el criterio de la SBS, esta ha mostrado variaciones en su comportamiento en los últimos periodos. Al cierre de marzo de 2025, ascendió a PEN 408.54 millones, equivalente al 7.0% del total de créditos directos y contingentes (7.1% en diciembre de 2024), porcentaje inferior al promedio del sistema de Cajas Municipales (9.0%). Este resultado se explica por el incremento en las categorías “Deficiente” (+9.0%) y “Dudoso” (+4.6%), compensado por la reducción en la categoría “Pérdida” (-2.0%).

En términos de montos, la CP registró un aumento de PEN 5.75 millones en el primer trimestre de 2025 y, en comparación con marzo de 2024, presentó una disminución de PEN 18.56 millones.

Los castigos en los últimos doce meses (LTM) ascendieron a PEN 179.87 millones, representando el 3.1% de la cartera de créditos directos (frente a PEN 147.73 millones o 2.6%

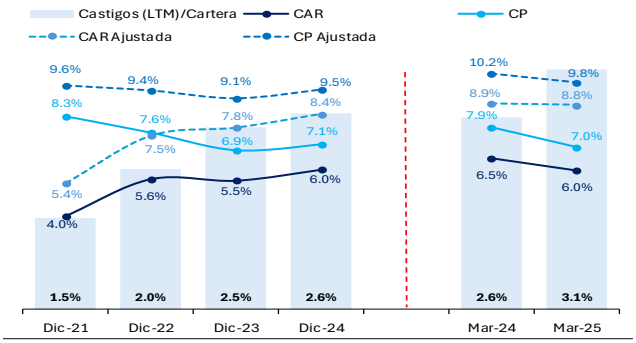
en dic-24). La mayor parte correspondió a créditos a Pequeñas Empresas (PEN 110.00 millones), seguidos de Microempresas (PEN 35.31 millones), debido a la irrecuperabilidad de dichas colocaciones. No se registraron castigos en créditos a Medianas Empresas.

Considerando estos castigos, la Cartera de Alto Riesgo (CAR) ajustada se situó en 8.8% (vs. 8.4% en dic-24) y la Cartera Pesada (CP) ajustada en 9.8% (vs. 9.5%), mostrando un leve incremento, aunque aún por debajo del promedio del sistema de CMACs.

El total de créditos reprogramados considerando (Reprogramado COVID 19, Reactiva y FAE, Conflicto Social, Desastres naturales y Reprogramación N° 5345) ascendió a PEN 74.66 millones representando el 1.3% del total de colocaciones a marzo de 2025, reflejando una disminución frente al 1.5% registrado al cierre de 2024 (como referencia en diciembre de 2023 representó el 6.1%). Por lo cual, el monitoreo de las operaciones reprogramadas con mayor perfil de riesgo sigue en curso, con evaluaciones detalladas de su historial de pagos y agrupación del riesgo de crédito proyectado, lo que ha optimizado la gestión de cobranza en función de su comportamiento específico.

Se menciona que, al cierre de marzo del 2025, la CMAC no ha realizado transferencia de cartera, mismo comportamiento observado al cierre del periodo 2024. Asimismo, la CMAC otorgó créditos mediante programas del Gobierno con un saldo de PEN 123.57 millones, entre los que destaca el Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE (Impulso MyPeru), compuesto por 3,540 deudores por un saldo de PEN 109.52 millones representando el 1.9% de total de colocaciones (PEN 119.68 millones representando el 2.1% a dic-24). Es importante mencionar que estos programas cuentan con una cobertura importante por parte del estado, reduciendo el riesgo en la cartera. Por lo que, si se excluye los programas de gobierno, la CAR y Cobertura de la CAR sería de 5.9% y 134.3%.

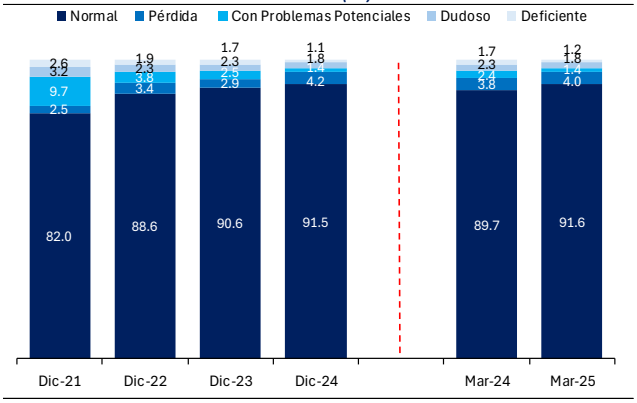
Indicadores de Calidad de Cartera (en %)



Fuente: SBS & CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Desde el punto de la Categoría del riesgo del deudor, y acorde al cambio de normativa planteado por la SBS, se observa que durante el periodo 2020, la categoría CPP tuvo una participación representativa (16.4%), procediendo a reducirse para los siguientes periodos. Se debe considerar la estructuración elaborada acorde a las modificaciones estipuladas en la resolución 2368-SBS de la mediana empresa. A mar-25, la categoría Normal incrementó ligeramente su participación en 91.6% de los créditos directos y contingentes (91.5% a dic-24); asimismo, se observan incrementos en las categorías Con Problemas Potencias (1.4%), Deficiente (1.2%) y Dudoso (1.8%), así como un descenso de la categoría en Pérdida (4.0%).

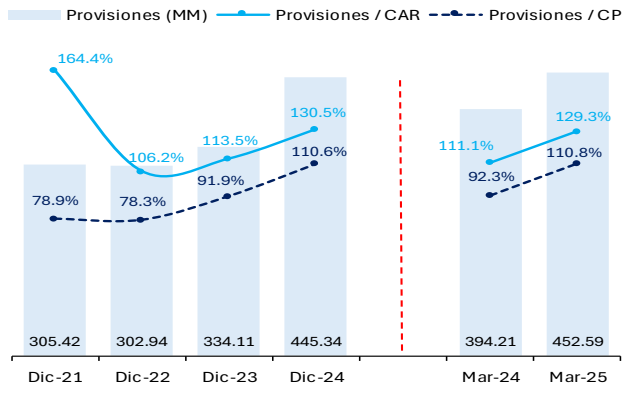
Estructura de Créditos Directos y Contingentes por Categoría de Deudor (%)



Fuente: SBS & CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

En cuanto al stock de Provisiones, al cierre de marzo, ascendieron a PEN 452.59 millones (PEN 445.34 millones a dic-24). Del total de Provisiones, el 75.6% están destinadas a Créditos Mype y el 18.9% a Créditos de Consumo Revolvente; las Provisiones Voluntarias ascendieron a PEN 111.36 millones (PEN 103.36 millones a dic-24) enfocadas en las colocaciones de Pequeñas Empresas y microempresas. Con ello, la cartera atrasada se encuentra debidamente cubierto por un nivel de provisiones de 160.7%, aunque resulta menor a lo registrado al cierre del periodo anterior (165.1% a dic-24). En relación de las provisiones como porcentaje de la Cartera de Alto Riesgo y Cartera Pesada se situaron en 129.3% y 110.8% en mar-25 (130.5% y 110.6% a dic-24), respectivamente. Esto debido al incremento de la CAR (2.5%) y de la CP (+1.4%), en comparación con el stock de provisiones (+1.6%), superando los umbrales del 100.0%, manteniendo el comportamiento creciente.

Indicadores de Cobertura (%)



Fuente: SBS & CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Respecto al nivel de Créditos por tipo de garantías, se resalta que la CMAC es de las poca Cajas Municipales que tiene casi la totalidad de créditos con garantías no preferidas (99.94%), alineado a su modelo de negocio, administrar tasas, reducción de costos y una mayor inclusión financiera. Sin embargo, se debe considerar la exposición al riesgo que esto conlleva, así como el requerimiento de provisiones.

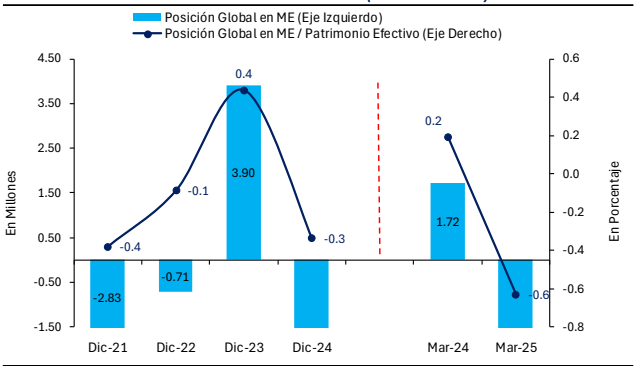
Riesgo de Mercado

Tipo de Cambio y Tasa de Interés

Al cierre del periodo, la CMAC presentó una Posición Global de sobreventa por un importe de -PEN 5.92 millones, equivalente a -0.6% del Patrimonio Efectivo, situándose dentro del límite regulatorio (10.0%), representando un riesgo bajo según la normativa interna, considerando que la CMAC no mantiene posición neta en derivados sobre moneda extranjera, el indicador obtenido es menor al promedio del sector de Cajas Municipales (-1.0%). En síntesis, la CMAC no está expuesta de manera significativa a la volatilidad del tipo de cambio.

En relación con el riesgo de tasa de interés estructural, a mar-25, el total de ganancias en riesgo (GER) fue de PEN 9.96 millones representando el 1.0% del patrimonio efectivo (0.6% a dic-24), contemplando un nivel de riesgo bajo acorde a los límites internos. Mientras que el indicador de valor patrimonial en riesgo (VPR) sobre patrimonio efectivo se ubicó en 1.4% con un valor de PEN 14.14 millones, teniendo en cuenta los descalces marginales por tramos, así como la sensibilidad asociados a estos. De esta manera, la CMAC cumple con los límites regulatorios de ambos indicadores, por lo cual la CMAC no está expuesta de manera significativa a la volatilidad de la tasa de interés y tipo de cambio.

Posición Global en ME (En millones)



Fuente: SBS & CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Riesgo de Liquidez

Indicadores de Liquidez[1]

Al cierre de marzo de 2025, los ratios de liquidez (RL y RCL) en moneda nacional (M.N.) y moneda extranjera (M.E.), así como el RIL, se mantuvieron dentro de los límites internos, regulatorios y de alertas tempranas establecidos por la SBS. Según la normativa, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez mínimos de 8.0% en M.N. y 20.0% en M.E.

El ratio de liquidez en M.N. fue de 24.1%, siendo ligeramente superior a lo registrado al cierre del periodo anterior (24.0% a dic-24). Este incremento es producto de un descenso de pasivos a corto plazo, principalmente por vencimiento de los depósitos a plazo, compensado por incrementos de los adeudos y obligaciones financieras (exterior). Por su parte, los Activos Líquidos también mostraron un retroceso, principalmente por menores fondos disponibles (BCRP y sistema financiero). El ratio se mantiene dentro de los límites regulatorios y por encima del promedio de las EE MYPE (22.3%) y de las Cajas Municipales (20.9%). Estos resultados reflejan una posición de liquidez sólida, donde su margen frente al promedio del sector es considerable, lo cual representa una ventaja frente a escenarios de tensión en el mercado financiero.

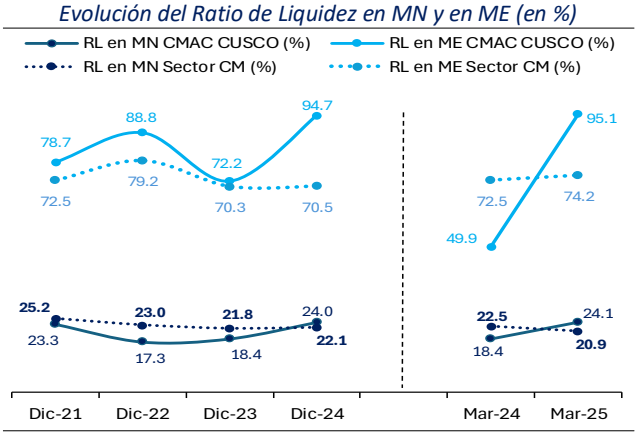
Mientras que el ratio en M.E. se situó en 95.1%, con un ligero incremento respecto al cierre del periodo 2024 (94.7%). Este resultado se explicó por un aumento en los activos líquidos, debido a mayores fondos disponibles en el BCRP y la Caja, así como por un incremento en los pasivos a corto plazo, principalmente por depósitos de ahorro, dando cumplimiento al límite legal y superior al sector de Cajas Municipales (74.2%).

Asimismo, de acuerdo con disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de cobertura de liquidez de 80% en M.N. y 100% en M.E. Al cierre de marzo, el ratio de cobertura de liquidez en M.N. y M.E. se ubicó en 212.8% y 573.0% (198.2% y 492.2% a dic-24), con un resultado total de 226.8%, superior al límite mínimo regulatorio; esto asegura un adecuado nivel de activos líquidos de alta calidad que pueden ser fácilmente convertidos en efectivo para hacer frente a las necesidades de liquidez. En relación con el RIL en M.N., fue 69.4% (69.9% a dic-24) producto de una reducción significativa de los depósitos overnight y plazo compensado por el incremento en valores representativos de deuda emitidos por el BCRP. De esta manera, el ratio de inversiones líquidas de la CMAC se mantuvo por encima del límite mínimo regulatorio establecido para M.N. de 5.0%.

Acorde a la disposición de la SBS y adaptación a los estándares de Basilea III, a fines del periodo 2024, entró en vigor el Ratio de Financiación Neta Estable (RFNE), alcanzando un 148%. Este indicador obtenido refleja que la CMAC cuenta con una fuente de financiamiento sólida y suficiente para respaldar sus activos y compromisos, minimizando el riesgo de liquidez y cumpliendo con los límites establecidos por la normativa y sus propios estándares internos, teniendo en consideración el cronograma de adecuación al 100% para el 2026.

[1] Ratio de Liquidez (RL) / Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL) / Ratio de Inversiones Liquidas (RIL)

Evolución del Ratio de Liquidez en MN y en ME (en %)



Fuente: SBS & CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Es importante indicar que, por el lado del riesgo de concentración de ahorristas, los indicadores de concentración de los 10 y 20 principales depositantes muestran una desconcentración de 2.0% y 3.0%, ubicándose con un nivel de riesgo bajo según normativa interna de la CMAC. En tanto, los demás indicadores regulatorios e internos que gestiona la CMAC también han cumplido con los límites establecidos. Al 31 de marzo 2025, se tiene una línea disponible de PEN 799.07 millones con COFIDE, Banco de la Nación, CMAC Arequipa, GNB, Interbank y BBVA para poder utilizar en caso ocurra alguna contingencia de liquidez.

Como hecho posterior al corte de información, en abril se concretó la primera emisión de Certificados de Depósito en el mercado local y el lanzamiento del primer programa de bonos subordinados. Asimismo, en agosto de 2025, la SBS autorizó a la CMAC a suscribir dos préstamos subordinados con Triple Jump BV a través de sus fondos: i) **Triple Jump Financial Inclusion Resilience Fund BV** por hasta USD 5.80 millones (ya desembolsado), y ii) **Stichting Oxfam Novib** por hasta EUR 2.00 millones (desembolsado en setiembre).

Calce de Plazos

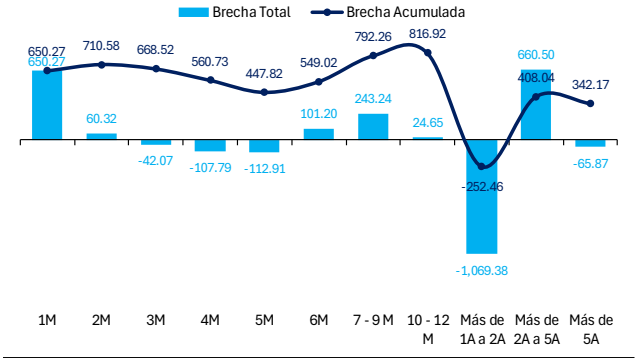
Al cierre de marzo, la CMAC presentó descalces de liquidez en distintos plazos (05 bandas), particularmente en los tramos de 3 a 5 meses, más de 1 a 2 años y más de 5 años. Estas brechas serían cubiertas mediante adeudos.

No obstante, únicamente en el tramo de más de 1 a 2 años la brecha acumulada resultó negativa; en el resto de los plazos se mantuvo positiva. Esta situación responde a la aplicación de la metodología de saldos volátiles establecida en las notas metodológicas del Anexo 16 "Cuadro de Liquidez por Plazo de Vencimiento", la cual dispone que los saldos de obligaciones a la vista, por cuentas de ahorro y cuentas a plazo se distribuyan en las tres primeras bandas temporales, asignando el saldo remanente a la banda de 1 a 2 años.

Cabe señalar que, en el Comité Ejecutivo de Gestión de Activos y Pasivos, se aprobó que los límites de las bandas del GAP de liquidez se apliquen solo hasta los 12 meses.

Las brechas están respaldadas por un superávit acumulado de PEN 342.17 millones, equivalente al 35% del Patrimonio Efectivo, lo que representa una disminución frente a diciembre de 2024 (PEN 364.16 millones, equivalente al 39% del Patrimonio Efectivo).

Liquidez por Plazo de Vencimiento (en PEN millones)



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

La CMAC realiza un seguimiento constante de diversos indicadores de liquidez para garantizar que se mantengan alineados con el apetito de riesgo y cumplan con los límites internos y regulatorios establecidos. Asimismo, cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez que le permite anticipar y cubrir necesidades de financiamiento a corto plazo, minimizando costos y asegurando la continuidad de sus operaciones ante una crisis de liquidez, ya sea por factores internos o del mercado.

Este plan se sustenta en pruebas de estrés, reguladas por el Anexo 16-B, que simulan escenarios adversos. En situaciones de mayor tensión, la CMAC implementará medidas como la retención de pasivos mediante ajustes en el tarifario, la captación de depósitos a plazo con mayor duración (aproximadamente 2 años) y el incremento de colocaciones en segmentos con plazos de financiamiento más cortos, como el de microempresa.

La supervisión de estos indicadores, especialmente cuando los escenarios presentan un riesgo elevado, está a cargo de la Gerencia de Finanzas, el Comité de Activos y Pasivos (ALCO), la Jefatura de Finanzas Estructuradas, la Gerencia Mancomunada y la Gerencia de Riesgos, quienes participan activamente en la toma de decisiones.

Riesgo Operacional (RO), Continuidad del Negocio y Seguridad de la Información

La CMAC actualizó el *Manual de Metodologías de Gestión de Riesgo Operacional* y el *Manual del Plan de Continuidad del Negocio* (mayo 2025). Se realizaron una prueba integral en noviembre 2024, Plan de Recuperación de Servicios de Tecnología de la Información PRESTI, prueba del Plan de Gestión de Crisis y la Prueba de Plan de Emergencia cumpliendo con la Resolución SBS N° 877-2020. Con ello, se alcanzaron las dos pruebas regulatorias anuales requeridas.

Se avanzó en el fortalecimiento del marco operativo, con la meta de migrar al Método Estandarizado Alternativo en

un horizonte de dos años. Dentro de sus principales proyectos, destaca el cambio del core bancario y, en línea con la estrategia de transformación digital, se incluyen iniciativas como el diseño del modelo de negocio digital, la mejora de procesos y tecnología crediticia mediante la Mapi App, el impulso de la multicanalidad, la optimización de procesos clave para elevar la experiencia del cliente y la digitalización de las cobranzas.

A marzo 2025, el requerimiento de capital por riesgo operativo (método del indicador básico) fue de PEN 104.55 millones (PEN 99.81 millones en dic-24).

Durante el periodo se registraron 1,692 eventos de pérdida por un total neto de PEN 4.50 millones, principalmente por créditos castigados de 0 y 1 cuota. Asimismo, se constituyeron provisiones legales por PEN 197 mil (en su mayoría por sanciones de la SBS), acumulando PEN 554 mil. Se identificaron 65 riesgos inherentes mediante seis autoevaluaciones en procesos críticos y se monitorearon los KRI de Tesorería, TI, Comunicaciones y Créditos, algunos por encima de los límites establecidos, los cuales fueron gestionados oportunamente.
Adicionalmente, se reportaron dos incidentes con potencial pérdida, sin interrupciones significativas notificadas a la SBS.

La CMAC aplica el estándar internacional BS-25999 como base para su gestión de continuidad del negocio, con el objetivo de minimizar el impacto ante la interrupción de procesos críticos. Cuenta con un Manual de Planes de Continuidad, un Manual de Metodologías de Gestión de Continuidad y un Plan de Pruebas 2025, en cumplimiento de la Resolución SBS N° 877-2020.
Como parte de este enfoque, se dispone de un Análisis de Impacto al Negocio (BIA) que permite identificar los productos, servicios, procesos y recursos necesarios para la continuidad operativa. Se realizan pruebas periódicas basadas en escenarios disruptivos, a partir de las cuales se identifican oportunidades de mejora, fortaleciendo los roles y responsabilidades del personal involucrado.
Estas acciones permiten actualizar las estrategias de recuperación y asegurar que las operaciones críticas se restablezcan dentro de los tiempos establecidos, los cuales se documentan y validan en los comités correspondientes.

Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (LAFT) y Cumplimiento Normativo

La CMAC cumple con la normativa SBS en materia de prevención de LA/FT, mostrando una gestión preventiva sólida mediante capacitaciones, mejoras en procesos y alto cumplimiento del PAT e indicadores de riesgo. En ese sentido, se requiere una reestructuración integral del área, acompañada de una revisión del esquema remunerativo que permita retener personal calificado y de alto desempeño. Asimismo, se resalta la necesidad urgente de implementar una nueva plataforma tecnológica que automatice los controles, facilite el seguimiento de indicadores y permita una respuesta más ágil frente a los requerimientos regulatorios.

En lo referido al cumplimiento normativo, el informe correspondiente al cierre de diciembre de 2024 identificó seis observaciones y una debilidad de control interno. A partir de estos hallazgos, se concluyó que la Caja ***"Necesita Mejoras",*** dado que los controles evaluados presentan debilidades significativas, las cuales no brindan un nivel de aseguramiento adecuado sobre la gestión de los riesgos asociados a sus actividades, ni garantizan el cumplimiento efectivo de los objetivos institucionales establecidos.

Riesgos de Modelo

En cumplimiento con la Resolución SBS N°00053-2023, la CMAC viene ejecutando un Plan de Acción para adecuarse al Reglamento de Gestión de Riesgos de Modelo. En este marco, se ha implementado la Gestión de Riesgos de Modelo bajo responsabilidad de la Gerencia de Riesgos, la cual cuenta con una Jefatura de Modelos, encargada del seguimiento y validación de modelos. En los casos donde esta jefatura desarrolle modelos, el rol de validador y seguimiento recae en la Jefatura de Portafolio.

Dado que aún no se ha conformado un Comité de Riesgos de Modelo, dichas funciones son asumidas por el Comité de Riesgos. La implementación involucra al Directorio, al Comité de Riesgos, a la Gerencia General y a las Gerencias de Línea.

Entre los principales avances destacan: Elaboración del manual de procedimientos y metodologías para desarrollo, validación y seguimiento de modelos, actualización del Reglamento de Gestión de Riesgos de Modelos, ejecución de capacitaciones sobre la materia y participación activa de la Gerencia de Riesgos en iniciativas analíticas.

Asimismo, se remitió el Inventario de Modelos a través del Anexo A (vía SUCAVE), incluyendo información como indicadores de calidad, número de variables y tipo de exposición asociada. Los modelos desarrollados internamente por la CMAC se aplican principalmente a riesgos de crédito y mercado, con fines de gestión de portafolio de inversiones, entre otros. De acuerdo al plan de trabajo de Riesgos, la validación de los modelos se realizó entre los meses de mayo a julio. Sin embargo, no se evidenció la presentación de informes de seguimiento ni de avances, dado que estos aún se encuentran en etapa de modelamiento y validación.

Análisis Financiero

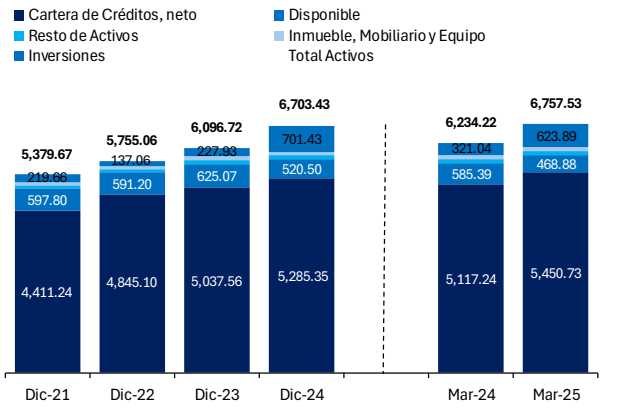
Estructura de Activos

Durante los últimos periodos, los activos totales de la CMAC han mantenido un crecimiento sostenido, impulsado principalmente por la expansión de la cartera de créditos netos (considerando intereses diferidos, rendimientos devengados de créditos vigentes y

provisiones). Al cierre de marzo de 2025, los activos totalizaron PEN 6,757.53 millones, lo que representa un incremento de 0.8% (+PEN 54.10 millones) frente a diciembre de 2024 y de 8.4% (+PEN 523.31 millones) en comparación con marzo de 2024.
Este desempeño obedece, en gran medida, al aumento de la cartera de créditos netos (+PEN 165.38 millones; +3.1%). En contraste, se observó una disminución en el disponible (-PEN 51.62 millones; -9.9%), debido a menores fondos en bancos y otras empresas del sistema financiero, así como en el nivel de inversiones (-PEN 77.54 millones; -11.1%), principalmente por la menor emisión de Certificados de Depósito del BCRP respecto a diciembre de 2024.

En cuanto a la estructura de los activos de la CMAC, al cierre de marzo de 2025, la cartera de créditos netos representó el 80.7% del total de activos (78.8% en diciembre de 2024). Por su parte, el disponible y las inversiones financieras representaron el 6.9% y 9.2%, respectivamente (7.8% y 10.5% en diciembre de 2024). reflejando un perfil conservador de liquidez y una orientación principal al negocio crediticio.

Evolución de la Composición de los Activos (en PEN millones)



Fuente: EEFF Auditados CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Cartera de Créditos Directos: Composición

En los últimos periodos, la cartera de créditos directos de la CMAC ha mantenido una trayectoria de crecimiento sostenido, alcanzando PEN 5,840.79 millones al cierre de marzo de 2025. Este saldo representa un incremento de 3.0% respecto a diciembre de 2024 (PEN 5,669.74 millones) y de 7.3% en comparación con marzo de 2024. El crecimiento obedeció a la ejecución de estrategias comerciales focalizadas, campañas de colocación efectivas y el aprovechamiento del entorno de recuperación económica.

Por tipo de crédito, el aumento trimestral estuvo liderado por la cartera de pequeñas empresas (+PEN 103.64 millones), seguida por consumo (+PEN 31.42 millones), microempresas (+PEN 29.23 millones), medianas empresas (+PEN 5.74 millones) e hipotecarios (+PEN 1.02 millones), mientras que no se registraron saldos en grandes empresas.

En términos interanuales, el saldo total se incrementó en PEN 396.35 millones, impulsado principalmente por el crecimiento en pequeñas empresas (+PEN 1,050.97 millones), hipotecarios (+PEN 11.66 millones) y consumo (+PEN 13.79 millones). Este desempeño fue atenuado por la reducción en medianas empresas (-PEN 317.03 millones), microempresas (-PEN 360.15 millones) y, en menor medida, grandes empresas (-PEN 2.90 millones). Dichas disminuciones responden a la estrategia institucional de optimizar la rentabilidad ajustada por riesgo, reasignando recursos hacia segmentos con mayores márgenes y reduciendo exposición a portafolios con mayor requerimiento de provisiones, como el segmento de microempresas.

Cabe señalar que estas variaciones también se encuentran asociadas a la implementación de la nueva normativa de segmentación de créditos (Resolución SBS N° 2368-2023[2]), que modifica el *Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones*, reflejando en parte el traslado desde la cartera de microempresa y mediana empresa. En cuanto a la composición de la cartera, la Caja mantuvo su enfoque estratégico en el segmento MYPE por su nivel de rentabilidad y potencial de crecimiento; así, a marzo de 2025, la participación de las pequeñas empresas se incrementó a 62.7% (desde 48.0% en marzo de 2024), mientras que la de las microempresas se redujo a 11.2% (frente al 18.6% de marzo de 2024), evidenciando una menor colocación en este segmento.

Por su parte, los créditos de consumo representaron el 21.7%, ligeramente por debajo del 23.0% de marzo de 2024. En conjunto, los segmentos minoristas concentraron el 95.6% del total de colocaciones brutas, mientras que los créditos hipotecarios mantuvieron una participación baja de 4.1% y el segmento de medianas empresas registró una mínima participación de 0.3%, mostrando una tendencia decreciente desde el 10.1% alcanzado en diciembre de 2021.

En cuanto al número de deudores, se mantiene una tendencia ascendente, alcanzando 490,690 en marzo de 2025, lo que representa un incremento marginal de 1.0% respecto a diciembre anterior y de 5.5% frente a marzo de 2024. Este comportamiento se explica por la reducción en

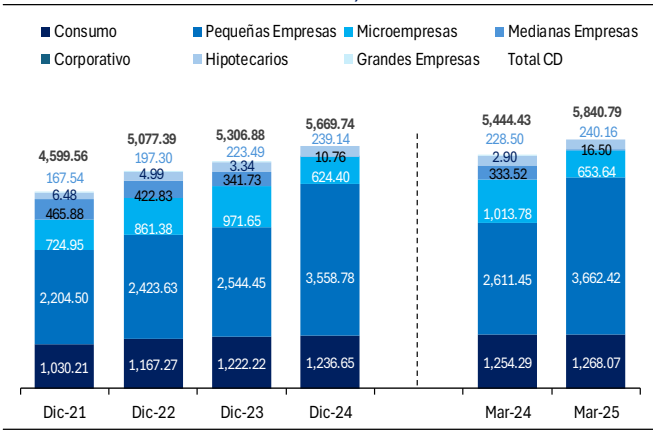
[2] *Entre los cambios más relevantes, se incluyen nuevos criterios de tipificación para todos los créditos empresariales basados en el nivel de ventas o ingresos, así como la clasificación de acuerdo con el tipo de crédito de la empresa con mayores ventas cuando el deudor forme parte de un grupo económico.*

medianas empresas y el crecimiento compensatorio en pequeñas empresas.

En términos de concentración, los 10 principales deudores representan el 0.6% del total de colocaciones y los 20 principales el 0.9%, equivalentes al 3.6% y 5.6% del Patrimonio Efectivo, respectivamente, evidenciando un adecuado nivel de diversificación del riesgo crediticio.

El *ticket* promedio de créditos directos por deudor se situó en PEN 11.90 mil (PEN 11.67 mil en diciembre de 2024), como resultado de un aumento tanto en las colocaciones (+PEN 171.04 millones) como en la base de deudores (+4,726), lo que refleja estabilidad en la estructura promedio de financiamiento individual.

Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito (en PEN millones)



Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

En cuanto a la situación crediticia, a marzo de 2025, los créditos vigentes representaron el 94.0% de la cartera (sin variación frente a diciembre de 2024), a nivel de montos se registró un aumento de PEN 162.42 millones impulsado por mayores desembolsos. La participación de créditos vencidos subió a 2.6% (+PEN 15.43 millones), mientras que la cartera refinanciada y en cobranza judicial se redujo a 1.2% y 2.2%, respectivamente.

Situación de Créditos Directos (en %)

Situación del Crédito	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Vigentes	96.0%	94.4%	94.5%	94.0%	93.5%	**94.0%**
Restructurados y Refinanciados	0.9%	1.1%	1.5%	1.3%	1.4%	**1.2%**
Vencidos	1.7%	2.6%	2.5%	2.4%	3.3%	**2.6%**
En Cobranza Judicial	1.5%	2.0%	1.6%	2.3%	1.9%	**2.2%**
TOTAL	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

La cartera de la Caja presenta una marcada concentración geográfica en el sur del país, con predominio en Cusco (38.3% del total), seguido por Puno (12.5%), Arequipa (10.9%) y Apurímac (7.5%). Si bien esta concentración permite capitalizar un mayor conocimiento del mercado y una sólida presencia regional, fortaleza que puede traducirse en ventajas competitivas frente a actores con menor penetración, también expone a la entidad a riesgos asociados a factores económicos, climáticos o sociales que puedan afectar de manera simultánea a esta zona. En este contexto, se evidencia una progresiva diversificación hacia el norte del país, lo que contribuiría a mitigar gradualmente dichos riesgos.

En términos de moneda, el 99.6% de la cartera está denominado en soles (PEN 5,817.13 millones), mientras que la exposición en moneda extranjera es marginal (0.4%, PEN 23.66 millones). Esta estructura minimiza de forma efectiva el riesgo cambiario, fortaleciendo la estabilidad del portafolio y reduciendo la vulnerabilidad ante fluctuaciones en el tipo de cambio.

Estructura de Pasivos

Al cierre de marzo de 2025, los pasivos totales de la CMAC sumaron PEN 6,022.71 millones, lo que representa un incremento de PEN 60.38 millones frente a diciembre de 2024 y de PEN 434.73 millones respecto a marzo de 2024. El crecimiento se explicó principalmente por mayores adeudos y obligaciones financieras, especialmente con entidades extranjeras, parcialmente compensado por una ligera disminución en las captaciones del primer trimestre.

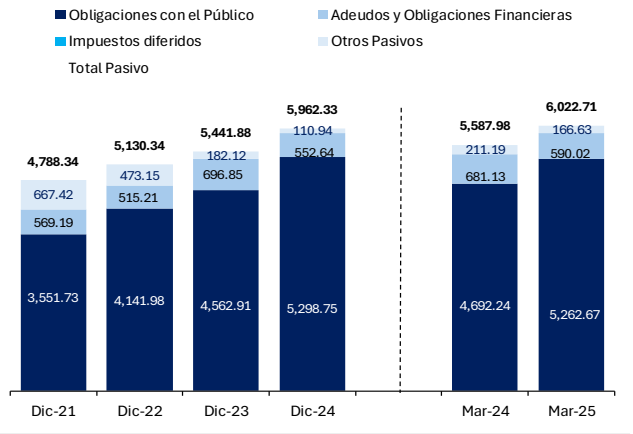
Las Obligaciones con el Público alcanzaron PEN 5,262.67 millones, registrando una caída trimestral de 0.7% por menores depósitos a plazo, aunque con un incremento interanual de 12.2%. En comparación con marzo de 2024, este incremento se debió debido principalmente al mayor saldo en depósitos a plazo —a pesar del ajuste de tasas pasivas— y, en menor medida, al aumento en depósitos de ahorro.

Los adeudos y obligaciones financieras ascendieron a PEN 590.02 millones, frente a PEN 552.64 millones en diciembre de 2024 y, como referencia, PEN 681.13 millones en marzo de 2024. En comparación con este último período, se registró una disminución, lo que permitió reducir el costo de fondeo. Con financiamiento proveniente de fuentes locales e internacionales como Eco Business Fund, Global Gender, EMC Microfinance, BID Invest, y Oikocredit. En el ámbito nacional, COFIDE se mantuvo como principal proveedor, destacando su deuda subordinada por PEN 79.20 millones y programas como FAE Turismo, PAE Mype, Impulso MyPerú y Mi Vivienda. Además, se incorporaron préstamos de Caja Arequipa por PEN 20 millones. Así como en marzo de 2025, se obtuvieron un préstamo senior de la Agencia Francesa de Desarrollo por PEN 38.75 millones (8 años) y del Banco de la Nación por PEN 30 millones (36 meses).

En términos de composición, los pasivos se concentran principalmente en las obligaciones con el público, que representan el 87.4% del total (frente al 88.9% en diciembre de 2024). Por su parte, los adeudos y obligaciones financieras aumentaron su participación a 9.8% (vs. 9.3% al cierre previo), mientras que los intereses y otros gastos por pagar alcanzaron el 2.8% (vs. 1.9% en diciembre), reflejando un perfil de fondeo

mayoritariamente sustentado en captaciones de clientes minoristas.

Evolución de la Composición de los Pasivos (en PEN millones)



Fuente: EEFF Auditados CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Componentes de Fondeo: Composición y evolución

La CMAC mantiene como principal fuente de fondeo las obligaciones con el público, que representan el 77.9% del total de activos (79.0% en diciembre de 2024 y 75.3% en marzo de 2024), con un saldo de PEN 5,262.67 millones. Esto refleja la continuidad de una estrategia de captaciones alineada con la política de colocaciones y orientada a preservar niveles óptimos de liquidez. La estrategia ha priorizado el incremento de depósitos del público, especialmente aquellos con menores tasas.

Los adeudos y obligaciones financieras totalizaron PEN 590.02 millones, equivalentes al 8.7% de las fuentes de fondeo (8.2% en diciembre de 2024 y 10.9% en marzo de 2024). La estructura está compuesta principalmente por financiamientos de instituciones financieras locales e internacionales. Entre los financiadores externos destacan Eco Business Fund, Global Gender y EMC Microfinance, así como créditos subordinados del BID Invest, COFIDE y Oikocredit. A nivel local, las obligaciones financieras sumaron PEN 291.66 millones, siendo COFIDE el principal proveedor, con un saldo relevante en deuda subordinada (PEN 79.2 millones) y recursos canalizados a través de programas gubernamentales como FAE Turismo, PAE Mype, Impulso MyPerú y MiVivienda. Asimismo, se mantiene vigente un préstamo con Caja Arequipa por PEN 20.0 millones.

En nuevos desembolsos, durante el primer trimestre se registró un préstamo del Banco de la Nación por PEN 30.0 millones. Adicionalmente, en marzo de 2025 se concretó un financiamiento con la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) bajo la modalidad de préstamo senior por PEN 38.75 millones.

Como hecho posterior al cierre de información, en abril de 2025 la CMAC concretó diversas operaciones de financiamiento. Se suscribió un préstamo subordinado con COFIDE por PEN 50.0 millones a 10 años y se realizaron dos emisiones del Primer programa de bonos subordinados no redimibles: la primera por PEN 14.25 millones y la segunda por PEN 6.5 millones, ambas a 5 años y con una tasa de 9.40%. Asimismo, se colocaron Certificados de Depósitos Negociables por PEN 29.91 millones, correspondientes a la tercera emisión de la Serie A de su Primer Programa de CDNs, con plazo de 360 días y tasa de 5.375% TEA.

El patrimonio ascendió a PEN 734.82 millones, equivalente al 10.9% de las fuentes de fondeo (11.1% en diciembre de 2024 y 10.4% en marzo de 2024). El incremento respondió principalmente al aumento del capital social (+PEN 23.08 millones) por capitalización de utilidades del ejercicio 2023, sumado al aumento del capital adicional por la capitalización de PEN 48.94 millones de utilidades del ejercicio 2024 y a mayores resultados del ejercicio.

Desde el punto de vista geográfico, la distribución de depósitos (según información de la SBS) muestra una alta concentración en Cusco (46.0%), seguida de Lima (25.3%), Arequipa (9.6%) y Apurímac (5.4%). Del total de depósitos, el 94.9% corresponde a personas naturales y el 5.1% a personas jurídicas. Por tipo de producto, el 32.8% son depósitos de ahorro, el 63.6% depósitos a plazo y el 3.7% CTS. El número de depositantes ascendió a 847,004 en marzo de 2025 (830,248 en diciembre de 2024), de los cuales el 99.0% son personas naturales y el 1.0% personas jurídicas.

Solvencia

En el período de análisis, el Ratio de Capital Global (RCG) registró un comportamiento volátil, con una tendencia descendente en los últimos trimestres. Al cierre de marzo de 2025, la CMAC Cusco reportó un RCG de 12.9% (13.2% en diciembre de 2024), manteniéndose por encima de los niveles regulatorios mínimos (9.5% entre septiembre 2024 y febrero 2025, y 10.0% a partir de marzo de 2025), aunque por debajo del promedio del sistema de Cajas Municipales (13.9%) y de las EE.MYPE (15.6%). Esta variación se debe principalmente al incremento de los APR (+3.7%), que avanzaron a un ritmo mayor que el patrimonio efectivo (+1.0%). Este aumento responde, sobre todo, al crecimiento de la cartera.

Se observa un superávit de Patrimonio Efectivo, aunque acompañado de mayores requerimientos de capital para atender los colchones regulatorios, principalmente por exigencias de conservación y por requerimientos adicionales derivados de la concentración individual, sectorial y regional. Si se analiza únicamente el patrimonio efectivo de Nivel 1, el RCG asciende a 9.7% (9.8% en diciembre 2024), equivalente al ratio de Capital Ordinario Nivel 1, dado que la CMAC no cuenta con Capital Adicional de Nivel 1. Este nivel se mantiene dentro de los parámetros regulatorios, con un requerimiento adicional a marzo de 2025 de PEN 201.01 millones.

El Patrimonio Efectivo totalizó PEN 942.04 millones al cierre de marzo de 2025 (PEN 932.66 millones en

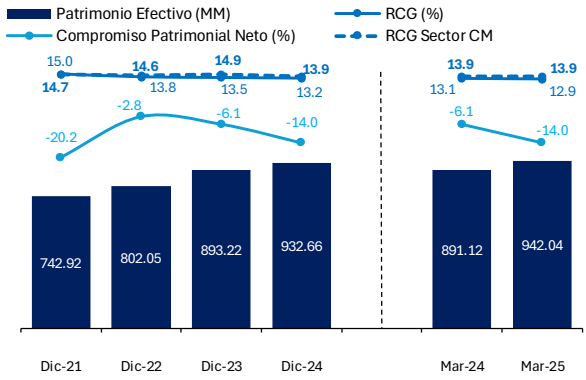
diciembre 2024), favorecido por la capitalización de utilidades, aunque con una menor contribución del patrimonio de Nivel 2 por la reducción de deuda subordinada computable.

En el marco del Plan de Fortalecimiento Patrimonial, la entidad mantiene como política la capitalización recurrente de utilidades y, adicionalmente, viene implementando acciones para fortalecer su patrimonio efectivo y el RCG, entre las que se incluye la emisión de deuda subordinada, con el objetivo de sostener el crecimiento del negocio y robustecer el gobierno corporativo, cumpliendo con las exigencias de capital de la SBS. Adicionalmente, la CMAC tiene en agenda la negociación de un aporte de capital con un socio estratégico, con una Institución Financiera Multilateral, cuya materialización se concretará en el 1er trimestre de 2026, con el objetivo de fortalecer el PE 1, considerando además la posibilidad de elevar la capitalización de utilidades por encima del 50%.

Como hecho posterior al corte de información, en agosto de 2025 la SBS autorizó la suscripción de dos préstamos subordinados con Triple Jump BV, a través de sus fondos: i) *Triple Jump Financial Inclusion Resilience Fund BV* por hasta USD 5.80 millones (ya desembolsado en su totalidad) y ii) *Stichting Oxfam Novib* por hasta EUR 2.00 millones (equivalentes en moneda nacional) desembolsado en setiembre. Asimismo, la IFC aprobó la emisión de bonos subordinados sostenibles por hasta USD 50 millones, actualmente en proceso de adecuación para obtener opinión favorable de la SBS, operación que podría concretarse entre octubre y noviembre de 2025.

Con estas operaciones, la CMAC proyecta elevar su ratio de solvencia a un nivel de 15% en 2025, alineándose con el promedio de las Cajas Municipales.

Evolución de los Indicadores de Solvencia (en %)



Fuente: SBS & CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Por otro lado, resalta el comportamiento del Compromiso Patrimonial Neto, indicador que mide la Cartera de Alto Riesgo (CAR), una vez descontadas las provisiones, como porcentaje del patrimonio. Este ratio registró un incremento significativo, pasando de -6.1% en marzo de 2024 a -14.0% al cierre de marzo de 2025, lo cual refleja que las provisiones constituidas superan el monto de la cartera de alto riesgo, lo que evidencia una cobertura holgada frente a eventuales deterioros crediticios.

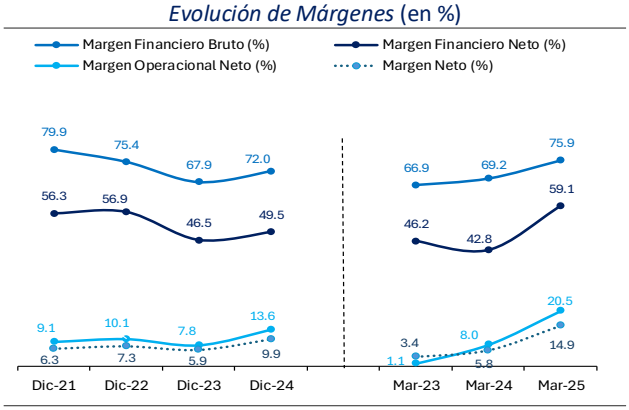
Rentabilidad y Gestión

En los últimos periodos, los ingresos financieros de la CMAC han registrado un crecimiento interanual sostenido. Al cierre de marzo de 2025, ascendieron a PEN 286.78 millones, equivalente a un incremento del 10.0% respecto a igual periodo de 2024. Este desempeño respondió principalmente al mayor ingreso por intereses de colocaciones, asociado al incremento en el volumen de créditos, mejoras en las tasas promedio y un mayor rendimiento del disponible e inversiones, favorecido por el entorno de tasas aún elevadas. Adicionalmente, incidió la menor participación de créditos con recursos de programas gubernamentales, los cuales operaban con tasas preferenciales, en línea con una estrategia orientada a optimizar el mix de productos y el pricing promedio.
Por el lado de los gastos financieros, estos totalizaron PEN 68.91 millones, inferiores a los PEN 80.08 millones registrados en marzo de 2024. En un contexto de reducción de la tasa de referencia, la CMAC ajustó tarifas e implementó estrategias orientadas a capitalizar el entorno favorable, manteniendo el crecimiento de los depósitos del público. Asimismo, la menor utilización de adeudos y obligaciones financieras contribuyó a reducir el costo de fondeo.

Como resultado, el margen financiero bruto ascendió a PEN 217.48 millones (frente a PEN 180.32 millones en marzo de 2024), equivalente al 75.9% de los ingresos totales (69.2% en el año previo). La utilidad financiera neta se situó en PEN 169.33 millones (vs. PEN 111.51 millones), con un margen del 59.1% (42.8% en marzo de 2024), impulsada por la disminución de provisiones por créditos directos en PEN 20.67 millones, reflejo de políticas de gestión de riesgo y recuperación de cartera. En este contexto, las provisiones representaron el 16.8% de los ingresos totales, frente al 26.4% de marzo de 2024.

El margen operacional neto fue de PEN 58.61 millones, superando los PEN 20.50 millones del año previo, con un margen del 20.5% (8.0% en marzo de 2024), pese al incremento de los gastos administrativos en PEN 22.27 millones y leves variaciones en ingresos y gastos por servicios financieros. Finalmente, luego de considerar provisiones, depreciaciones y amortizaciones, la utilidad neta alcanzó PEN 42.77 millones, con un margen del 14.9%, mejorando los PEN 15.04 millones (5.8%) registrados en el mismo periodo de 2024.

Evolución de Márgenes (en %)

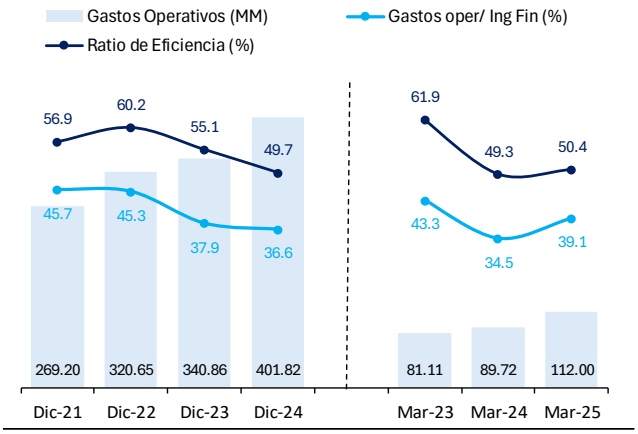


Fuente: EEFF Auditados CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

En lo referente a la gestión, los gastos administrativos han mostrado una tendencia ascendente en los últimos períodos evaluados. Al cierre de marzo de 2025, los gastos operativos ascendieron a PEN 112.0 millones, equivalentes al 39.1% de los ingresos operativos (vs. 34.5% en marzo de 2024), principalmente por el aumento en el número de agencias y personal, así como por los costos asociados a la apertura de nuevas oficinas y la gestión de agencias.

En términos de eficiencia operativa, el indicador registró un leve incremento, situándose en 50.4% al cierre de marzo de 2025 (vs. 49.3% en el mismo periodo del año anterior). Este resultado obedece principalmente a que el crecimiento de los gastos operativos (+24.8%) fue superior al incremento de la utilidad operativa bruta (+22.1%). Si bien estas inversiones han contribuido al crecimiento de la cartera y de los ingresos, en el corto plazo han generado un leve incremento sobre el ratio de eficiencia.

Indicadores de Gestión (en %)



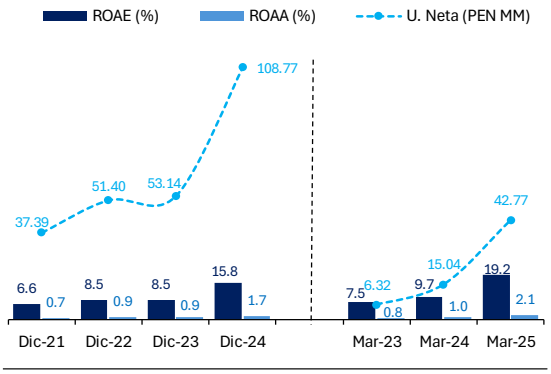
Fuente: EEFF Auditados CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Al 31 de marzo de 2025, la utilidad neta ascendió a PEN 42.77 millones, superior en PEN 27.73 millones a la registrada en igual periodo de 2024, consolidando la tendencia positiva observada en el periodo evaluado.

El retorno sobre activos (ROAA) se situó en 2.1% (1.0% a marzo de 2024), superando tanto el promedio del sistema de Cajas Municipales (1.1%) como el de las EE MYPE. Este indicador se posicionó como el más alto entre las CMACs, reflejando una gestión eficiente de los activos productivos y una mejora en el margen neto.

El retorno sobre patrimonio (ROAE) alcanzó 19.2% (9.7% a marzo 2024), favorecido por el incremento de la utilidad neta y el fortalecimiento patrimonial derivado de la capitalización de utilidades y de los resultados del ejercicio. Este indicador también se mantuvo por encima del promedio del sistema de Cajas Municipales (10.4%) y de las EE MYPE, ubicándose igualmente como el más alto entre las CMACs.

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad (en %)



Fuente: SBS & EEFF Auditados CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

DECLARACIÓN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N 032-2015 – SMV / 01, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N 18400-2010, acordó mediante sesión de Comité de Clasificación de Riesgo del 11 de setiembre del 2025 *otorgar* la clasificación de Fortaleza Financiera a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco.

	Clasificación	**Perspectiva**
Fortaleza Financiera	A-	Estable

Así mismo, JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A., declara que la opinión contenida en el presente informe, así como su respectiva clasificación, se realizó de acuerdo con la Metodología de Fortaleza Financiera Empresas Financieras, versión N°006, aprobada mediante sesión de Directorio con fecha 12 de febrero de 2025.

Definición

CATEGORÍA A: La empresa presenta la mejor estructura económica – financiera del sector al que pertenece y posee la mayor capacidad en el cumplimiento de obligaciones (en plazos y condiciones pactadas). Existe una bajísima probabilidad de que cambios o modificaciones en el entorno económico, en el sector de actividades en que se desempeña y en su desarrollo interno puedan alterar su solvencia y sostenibilidad.
La simbología de clasificación tiene 5 niveles, donde A es el máximo nivel y E el mínimo. Las tres primeras clasificaciones pueden ser modificadas con los signos "+ o - "para señalar su posición relativa dentro del respectivo nivel.

PERSPECTIVA: Señala el camino que podría variar la clasificación en una etapa mayor a un año. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Empero una perspectiva positiva o negativa no involucra indudablemente un cambio en la clasificación. En ese sentido, una clasificación con perspectiva estable puede ser modificada sin que la perspectiva se encuentre con antelación en positiva o negativa, de haber el fundamento necesario.

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. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ha realizado el presente informe aplicando de manera rigurosa la metodología vigente indicada. A su vez, no audita y no brinda garantía alguna respecto a la información recibida de manera directa por parte del cliente, así como de cualquier fuente que JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. considere confiable; no encontrándose en la obligación de corroborar la exactitud de dicha información. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. no asume responsabilidad alguna por el riesgo inherente generado por posibles errores en la información. Sin embargo, se han adoptado las medidas necesarias para contar con la información considerada suficiente para elaborar la presente clasificación. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. no se responsabiliza por ninguna consecuencia de cualquier índole originada de un acto de inversión realizado sobre la base del presente informe.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Japan Credit Rating Ltd. (JCR) es una Organización de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida (NRSRO) en los Estados Unidos. JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM) es una entidad legal separada de JCR y no es una NRSRO. La metodología, escala de clasificación de JCR LATAM y las decisiones del Comité de Clasificación son desarrollados internamente para adoptarse en el mercado peruano. Cualquier daño especial, indirecto, incidental o consecuente de cualquier tipo causado por el uso de cualquier clasificación asignada por JCR LATAM, incluido, pero no limitado a pérdida de oportunidad o pérdidas financieras, ya sea en contrato, agravio, responsabilidad objetiva o de otro tipo, y si tales daños son previsibles o imprevisibles, no son responsabilidad de JCR bajo cualquier circunstancia.

Anexos

Anexo 1: Indicadores Financieros de la CMAC

Indicadores (en PEN MM)	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Estado de Situación Financiera							
Disponible	562.81	597.80	591.20	625.07	520.50	585.39	468.88
Inversiones financieras	148.56	219.66	137.06	227.93	701.43	321.04	623.89
Créditos Directos, netos	4,018.83	4,411.24	4,845.10	5,037.56	5,285.35	5,117.24	5,450.73
Créditos vigentes	4,122.57	4,537.80	4,872.33	5,087.70	5,400.64	5,161.25	5,557.81
Créditos refinanciados	45.34	40.86	53.71	77.79	71.54	72.39	66.09
Créditos vencidos	40.53	76.75	132.39	132.41	137.98	176.95	152.91
Créditos en cobranza judicial	53.19	68.15	99.08	84.24	131.79	100.85	126.51
(-) Intereses diferidos	0.00	6.91	9.47	10.46	11.26	0.00	0.00
(-) Provisión para incobrabilidad créditos directos	242.81	305.42	302.94	334.11	445.34	394.21	452.59
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	74.32	80.23	96.56	106.99	103.54	104.21	105.30
Otros activos	14.23	36.50	42.88	58.81	40.11	62.85	50.40
Activo Total	**4,882.61**	**5,379.67**	**5,755.06**	**6,096.72**	**6,703.43**	**6,234.22**	**6,757.53**
Obligaciones con el Público	3,394.22	3,551.73	4,141.98	4,562.91	5,298.75	4,692.24	5,262.67
Adeudos y Obligaciones Financieras	185.81	569.19	515.21	696.85	552.64	681.13	590.02
Otros pasivos	743.34	667.42	473.15	182.12	110.94	211.19	166.63
Pasivo Total	**4,325.42**	**4,788.34**	**5,130.34**	**5,441.88**	**5,962.33**	**5,587.98**	**6,022.71**
Patrimonio	**557.19**	**591.34**	**624.73**	**654.84**	**741.10**	**646.24**	**734.82**
Capital Social	357.38	439.96	456.79	479.92	503.00	479.92	503.00
Capital adicional	72.43	0.17	0.17	0.17	0.17	23.25	49.12
Resultados Acumulados	0.00	37.39	51.40	51.29	108.77	0.00	0.00
Resultados Neto del Ejercicio	11.55	0.00	0.00	0.00	0.00	15.04	42.77
Estado de Resultados							
Ingresos Financieros	494.02	588.80	708.09	898.54	1,098.19	260.40	286.38
Gastos Financieros	-140.32	-118.14	-174.17	-288.21	-307.72	-80.08	-68.91
Margen Financiero Bruto	**353.70**	**470.67**	**533.92**	**610.33**	**790.46**	**180.32**	**217.48**
Provisiones	-93.43	-139.15	-131.34	-192.37	-247.17	68.81	48.15
Margen Financiero Neto	**260.27**	**331.52**	**402.58**	**417.97**	**543.29**	**111.51**	**169.33**
Gastos Administrativos	-220.50	-269.20	-320.65	-340.86	-401.82	-89.72	-112.00
Margen Operacional Neto	**27.68**	**53.41**	**71.59**	**70.24**	**149.49**	**20.75**	**58.61**
Resultado Neto del Año	**11.55**	**37.39**	**51.40**	**53.14**	**108.77**	**15.04**	**42.77**

Fuente: EEFF Auditados CMAC Cusco

DATA CRITERIO SBS							
Liquidez (en %)							
Ratio de Liquidez MN	26.85	23.35	17.35	18.41	24.02	18.42	24.08
Ratio de Liquidez ME	83.73	78.72	88.81	72.23	94.74	49.91	95.09
Fondos Disponibles / Depósitos Totales	21.28	23.27	17.81	19.10	23.41	19.62	21.16
(Créditos Directos - Provisiones) / Depósitos Totales	116.30	122.52	117.05	111.71	100.26	109.43	104.31
Solvencia (en %)							
Ratio de Capital Global	13.84	15.02	13.77	13.48	13.20	13.09	12.86
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (en N° de veces)	9.14	8.60	8.89	8.99	9.41	9.15	9.34
Pasivo Total / Patrimonio (N° de veces)	7.76	8.10	8.22	8.32	8.05	8.65	8.20
Cartera Atrasada / Patrimonio	16.95	24.50	37.05	33.08	36.40	43.24	38.32
Compromiso Patrimonial Neto	-18.26	-20.23	-2.84	-6.06	-14.04	-6.10	-13.97
Calidad de Cartera (en %)							
Cartera Atrasada (CA)	2.29	3.15	4.56	4.08	4.76	5.13	4.82
CA Ajustada	3.26	4.57	6.44	6.39	7.18	7.51	7.66
Cartera de Alto Riesgo (CAR) (3)	3.42	4.04	5.62	5.55	6.02	6.52	5.99
CAR Ajustada	4.38	5.44	7.47	7.82	8.41	8.86	8.80
Cartera Pesada (CP) (4)	6.27	8.32	7.61	6.85	7.11	7.85	7.00
CP Ajustada	7.18	9.65	9.43	9.10	9.47	10.16	9.78
Cobertura CA	257.06	210.77	130.88	154.22	165.08	141.08	160.73
Cobertura CAR	172.15	164.41	106.23	113.48	130.48	111.11	129.34
Cobertura CP (Créditos Directos y Contigentes)	92.61	78.88	78.27	91.93	110.56	92.30	110.78
CA - Provisiones / Patrimonio	-26.62	-27.14	-11.44	-17.94	-23.69	-17.76	-23.27
CAR - Provisiones / Patrimonio	-18.26	-20.23	-2.84	-6.06	-14.04	-6.10	-13.97
CP - Provisiones / Patrimonio	3.48	13.83	13.46	4.48	-5.74	5.09	-5.99
Normal	77.37	81.98	88.56	90.62	91.52	89.72	91.62
CPP	16.36	9.70	3.82	2.53	1.37	2.43	1.38
Deficiente	2.78	2.57	1.90	1.73	1.12	1.75	1.19
Dudoso	1.36	3.24	2.27	2.27	1.80	2.28	1.82
Pérdida	2.12	2.51	3.45	2.86	4.19	3.82	3.99
Castigos LTM (MM)	41.15	68.38	101.97	130.75	147.73	139.69	179.87
Castigos LTM / Créditos Directos	1.00	1.49	2.01	2.46	2.61	2.57	3.08
Rentabilidad y Eficiencia (en %)*							
Margen Financiero Bruto	71.6	79.9	75.4	67.9	72.0	69.2	75.9
Margen Financiero Neto	52.7	56.3	56.9	46.5	49.5	42.8	59.1
Margen Operacional Neto	5.60	9.07	10.11	7.82	13.61	7.97	20.46
Margen Neto	2.34	6.35	7.26	5.91	9.90	5.77	14.93
ROAE (SBS)	2.09	6.55	8.49	8.46	15.84	9.70	19.21
ROAA (SBS)	0.27	0.74	0.92	0.91	1.70	0.81	1.03
Gastos de Operación / Ingresos Financieros	44.63	45.72	45.28	37.93	36.59	34.46	39.11
Eficiencia Operacional (5)	63.22	56.88	60.18	55.05	49.68	49.30	50.40
Otras Variables							
N° de Personal	2,714	3,107	3,657	3,793	4,241	3,781	4,297
N° de Deudores	306,370	349,042	407,058	450,138	485,964	465,212	490,690
N° de Agencias	106	114	126	139	139	139	142
Créditos Directos / N° de Deudores (en Miles PEN)	13	13	12	12	12	12	12
Posición Global ME / Patrimonio Efectivo (%)	0.19	-0.38	-0.09	0.44	-0.34	0.19	-0.63

(1) (Pasivo Total) / Patrimonio Neto

(2) (Cartera de Alto Riesgo - Provisiones) / (Patrimonio Neto)

(3) Cartera Vencida, Cobranza Judicial, Refinanciada y Reestructurada

(4) Crédito con situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

(5) Gastos Operativos/ (Margen Financiero Bruto + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

**: Márgenes elaborados a partir de los Estados Financieros auditados*

Fuente: SMV & EEFF Auditados CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM

Anexo 2: Órganos de Gobierno

Accionistas	Mar-25 (S/.)	Participación (%)	Clase de Acciones
Municipalidad Provincial del Cusco	502,999.505	100.00%	Acciones Comunes
Total	503,000	**100.00%**	

Miembros del Directorio	Cargo	Profesión	Representaciòn	Desde
Alberto, Carpio Joyas	Director	Economía	Clero	7/06/2016
Jorge Christian, Figueroa Venero	Director	Administración de Empresas	COFIDE	13/03/2023
Jose Carlos, Huamán Cruz	Director	Contabilidad	Camara de Comercio	28/12/2022
Nelson, Porras Condori	Director	Derecho y Ciencias Políticas	Asociaciòn de Micro y Pequeños Comerciante o Productores (APEMYPE)	18/08/2024
Carlos Enrique, Quispe Altamirano	Vicepresidente del Directorio	Ciencias Contables y Finanzas	Mayoría del Consejo Municipal de Cusco	13/01/2025
Alfredo Raúl, Velazco Huayhua	Director	Economía	Mayoría del Consejo Municipal de Cusco	13/11/2021
Luis Fernando, Vergara Sahuaraura	Presidente del Directorio	Administrativas y Contables	Mayoría del Consejo Municipal de Cusco	13/01/2025

Plana Gerencial	Cargo	Profesión	Desde
Yovana Margot Enriquez Tisoc	Gerencia Central de Finanzas y Control de Gestiòn	Maestría en Contabilidad	23/08/2024
Walter Nieri Rojas Echevarría	Gerente Central de Negocios	MBA	6/05/2016
Carlos Tamayo Caparó	Gerente Central de Administraciòn y Operaciones	Magíster en Administración de Empresas	30/06/2025

Fuente: SMV & CMAC Cusco / Elaboración: JCR LATAM