

MACRO CORTO PLAZO MN I: FONDO DE INVERSIÓN DE CUENTAS POR COBRAR

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2024

Fecha de comité: 11 de agosto de 2025

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Financiero – Fondos de Inversión, Perú

Equipo de Análisis

Eva Simik esimik@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com	(511) 208.2530		
Fecha de información	Jun-23	Dic-23	Dic-24	Dic-24*
Fecha de comité	15/11/2023	28/05/2024	21/07/2025	11/08/2025
Riesgo Integral	PEC2f+	PEC2f+	PEC2f+	PEC2f+
Riesgo Fundamental	PEAA-f	PEAA-f	PEAA-f	PEAA-f
Riesgo de Mercado	PEC1-	PEC1-	PEC1-	PEC1-
Riesgo Fiduciario	PEAAf	PEAAf	PEAAf	PEAAf
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Positiva

*Comité de Apelación

Significado de la clasificación

Perfil del Fondo. C: Estos fondos están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión caracterizado por asumir un riesgo conservador que busca rentabilidad, pero con una probabilidad mínima de pérdidas de capital o niveles de severidad muy bajos.

Riesgo Integral: PE2f Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor.

Riesgo Fundamental: Categoría PEAAf Los factores de protección que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluirán aquellos fondos que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores, bienes y demás activos de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

Riesgo de Mercado: Categoría PE1 Dentro de su perfil, corresponde a un Fondo con una reducida volatilidad ante variaciones en las condiciones de mercado.

Riesgo Fiduciario: Categoría PEAA La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEAA y PEB para riesgo fiduciario, PEAA y PEBBB para riesgo fundamental, y entre las categorías 1 y 4 para riesgo integral y de mercado.

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 por PCR 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.

Racionalidad

En Comité de apelación, PCR decidió ratificar las clasificaciones de Riesgo Integral en "PEC2f+"; Riesgo Fundamental en "PEAAf-"; Riesgo de Mercado en "PE1-" y Riesgo Fiduciario en "PEAAf" al Fondo de Inversión Macro Corto Plazo MN I, mejorando la perspectiva de "Estable" a "Positiva". La decisión incorpora desarrollos recientes del fondo durante el primer semestre del 2025, donde muestra un fortalecimiento del portafolio, reflejado en un mayor peso de empresas corporativas de bajo riesgo, diversificación más amplia de pagadores y sectores, ausencia de incumplimientos y la incorporación de nuevos proveedores. Estos avances, sumados a una rentabilidad alineada con los objetivos del Fondo y a la experiencia operativa de Macrocapiatales SAF bajo una estrategia conservadora y un modelo de selección de acreencias robusto, sustentan la mejora de la perspectiva al reflejar una mayor solidez y diversificación del Fondo, aunque este desempeño considera su reciente inicio de operaciones.

Perspectiva u Observación

Positiva.

Resumen Ejecutivo

- **Descripción del Fondo.** Macro Corto Plazo MN I es un fondo de inversión público de capital cerrado, que inició operaciones el 6 de junio de 2024. Su objetivo es invertir en cuentas por cobrar adquiridas a descuento sin garantía, cobrando directamente a las entidades obligadas al vencimiento de las facturas. El Fondo cuenta con un acuerdo exclusivo con empresa líder en consumo masivo (proveedor de facturas), quienes remiten de forma recurrente una cartera de clientes B2B cuyas acreencias son elegibles para ser cedidas al Fondo, previa validación de los criterios establecidos en el Reglamento de Participación.

¹ EEFF Auditados de la Sociedad Administradora y del Fondos de Inversión.

- **Colaboración estratégica con empresa líder en consumo masivo (proveedor de facturas).** A través de un contrato de cesión de cartera, el proveedor de facturas se compromete a poner a disposición del Fondo un flujo continuo de cuentas por cobrar generadas por sus operaciones comerciales, provenientes de clientes B2B que, tras cumplir con los criterios de elegibilidad, se convierten en Entidades Pagadoras. Esta colaboración estratégica permite al Fondo acceder a una base de pagadores con historial validado y comportamiento recurrente.
- **Proceso robusto de selección de acreencias (scoring interno).** El proceso de admisión de acreencias se sustenta en un scoring interno multivariable, basado en seis pilares de análisis cuantitativo y cualitativo. Incluye: análisis financiero, evaluación sectorial, historial de pagos, tamaño del negocio, cumplimiento ESG, y scores de riesgo externos (Sentinel y Finexo), así como el score de riesgo de impago proporcionado por el proveedor. Las acreencias elegibles son presentadas ante el Comité de Inversiones, donde se aprueba su incorporación en función del nivel de riesgo aceptable y retorno objetivo.
- **Desempeño del Fondo.** A diciembre de 2024, el Fondo registra un capital suscrito de S/ 122.9 MM, distribuido en 122,881 cuotas de participación de S/ 1,000 cada una, correspondientes a un total de 9 partícipes. A la fecha de corte, se han realizado seis llamados de capital por un total de S/ 57.5 MM, equivalentes al 46.8% del capital suscrito. Los activos del Fondo ascienden a S/ 58.4 MM, conformados principalmente por inversiones financieras (S/ 38.7 MM; 66.2%) y efectivo disponible (S/ 11.3 MM; 19.3%). El patrimonio neto se ubica en S/ 58.1 MM, y durante el periodo se generaron resultados por S/ 758.1 mil, además de una distribución de rendimientos a los partícipes por S/ 140 mil.
- **Calidad del portafolio de inversiones.** A diciembre de 2024, el portafolio está conformado exclusivamente por clientes B2B del proveedor de facturas, con una distribución concentrada en corporativos (72.3%), grandes empresas (19.8%) y medianas empresas (7.9%). Todas las operaciones se mantienen vigentes y sin atrasos, y el 100% de las entidades presenta riesgo bajo o medio, en línea con la política del Fondo. Se aplica un límite de score crediticio de 2.5 para controlar el riesgo de impago. La concentración en un solo pagador asciende a 25.4% de los activos, nivel que responde al reciente inicio de operaciones y que se espera reducir con la diversificación progresiva del portafolio.
- **Rentabilidad del Fondo y del Partícipe.** A diciembre de 2024, el Fondo ha generado una rentabilidad anualizada de 8.82%, en línea con su objetivo de retorno. Asimismo, la TIR neta para el partícipe alcanzó un 5.89%, reflejando una ejecución eficiente de la estrategia de inversión y una adecuada gestión del portafolio, con tasas de descuento consistentes con los parámetros establecidos en su política.
- **Experiencia de la Administración.** Macrocapiatales SAF, sociedad administradora del Fondo, fue autorizada como SAF el 29 de febrero de 2024. No obstante, opera desde 2010 y administra actualmente cuatro fondos públicos. Su Directorio y Plana Gerencial cuentan con amplia experiencia en gestión financiera e inversión en activos alternativos, incluyendo deuda privada y proyectos estructurados.
- **Resultados financieros de la SAF.** Al cierre de 2024, Macrocapiatales SAF presentó una disminución de S/ 1.0 MM (-11.0%) en sus activos, debido principalmente a una caída de las inversiones a valor razonable (-S/ 0.9 MM, -14.9%) dada la etapa actual de los fondos en los que participa como inversionista. El pasivo también se redujo significativamente (-S/ 1.2 MM, -50.6%), impulsado por la reducción de las obligaciones financieras (-S/ 1.2 MM, -65.9%). Respecto al patrimonio, aumentó a S/ 6.6 MM (+S/ 0.2 MM, +3.4%) por mayores resultados no realizados. Además, se observó una caída en ingresos por administración de fondos (-S/ 1.0 MM, -17.1%) debido a la fase en la que se encuentran los fondos administrados, lo que afectó su utilidad neta, que se redujo a S/ 0.1 MM (-S/ 0.7 MM, -91.0%).

Factores Clave

Factores que podrían determinar una mejora en la calificación:

- Mayor diversificación del portafolio de entidades pagadoras con buen perfil de riesgo crediticio y reducción progresiva de la concentración actual.
- Consolidación de convenios con nuevas entidades proveedoras, que garanticen un flujo recurrente de acreencias elegibles.
- Aumento sostenido de la rentabilidad neta y alineada al retorno objetivo, en un contexto de eficiencia operativa y sin deterioro en el perfil de riesgo.
- Fortalecimiento patrimonial y mejora sostenida de los indicadores de liquidez, rentabilidad y cobertura en la Sociedad Administradora.

Factores que podría determinar una baja en la calificación:

- Pérdida de calidad crediticia en el portafolio de acreencias, reflejada en un aumento del score interno por encima de 2.5 o incremento de la mora.
- Caída sostenida en el retorno neto al inversionista o en la eficiencia del proceso de reinversión, afectando el cumplimiento del objetivo de rentabilidad.
- Incremento en la concentración por pagador o por sector económico, superando los límites establecidos en la política de inversiones.
- Deterioro significativo en los márgenes de rentabilidad o liquidez de la Sociedad Administradora, comprometiendo su capacidad operativa.
- Escenarios regulatorios adversos o cambios en condiciones de mercado que limiten la disponibilidad de acreencias elegibles

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la “Metodología de calificación de riesgo de fondos de inversión” vigente, aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022.

Información utilizada para la clasificación

- **Información Financiera:** Presentación corporativa del Fondo.
- **Riesgo Fundamental:** Política de inversiones del Fondo, presentación corporativa y Reglamento de Participación.
- **Riesgo de Mercado:** Reglamento de Participación y presentación corporativa.
- **Riesgo Fiduciario:** EEFF auditados de la SAF durante el periodo 2020 – 2024, Memoria Anual, Organigrama y presentación corporativa.

Limitaciones y limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** En 2024, los fondos de factoring en Perú enfrentan varios riesgos de mercado. La volatilidad económica global y la inestabilidad política interna pueden aumentar las tasas de morosidad, afectando la liquidez y rentabilidad de estos fondos. Además, las fluctuaciones en las tasas de interés y cambios regulatorios imprevistos pueden impactar negativamente sus operaciones.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 3.3% al cierre del 2024 (dic-2023: -0.6%). Según INEI, esta mejora se explicó por el dinamismo de casi todos los sectores productivos, con excepción de construcción, que registró una caída del 0.88%. Los sectores que lideraron este crecimiento fueron pesca (+76.8%), manufactura (+11.9%) y agropecuario (+7.5%). Estos tres sectores representan más del 70% de la producción nacional.

En diciembre de 2024, la actividad pesquera creció un 76.8% debido a una mayor cuota de anchoveta, lo que impulsó su aumento anual de 24.9%, mientras que el sector agropecuario también se destacó con un crecimiento del 7.5%, impulsado por la exportación de frutas y mayores cultivos de papa y tomate, alcanzando un incremento anual de 4.9%. Este buen desempeño en sectores primarios se reflejó en la minería metálica, que creció un 2.0% en diciembre y un 2.0% anual, y en los hidrocarburos, que subieron un 1.5% en el mes, con un crecimiento anual de 2.1%. Paralelamente, la manufactura de recursos primarios, vinculada a la pesca, aumentó un 34.6%, mientras que la manufactura no primaria registró un incremento del 3.7% en diciembre y un 205% anual. En cuanto a servicios, sectores como electricidad, agua, gas y comercio crecieron un 1.7% y un 306% respectivamente, mientras que la construcción, aunque con una ligera caída mensual del 0.9%, cerró el año con un incremento del 3.6%. El sector servicios también presentó una notable expansión de 4.7% en diciembre y 3.2% anual. A pesar de la mejora general, la confianza empresarial sigue en ascenso, aunque la inversión privada aún no muestra una recuperación significativa, aunque se prevé que, en los próximos años, crezca gradualmente debido a mejores condiciones financieras y estabilidad política.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (E)***	2026 (E)***
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.3%	3.0%	2.9%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%	2.5%, 7.7%	1.5%, 0.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%	2.8%, 3.0%	3.0%, 2.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	2.4%	3.0%	2.7%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	24.9%	2.7%	2.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.6%	3.2%	2.0%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.73	3.75 – 3.80	3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR
*Variación porcentual últimos 12 meses
**BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP dic-2024.
***BCRP, Reporte de Inflación de dic-2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.0% en 2025, lo cual se sustentaría en condiciones climáticas favorables para el desarrollo de la agricultura, la pesca y su manufactura relacionada, así como un entorno de estabilidad sociopolítica y de precios que favorezca la confianza de los agentes del sector privado, con lo cual se prevé se estimule el gasto privado y, con ello, las actividades no primarias. Para el 2026, el producto crecería 2.9% considerando que las condiciones favorables se mantengan y un escenario de estabilidad política durante las elecciones generales de 2026.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.0% para el 2025, el cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2026, y que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera una reversión más lenta en los precios de alimentos.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el

incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -3.6% del PBI entre dic-2023 y dic-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes por menores pagos a cuenta del impuesto a la renta de personas jurídicas domiciliadas, así como por mayores gastos corrientes del gobierno general relacionados a la capitalización de Petroperú. Ello resulta en el nivel más alto de déficit fiscal de las últimas 3 décadas.

Descripción del Fondo

Macro Corto Plazo MN I es un Fondo de Inversión en Cuentas por Cobrar (en adelante, “El Fondo”), que inició operaciones el 6 de junio de 2024. El Fondo tiene objetivo invertir en cuentas por cobrar adquiridas a un descuento, con la finalidad de cobrar los derechos de cobro al momento del vencimiento de la factura. Para garantizar la generación de valor, el Fondo cuenta con un contrato firmado con una empresa líder en consumo masivo donde se obligan a compartir su lista de cuentas por cobrar generadas por operaciones comerciales con sus clientes y que se encuentran disponibles para ser cedidas al Fondo a un descuento. Asimismo, de acuerdo con el Reglamento de Participación del Fondo, este tiene permitido adquirir cuentas por cobrar de otras entidades con las cuales también se deberá firmar un contrato de poner a disposición sus facturas. Al 31 de diciembre de 2024, el Fondo se encuentra en etapa de cierre de negociaciones con nuevas entidades proveedoras.

El proveedor de facturas es una de las compañías líderes en el Perú en la producción y distribución de bienes de consumo masivo. Se destaca en el mercado por su amplio portafolio de productos, que abarca desde alimentos y bebidas hasta productos de cuidado personal y del hogar. La empresa es reconocida por su fuerte presencia tanto en el mercado local como en la región latinoamericana, gracias a su estrategia de expansión y adquisiciones. El proveedor se caracteriza por su constante innovación en productos y por su compromiso con la sostenibilidad y el desarrollo social. A nivel nacional, es un referente en el sector de bienes de consumo masivo, contribuyendo significativamente a la economía peruana.

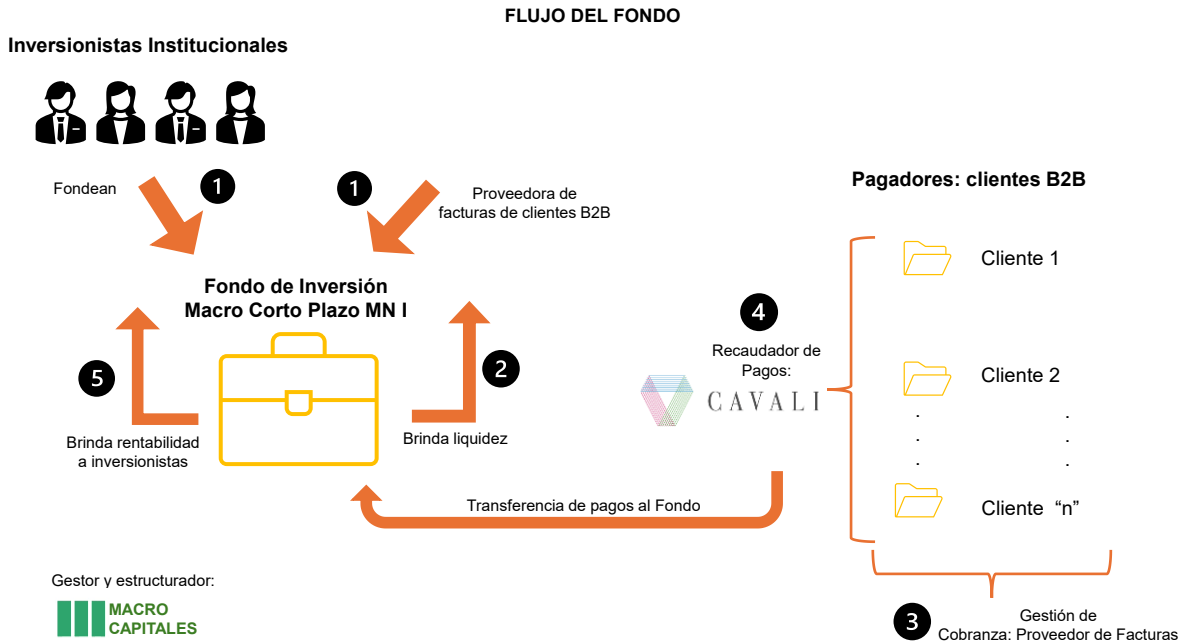
Los principales clientes del proveedor incluyen una amplia gama de consumidores en el mercado peruano y regional. A nivel corporativo, sus clientes abarcan desde grandes cadenas de supermercados y tiendas minoristas hasta restaurantes, panaderías, y empresas del sector alimentario. El proveedor también tiene una fuerte presencia en el sector de ventas directas al consumidor, lo que le permite llegar a una base de clientes aún más amplia.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN MACRO CORTO PLAZO MN I	
Tipo de Fondo	Fondo cerrado y Oferta Pública
Administradora, Estructuradora, y Colocador	Macrocapitales SAF S.A.
Entidades Proveedoras	Empresa líder en consumo masivo.
Tipo de Oferta	Oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales
Patrimonio Máximo	Hasta por S/ 350.0 MM
Valor Nominal de cuota	S/. 1,000.00.
Periodo de Vigencia Inicial	Duración de 3 años contados desde el inicio de actividades del Fondo prorrogables por periodos de un año aprobados por asamblea indefinidamente
Comisión de administración:	• Fija: Será equivalente al 1.00% + IGV del Capital Invertido. Se liquidará y pagará mensualmente en forma adelantada, tomando como base de cálculo el Capital Invertido de la fecha de cierre del mes anterior. Al importe que resulte se le sumará el IGV aplicable. • Variable: Comisión de éxito de 10.0% + IGV de las ganancias obtenidas por encima del retorno base. Se devengarán diariamente y será pagada posterior al periodo de vigencia del Fondo. • Estructuración: 0.25% + IGV sobre el capital comprometido. Será abonada en cada Capital Call sobre el Capital Comprometido llamado.
Comisión de éxito:	• La Comisión de Éxito será calculada sobre el diez por ciento (10%) de las ganancias obtenidas, por encima del Retorno Base. • La Comisión de Éxito, a la cual se le sumará el diez por ciento (10%) de IGV, será pagada dentro de los treinta (30) días posteriores al término del Periodo de Vigencia Inicial (3 años desde la fecha de Inicio de Actividades). Posterior a la primera ampliación del Periodo de Vigencia, la Comisión de Éxito será pagada dentro de los treinta (30) días posteriores al cierre de cada ejercicio anual.
Rescate	Las cuotas no son susceptibles de rescate antes de la liquidación del Fondo, excepto en el supuesto de reembolsos obtenidos del ejercicio del derecho de separación o del acuerdo de reducción de capital por parte de la Asamblea de Partícipes y/o la recompra de Cuotas, de acuerdo con las condiciones que para tal efecto señala el Reglamento de Participación.
Retorno Objetivo	280 pbs (spread esperado neto para inversionista) sobre el certificado de depósito BCRP a 60 días.
Custodio	El Custodio de los títulos o documentos representativos de las inversiones locales del Fondo será la entidad participante de CAVALI, elegida por la SAF.

Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Estrategia de inversión del Fondo

La estrategia de inversión del Fondo de inversión Cuentas por Cobrar se articula en torno a un proceso integral que abarca desde la identificación de oportunidades de inversión hasta el monitoreo post-inversión, incluyendo la evaluación, ejecución, y gestión de cobranzas. Este proceso tiene como objetivo asegurar una selección cuidadosa y un manejo eficaz de las inversiones para maximizar los retornos manteniendo controlados los riesgos.



Fuente: Macrocapiatales SAF S.A. / Elaboración: PCR

El flujo del Fondo refleja un enfoque estructurado hacia la inversión en facturas negociables, con un énfasis en la evaluación de riesgos y la gestión de cobranzas, fundamentales para asegurar la rentabilidad del fondo y el retorno a los inversionistas.

El fondo inicia con la identificación de oportunidades de inversión a través de un análisis macroeconómico y sectorial, buscando comprender los negocios y sectores con potencial de crecimiento y riesgo aceptable. Se evalúan las oportunidades en base a los criterios de selección, diversificación, perfil crediticio de las Entidades Pagadoras, y cumplimiento de límites de inversión. Luego, el Gestor establece contacto con Entidades Proveedoras interesadas en financiamiento, evaluando su situación financiera, diversificación de clientes (Entidades Pagadoras), y cumplimiento de criterios de riesgo. Tras la evaluación favorable, se procede con la elaboración y firma de contratos pertinentes.

Respecto a las Entidades Pagadoras, se evalúa la información financiera y de crédito, determinando las condiciones bajo las cuales el fondo adquirirá las acreencias (facturas negociables). Esto implica la verificación de facturas, confirmación de conformidad por parte de las Entidades Pagadoras, y el desembolso de fondos a las Entidades Proveedoras. La ejecución de la inversión involucra la selección de acreencias a adquirir, negociación de tasas de descuento, y el manejo operativo de la cesión de derechos sobre las acreencias, asegurando que se cumplan los criterios de inversión y diversificación del fondo.

Las características que las entidades pagadoras deben de cumplir son las siguientes:

1. Debe estar registrada en Factrack.
2. Mantener vigente una línea de crédito activa con la Entidad Proveedora.
3. No debe encontrarse incurso en un procedimiento concursal, insolvencia, quiebra judicial, disolución y liquidación o equivalente.
4. No debe pertenecer a industrias o desarrollar actividades dentro de la lista de inversiones excluidas².

El monitoreo post-inversión se concentra en supervisar el desempeño del portafolio, identificar y mitigar potenciales riesgos, y realizar seguimiento de la gestión de cobranzas. Esto incluye el análisis macro y microeconómico, revisión de indicadores financieros, y comunicaciones periódicas con las entidades pagadoras para asegurar la salud financiera del portafolio.

La gestión de cobranzas es un componente crítico en la estrategia, enfocándose en reducir la morosidad y maximizar la recuperación de las facturas pendientes de pago. Este proceso abarca desde acciones preventivas hasta la refinanciación o cobranza legal de deudas, dependiendo de las circunstancias específicas de cada caso. Se

² Inversiones excluidas: Señaladas en el Artículo 38 del Reglamento de Participación.

contemplan acciones específicas para la recuperación de las facturas pendientes de pago, refinanciación de deudas, y, si es necesario, acciones legales. El proceso de gestión de cobranza de las acreencias adquiridas por el Fondo será realizado por el proveedor, considerando que ellos mantienen una relación de años con sus clientes y poseen el know-how especializado del seguimiento de cobranza. Durante este proceso, el "Comité de Inversiones" juega un rol importante en la toma de decisiones respecto a la situación de incumplimiento, incluyendo la posibilidad de llegar a un acuerdo o promesa con la Entidad Pagadora. Finalmente, los rendimientos generados por estas inversiones, después de deducir los costos operativos y de gestión, se distribuyen entre los inversionistas de acuerdo con las políticas del fondo y los términos del Reglamento de Participación.

Tipos de Inversiones

El Fondo está autorizado para realizar inversiones que se alineen con su estrategia de maximizar los retornos ajustados al riesgo, enfocándose principalmente en la adquisición de derechos sobre acreencias derivadas de facturas por cobrar. A continuación, se presenta los tipos de inversiones autorizadas para el Fondo:

1. Inversiones Principales: Constituyen la columna vertebral del Fondo, involucrando la compra de facturas por cobrar emitidas por el proveedor a sus clientes. Estas inversiones son seleccionadas tras un análisis detallado del perfil crediticio de las entidades pagadoras, asegurando diversificación y alineación con los criterios de riesgo y retorno del fondo. Las Acreencias serán registradas, administradas y validadas por CAVALI como facturas negociables y para garantizar la claridad y equidad en el proceso de inversión, el monto a financiar respecto de las Acreencias se aplicará exclusivamente sobre los montos netos libres de deducciones, retenciones, notas de crédito y pagos a cuenta. La adquisición de las Inversiones Principales se realizará exclusivamente a través de la transferencia de titularidad de facturas negociables con mérito ejecutivo desde la Entidad Proveedora hacia el Fondo por medio de la plataforma Factrack de CAVALI.
2. Inversiones Temporales: Depósitos de ahorro y depósitos a plazo en entidades del sistema financiero nacional que cuenten con clasificación de fortaleza financiera igual o superior a A-. Los depósitos a plazo podrán ser establecidos a tasa fija o a tasa variable.

Diversificación del Portafolio

El Fondo incorporará límites con respecto del total de sus activos, como se muestra a continuación:

LÍMITES DE INVERSIÓN	
Límites de Inversión del Fondo	Límite
Límites por Instrumento	
Operaciones de adquisición de Acreencias	100%
Depósitos de ahorro y depósitos a plazo en entidades del sistema financiero nacional	30%
Límite por Deudor	
Participación de una Entidad Pagadora	10%
Límite por Sector	
Alimentos y Bebidas	40%
Comercio Minorista	40%
Comercio Mayorista	40%
Transporte	40%
Farmacéutica	40%
Industrial	40%
Distribuidora de Alimentos	40%
Servicios Profesionales	40%
Salud	40%
Educación	40%
Energía	40%
Tecnologías de la Información	40%
Financiero	40%
Avícola	30%
Restaurantes	30%
Hidrocarburos	20%
Agropecuaria	15%
Agroindustrial	15%
Pesca	15%
Minería	15%
Otros	15%
Límite por Grupo Económico	
Participación por Grupo Económico de Entidades Pagadoras	30%
Participación de la SAF o vinculados	0%
Límite por Moneda	
Soles	100%
Dólares	0%
Límite por Concentración	
Participación de las 10 principales Entidades Pagadoras debe ser menor a	40%
Límite por nivel de riesgo Sentinel	
Normal	100%
Problemas Potenciales	3%
Deficiente	0%
Dudoso	0%
Pérdida	0%

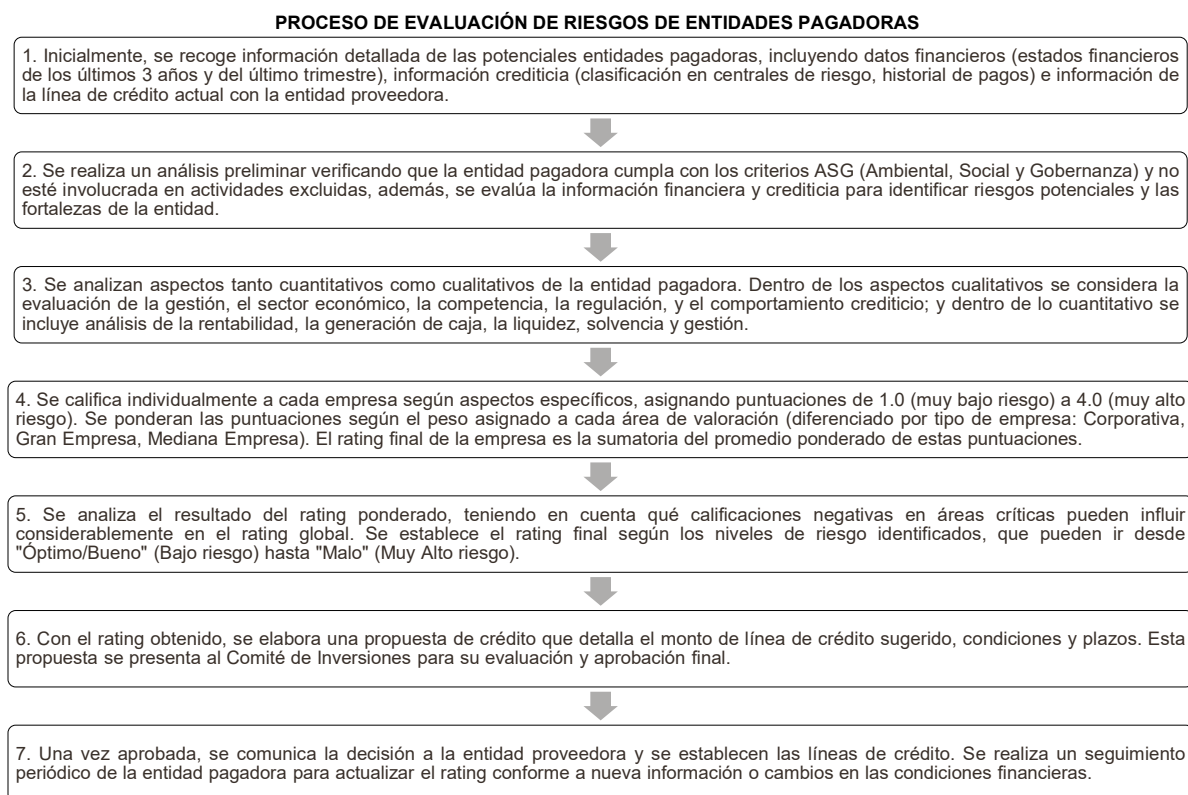
Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Cuando el Fondo experimenta excesos de inversión que se deban a causas no atribuibles a la Sociedad Administradora, según el Reglamento de Participación, estos deben tratarse de acuerdo con las condiciones que para el efecto acuerde el Comité de Vigilancia. Para ello, la Sociedad Administradora deberá convocar al Comité de Vigilancia a fin de aprobar las condiciones para el tratamiento de los excesos de inversiones, dentro de los treinta (30) días calendario de haberse producido. Corresponderá al Comité de Vigilancia, definir los pasos a seguir para subsanar el exceso de inversión y, de ser el caso, el plazo requerido para ello, sobre la base de las propuestas de la Sociedad Administradora. Este proceso está acompañado de un monitoreo continuo para asegurar el cumplimiento con los límites de diversificación

Los excesos de inversión del Fondo que se produzcan por causas atribuibles a la Sociedad Administradora deberán ser subsanados en un plazo que no excederá de tres (3) meses. Las pérdidas que pudiesen generarse al Fondo por la subsanación de los excesos de inversión atribuibles a la Sociedad Administradora serán asumidas por éste.

Evaluación de riesgo crediticio de la Entidad Pagadora (Scoring Crediticio Interno)

El proceso de asignación de rating interno, tal como se describe en el Manual de Gestión de Riesgos del Fondo, implica varios pasos detallados y criterios específicos para evaluar el riesgo crediticio de las entidades pagadoras.



Fuente: Macrocapietales SAF S.A. / **Elaboración:** PCR

Según lo descrito en el gráfico anterior, el Fondo cuenta con una metodología interna que permite asignar un rating a las empresas pagadoras con el objetivo de medir su riesgo de default, el rating en mención refleja una opinión concreta más no una decisión de desembolso en torno al riesgo de crédito, este considera factores cualitativos y cuantitativos los cuales se ponderarán según las características que les pertenecen.

La metodología contempla asignar una calificación de rango desde 1 (uno) hasta 4 (cuatro) a cada área de evaluación. Una vez asignada la calificación a cada área de evaluación, se procede a asignar un peso que estará determinado por el segmento en el que se encuentre clasificada la empresa según su nivel de facturación (Corporativa, Gran Empresa y Mediana Empresa).

Luego de la evaluación y calificación de cada uno de los factores que permitirán dar una opinión razonable sobre la probabilidad de incumplimiento de las entidades pagadoras, se procederá a su calificación final mediante la ponderación de la puntuación asignada. La valoración y posterior admisión o no de las entidades pagadoras estará dado por la nota ponderada final que se obtenga al sumar la puntuación de las áreas de valoración definidas en la sección anterior que tendrá un rango del 1 al 4. Cabe resaltar que, según la política del Fondo, no podrá realizar inversiones en acreencias cuya Entidad Pagadora obtiene un scoring interno mayor a 2.5.

Provisionamiento de Pérdidas

La Sociedad Administradora está obligada a constituir provisiones contables para los activos financieros con cargo al Patrimonio neto del Fondo, en caso se produjesen retrasos o incumplimientos en los pagos de las Acreencias sobre las cuales el Fondo mantiene derechos de cobro como consecuencia de las inversiones realizadas. La provisión se calcula conforme al modelo de pérdidas esperadas establecido en la NIIF 9, considerando tanto la probabilidad de incumplimiento como la pérdida esperada en caso de mora.

TABLA DE PROVISIONES

Días calendario de retraso	Porcentaje de provisión
A partir del día 8 hasta el día 29	1%
A partir del día 30 hasta el día 59	5%
A partir del día 60 hasta el día 119	25%
A partir del día 120 hasta el día 365	60%
Mayor a 365 días	100%

Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / **Elaboración:** PCR

Desempeño del Fondo

El Fondo inició operaciones el 6 de junio de 2024 y a dic-2024 se ha suscrito un capital comprometido de S/ 122,881,000 divididos en 122,881 cuotas de participación con un valor nominal de S/ 1,000 para un total de 9 partícipes. A la misma fecha, se ha realizado seis llamados de capital por un total de S/ 57,493,643, equivalente al 46.8% del capital suscrito del Fondo.

A dic-2024, el Fondo cuenta con activos por S/ 58.4 MM donde los principales componentes son S/ 38.7 MM (66.2%) por inversiones financieras y S/ 11.3 MM en efectivo (19.3%). El patrimonio ascendió a S/ 58.1 MM dónde el capital registró S/ 57.5 MM, se han realizado distribución de rendimientos por S/ 140.0 mil hasta el tercer trimestre del 2024 y generó resultados por S/ 758.1 mil.

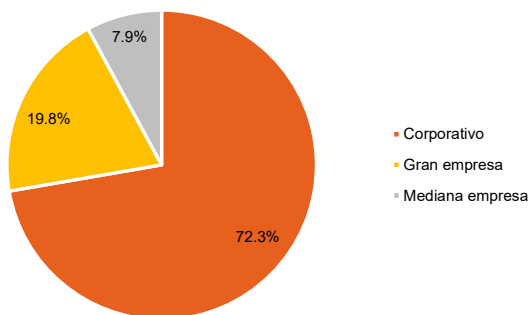
A dic-2024, el Fondo ha registrado una rentabilidad anualizada de 8.82%, en línea con el retorno objetivo definido. Asimismo, la Tasa Interna de Retorno (TIR) neta fue de 5.89%, lo que evidencia un desempeño sólido y consistente con su política de inversión conservadora.

Riesgo Fundamental

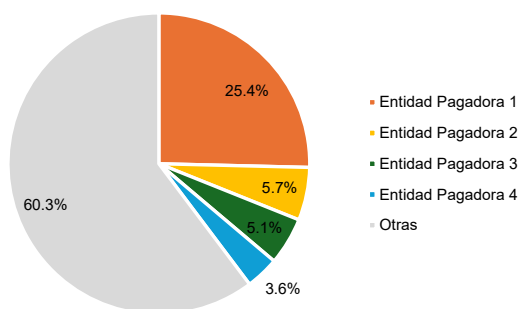
i. Inversiones Principales

Desde el inicio de operaciones, el Fondo a realizado desembolsos por S/ 137.7 MM en un total de 3,556 facturas. Al corte de dic-2024, el portafolio mantiene vigente 864 facturas correspondiente a 48 clientes del proveedor y su valorización asciende a S/ 38.5 MM.

DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE EMPRESA



CONCENTRACIÓN POR ENTIDAD PAGADORA



Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / **Elaboración:** PCR

Respecto a la composición del portafolio, este se encuentra mayoritariamente concentrado en empresas del segmento corporativo (72.3%), seguido por gran empresa (19.8%) y en menor proporción mediana empresa (7.9%), lo cual es consistente con el enfoque conservador del Fondo en cuanto al perfil de riesgo de las entidades pagadoras. Esta distribución evidencia una estrategia orientada a mitigar el riesgo de incumplimiento en el pago de facturas.

A nivel de concentración por entidad pagadora, se observa que el portafolio presenta una alta concentración en su principal cliente, con una participación de 25.4% del total de activos, situación atribuible al reciente inicio de operaciones del Fondo. Se espera que dicha concentración se reduzca gradualmente conforme avance la ejecución de las colocaciones pendientes.

El Fondo mantiene como política admitir únicamente acreencias con un score de riesgo interno igual o menor a 2.5, criterio que viene cumpliéndose a la fecha de evaluación. En cuanto a la clasificación de riesgo del portafolio, el 76.5% de las entidades pagadoras presenta riesgo bajo, mientras que el 23.5% restante se ubica en el rango de riesgo medio. Se resalta

que ninguna entidad ha sido calificada con riesgo alto y que el 100% del portafolio se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones, sin registrar atrasos en los pagos.

ii. Inversiones Temporales

El Reglamento del Fondo permite realizar inversiones temporales de hasta el 10% del portafolio en depósitos de ahorro y a plazo en entidades del sistema financiero nacional. Al cierre dic-2024, con el objetivo de optimizar la rentabilidad de los fondos no colocados, el Fondo mantiene inversiones en la banca local a una tasa promedio de 4.7%.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado en el Fondo Macro Corto Plazo MN I se encuentra acotado por diseño, debido a la naturaleza de sus inversiones y su enfoque conservador. No obstante, se identifican fuentes de exposición que son monitoreadas activamente por la Sociedad Administradora:

- 1. Riesgo de reinversión
Dado que el Fondo invierte en facturas por cobrar de corto plazo (hasta 360 días), el portafolio rota constantemente. Esto implica una exposición estructural al riesgo de reinversión, en tanto los recursos liberados deben colocarse nuevamente en condiciones similares para sostener la rentabilidad objetivo (CD BCRP 60 días + 280 bps). Cualquier deterioro en las condiciones de mercado, reducción de spreads o escasez de acreencias elegibles podría afectar la tasa interna de retorno (TIR) neta.
- 2. Sensibilidad a la tasa de referencia del BCRP
El rendimiento del Fondo está indexado al Certificado de Depósito del BCRP a 60 días, por lo que una tendencia descendente sostenida en esta tasa podría reducir la base sobre la cual se construye el retorno del portafolio. Durante 2024, esta tasa mostró señales de estabilización en niveles menores frente al año previo, lo cual requiere un monitoreo constante de su evolución.
- 3. Limitaciones de profundidad en el mercado de acreencias
En Asamblea de Partícipes del 13 de diciembre 2024, se comentó que el Fondo se encuentra negociando contratos con otras nuevas Entidades Pagadoras. Luego, con fecha 28 de febrero de 2025, la Asamblea aprobó 2 nuevas entidades proveedoras. Finalmente, a la fecha, se han negociado facturas con un total de 5 entidades proveedoras.
- 4. Inversiones temporales a tasas inferiores
En ausencia de acreencias elegibles o durante periodos de transición en la cartera, el Fondo puede mantener inversiones temporales en depósitos bancarios hasta por el 10% del portafolio. Estas colocaciones se realizan a tasas notablemente más bajas (4.7% a dic-2024), lo que genera una presión negativa sobre el rendimiento consolidado si se prolongan en el tiempo.
- 5. Mitigantes estructurales del riesgo de mercado
El Fondo no realiza inversiones en instrumentos de renta fija, derivados, ni mantiene posiciones sujetas a valorización diaria (mark-to-market), lo que reduce significativamente su exposición a la volatilidad de precios o tasas de interés. Asimismo, la política de inversión define límites por pagador, grupo económico y sector, que son aplicados y vigilados por la Gerencia de Inversiones y Riesgos en línea con el Manual aprobado.

En ese sentido, si bien el Fondo no presenta una exposición relevante a instrumentos de mercado tradicionales, el seguimiento a la tasa de referencia, la eficiencia en la reinversión del portafolio y la diversificación progresiva de los pagadores son elementos clave en la gestión de su riesgo de mercado residual.

Riesgo Fiduciario

Macrocapitales Sociedad Administradora de Fondos (en adelante, la “Sociedad” o “Macrocapitales SAF”) es una sociedad anónima constituida el 30 de junio del 2010, cuyo funcionamiento como sociedad administradora de fondos fue autorizado el 29 de febrero de 2024 por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)³.

El objeto social de Macrocapitales SAF es dedicarse a la administración de fondos de inversión cuyos certificados de participación sean colocados por oferta pública o privada; sin embargo, la Sociedad puede realizar actividades complementarias a su actividad principal, como asesoría financiera, estructuración y administración de cartera, siempre que obtenga autorización de la SMV. Asimismo, Macrocapitales SAF es una empresa vinculada al Grupo Económico Macro, el cual está conformado por las siguientes empresas:

GRUPO ECONÓMICO MACRO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024		
Macroconsult S.A.	Macroinvest MA S.A.C.	Macro Wealth Management S.A.C.
Empresa líder de consultoría económica y empresarial. Constituida en 1985.	Empresa especializada en brindar asesorías correspondientes a banca de inversión. Constituida en 2014 a partir de una escisión de Macroinvest S.A.	Empresa multi-family office dedicada a brindar asesoría en decisiones de inversiones y gestión de grandes patrimonios familiares. Constituida en 2015.

Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Se destaca que, con fecha 31 de agosto de 2023, Macrocapitales SAF presentó ante la SMV una solicitud para obtener autorización de funcionamiento como sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores, donde, el 29 de febrero, mediante Resolución de Superintendente N° 018-2024-2024-SMV/02, se autorizó el funcionamiento de

³ Resolución CONASEV N° 103-2010-EF/94.01.1.

Macrocapitales Sociedad Administradora de Fondos S.A., como sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores.

Capital Social y accionariado

El capital social de Macrocapitales SAF asciende a S/ 4,592,493, representado por el mismo número de acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.0, íntegramente suscritas y totalmente pagadas.

ACCIONARIADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024	
Accionista	Porcentaje de Participación (%)
Gonzalo Francisco Alberto Tamayo Flores	7.91%
Manuel Abel Salazar Robles	11.40%
Mónica Estefanía Com Com	11.11%
Macrocapitales SAF S.A.	1.08%
Rogelio Armando Morales Bueno	9.71%
Mateo Moreyra Ocampo	9.59%
Elmer Rafael Cuba Bustinza	8.76%
Drago Guillermo Kisic Wagner	7.04%
Rafael Oscar Pedro Carranza Jahnsen	8.00%
Drago Nicolás Kisic Aguirre	4.57%
María Sylvia Muncher Puppo de Polar	5.77%
Nicolás Polar Muncher	2.08%
Álvaro Germán Monge Zegarra	2.47%
Roger Francisco Espinosa Reyes	2.47%
Fernando Manuel Manrique Zúñiga	6.50%
Gonzalo Edmundo Camargo Cárdenas	1.54%

Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Órganos Directivos y Administrativos de la SAF

La Junta General de Accionistas (JGA) es el órgano supremo de la Sociedad; el cual se encuentra compuesto por todos los accionistas que, de acuerdo con Ley, tienen derecho a concurrir y votar en cada sesión de la JGA. Entre sus principales funciones se encuentra la aprobación de la Gestión Social y Resultados Económicos de Macrocapitales SAF, evaluar la aplicación de utilidades; elegir (remover) a los miembros del Directorio y fijar su retribución; remover al Gerente General y demás gerentes; así como, designar al auditor externo.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL			
Directorio		Gerencia	
Kisic Wagner, Drago Guillermo	Presidente del Directorio	Carranza Jahnsen, Rafael Oscar	Gerente General
Salazar Robles, Manuel Abel	Director Titular	Salazar Robles, Manuel Abel	Gerente de General Adjunto
Álvarez Calderón, Guillermo José	Director Titular (Independiente)	Manrique Zúñiga, Fernando	Gerente de Inversiones
Espinosa Reyes, Roger Francisco	Director Suplente	Andrea Alarcón Culquicondor	Responsable de Riesgos
Tamayo Flores, Gonzalo Francisco	Director Suplente		

Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

El Sr. Kisic cuenta con más de 35 años de experiencia profesional, principalmente en las áreas de banca de inversión, finanzas y economía. Su trayectoria previa proviene de cargos como Director del Banco Central de Reserva del Perú, Asesor del Director Ejecutivo del Banco Mundial, Presidente de CONASEV, Vice Presidente de la Bolsa de Valores de Lima, entre otros. Asimismo, estuvo involucrado en importantes asesorías relacionadas a la promoción de la inversión privada, incluyendo las transacciones de Centromin, Minero Perú, Hierro Perú, CPT y ENTEL Perú. Es importante mencionar que el Sr. Kisic es Socio Fundador y Director del Grupo Macro y actualmente se desempeña como Presidente del Directorio de Macrocapitales SAF, Bodega San Nicolás, Inmobiliaria Cerro Lindo, Alto Las Viñas S.A.C. y Promotora San Andrés.

Por otro lado, el Sr. Rafael Carranza, es economista de la Universidad de Lima. Con estudios de postgrado en ESAN, Universidad de Piura y Universidad del Pacífico. Es Gerente General de Macrocapitales SAF desde 2014. Cuenta con una amplia experiencia en banca, finanzas corporativas y administración de Activos. Por más de 15 años perteneció al Grupo BBVA en Perú, primero como Gerente General de Continental Bolsa, luego como Gerente de Banca Corporativa de BBVA Banco Continental, posteriormente asumió como Gerente General Adjunto responsable de Clientes Globales y Banca de Inversión, y finalmente Director Gerente de AFP Horizonte. Actualmente es director y presidente del Comité de Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima, director de la Bolsa de Valores Regional (nuam Exchange) y director de Pesquera Diamante.

Unidad de Cumplimiento Normativo y Riesgos

Macrocapitales SAF cuenta con un Código de Conducta con el fin de asegurar el adecuado funcionamiento del Sistema de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (SPLAFT), el cual es de observancia obligatoria por parte de todo el personal de la compañía. Asimismo, la Sociedad se encarga de realizar una adecuada difusión interna de su Código de Conducta, dejando constancia de ello en sus archivos personales. Por otro lado, el Gerente General, designado por el Directorio, es la persona responsable de evaluar las transgresiones al Código de Conducta, y a las normas PLAFT quien debe, a propuesta del Oficial de Cumplimiento, decidir y aplicar las sanciones correspondientes.

El Oficial de Cumplimiento⁴ es la persona natural a dedicación no exclusiva, designada por el Directorio y el Gerente General de la Sociedad, responsable, junto con ellos, de vigilar el cumplimiento del SPLAFT.

Fondos Administrados

A dic-24, Macrocapitales SAF administra los siguientes fondos de inversión:

Características	Fortaleza Fondo de Inversión de Capital Privado I – Liquidación	Corto Plazo MN I	KANDEO FUND II (Perú) Servicios Financieros (KFIIIP)	MACRO INFRAESTRUCTURA: Fondo de Inversión en Instrumentos de Deuda
Descripción del Fondo	Colocado para inversionistas institucionales acreditados el 10 de julio del 2012. Tiene un plazo de duración de 11 años: periodo de inversión de 5 años y periodo de desinversión de 6 años. A dic-24 el Fondo cuenta con 6 partícipes. Asimismo, el Fondo se encuentra en etapa de liquidación.	Colocado para inversionistas institucionales. Inició operaciones en junio de 2024.	El Fondo inició operaciones en diciembre del 2014 y es administrado por Kandeo Investment Advisors Perú S.A.C. Asimismo, el Fondo se encuentra en etapa de desinversión.	El Fondo inició operaciones en mayo del 2016. A dic-24 el Fondo cuenta con 5 partícipes. Asimismo, el Fondo se encuentra en etapa de desinversión.
Principales Activos	Empresas con alto potencial de desarrollo y demandas insatisfechas.	Adquisición de facturas.	Adquisición de activos que representen una porción o la totalidad del capital de Empresas.	Instrumentos de deuda emitidos por empresas de inversión vinculadas con el sector infraestructura.
Tipo de Fondo de Inversión	Público	Público	Privado	Privado
Patrimonio Administrado	USD 32,747,248	S/ 58,111,76	S/ 81,548,091	S/ 338,295,742

Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Situación financiera de Macrocapitales SAF

Balance General

Al cierre de diciembre de 2024, los activos totales de Macrocapitales SAF tuvieron un valor de S/ 7.8 MM, lo que representó una disminución de S/ 1.0 MM respecto al año anterior (-11.0%). Esta reducción se debió principalmente a una caída en el activo no corriente, que se ubicó en S/ 5.4 MM tras disminuir en S/ 0.9 MM (-14.9%), mientras que el activo corriente se mantuvo prácticamente estable en S/ 2.4 MM.

Respecto al pasivo total, tuvo un valor de S/ 1.2 MM a diciembre 2024, lo que representó una reducción significativa de S/ 1.2 MM en comparación con el año anterior (-50.6%). Esta disminución se explicó principalmente por la caída en los pasivos no corrientes, que bajaron a S/ 0.6 MM (una variación de -S/ 1.2 MM, -65.9%), mientras que los pasivos corrientes aumentaron ligeramente a S/ 0.5 MM, con un incremento de S/ 0.1 MM (+11.3%).

Dentro de los pasivos no corrientes, se encuentran las obligaciones financieras de la empresa, que tuvieron un valor de S/ 0.6 MM a diciembre de 2024 (-S/ 1.2 MM, -65.9%). Esta disminución se explica principalmente por la amortización del préstamo con Kandeo Investment Advisors Perú S.A.C., que se redujo en S/ 1.3 MM, mientras que el préstamo con Macroinvest MA S.A.C. aumentó ligeramente en S/ 0.1 MM.

De esta forma, el capital de trabajo de la empresa se ubicó en S/ 1.9 MM a diciembre 2024, mostrando una ligera disminución de S/ 0.1 MM respecto al año anterior (-3.6%).

En el caso del patrimonio de la empresa, alcanzó los S/ 6.6 MM, lo que representó un incremento anual de S/ 0.2 MM (+3.4%). El capital social se mantuvo estable en S/ 4.6 MM, al igual que la reserva legal, que permaneció en S/ 0.9 MM. Sin embargo, se registraron ajustes negativos en las cuentas de acciones en tesorería y primas de capital, que disminuyeron en S/ 0.05 MM y S/ 0.02 MM, respectivamente. Por otro lado, se observó un aumento significativo en los resultados no realizados, que crecieron en S/ 0.7 MM y cerraron el año en S/ 0.4 MM. Al respecto, la cuenta "Resultados no realizados" (a veces llamada "ganancias/pérdidas no realizadas") es una cuenta de patrimonio que refleja los cambios en el valor razonable de ciertos activos que aún no se han materializado mediante una transacción (es decir, no se han vendido ni liquidado). En contraste, los resultados acumulados disminuyeron en S/ 0.4 MM (-32.5%), situándose en S/ 0.8 MM a diciembre 2024.

Estado de Resultados

A diciembre de 2024, Macrocapitales SAF reportó una remuneración por administración de fondos de S/ 5.0 MM, lo que representó una caída interanual de S/ 1.0 MM (-17.1%). Esta caída se explica principalmente por menores ingresos provenientes de tres fondos: Fortaleza Fondo de Inversión de Capital Privado I (S/ 1.7 MM, con una reducción de S/ 0.4 MM interanual), Kandeo Fund II (Perú) Servicios Financieros (S/ 1.0 MM a diciembre 2024, -S/ 0.2 MM interanual) y Macro-Infraestructura Fondo de Inversión en Instrumentos de Deuda (S/ 2.0 MM a diciembre 2024, -S/ 0.7 MM interanual). Por otro lado, el Fondo de Inversión Macro Corto Plazo MN I fue el único que mostró un crecimiento, generando S/ 0.3 MM adicionales en el año. Esta variación se explica principalmente por la etapa de maduración en la que se encuentran los fondos administrados. En esta fase, es habitual que se reduzca la comisión de administración

⁴ Autorizado así a Macrocapitales SAF mediante Resolución CONASEV N°059-2011-EF/94.01.1.

percibida por Macrocapitales SAF, conforme a la estructura de tarifas establecida, lo que impacta directamente en los ingresos operativos de la empresa.

A pesar de una leve reducción en el costo por administración de fondos, la utilidad bruta se vio significativamente afectada, cayendo en S/ 0.9 MM (-47.9%) hasta alcanzar apenas S/ 1.0 MM. Este menor margen bruto, sumado a gastos de administración por S/ 0.9 MM y otros gastos (S/ 0.03 MM), resultó en una utilidad operativa de solo S/ 0.1 MM, lo que implicó una reducción de S/ 1.1 MM respecto al año anterior (-90.1%).

Además, la empresa obtuvo ingresos financieros por S/ 0.1 MM, mientras que los gastos financieros se mantuvieron bajos. En adición, se registró una ganancia por diferencia en cambio neta de S/ 0.04 MM. Estos factores permitieron que la utilidad antes de impuestos cerrara en S/ 0.3 MM, aunque con una caída de S/ 1.0 MM frente al ejercicio previo. Tras el pago del impuesto a las ganancias (S/ 0.2 MM), la utilidad neta del año fue de solo S/ 0.1 MM, lo que representó una reducción significativa de S/ 0.7 MM (-91.0%). En conjunto, estos resultados reflejan un año de contracción en márgenes y rentabilidad para la compañía.

Ratios financieros

Al cierre del ejercicio 2024, la empresa mostró una sólida posición de liquidez, aunque con una ligera disminución respecto al año anterior. El ratio de liquidez corriente pasó de 5.2x a diciembre de 2023 a 4.6x a diciembre 2024, mientras que la prueba ácida y el cash ratio también se redujeron, de 4.2x a 3.2x y de 2.6x a 1.8x, respectivamente. A pesar de esta disminución, los niveles continúan reflejando una capacidad holgada para cubrir obligaciones de corto plazo con activos líquidos.

En cuanto al perfil de endeudamiento, la compañía evidenció una mejora significativa en su estructura financiera. El ratio deuda/patrimonio se redujo de 29.2% a solo 9.6% a diciembre 2024, y el pasivo/patrimonio bajó de 36.4% a 17.4% a diciembre 2024. Esta mejora también se refleja en la caída del ratio pasivo/activo, que se redujo de 26.7% a 14.8% a diciembre 2024.

Sin embargo, los indicadores de rentabilidad mostraron un deterioro importante durante el mismo periodo. El margen bruto se contrajo de 32.1% a 20.2% a diciembre 2024, mientras que el margen operativo descendió de 19.8% a 2.4%, y el margen neto cayó de 13.0% a apenas 1.4%. Esta caída en márgenes impactó directamente en los retornos sobre el capital y los activos: el ROE se redujo drásticamente de 12.3% a 1.1%, y el ROA pasó de 9.0% a 0.9%.

Órganos de administración del Fondo

Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones estará conformado por 5 miembros, incluyendo a 3 miembros independientes, designados por el Directorio de la Sociedad, con un periodo de vigencia de 2 años, renovables indefinidamente y pudiendo ser removidos o cambiados por aquel Directorio. Es importante mencionar que los miembros del Comité no pueden tener un vínculo laboral con una persona relacionada a la Sociedad o al Gestor Profesional, excepto el que pudiera resultar de su calidad de miembro del Comité.

Por otro lado, las sesiones del Comité de Inversiones podrán realizarse cada vez que sea requerido por las necesidades del Fondo, en tanto que, deberá sesionarse por lo menos 1 vez cada 2 meses para evaluar y aprobar nuevas inversiones o desinversiones del Fondo, así como para evaluar la evolución del portafolio de inversiones existentes.

Al corte de evaluación, los miembros del Comité de Inversiones son:

- I. Claudio Arciniega
- II. Fernando Gamarra
- III. Rafael Carranza
- IV. Sergio Salinas
- V. Guillermo Chanduvi

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia estará conformado por no menos de 3 ni más de 6 personas, naturales o jurídicas, elegidas por la Asamblea por periodos de 2 años, pudiendo ser reelegidos por acuerdo de la Asamblea. Cabe resaltar que los miembros del Comité deben ser independientes a la Sociedad y de sus vinculadas.

El Comité de Vigilancia se encargará principalmente de velar por intereses de los Partícipes, desempeñando su cargo con diligencia, lealtad e imparcialidad. De esta forma, el Comité vigilará que el Gestor cumpla con lo estipulado en la Ley de Fondos de Inversión, el Reglamento de Fondos de Inversión, el Reglamento de Participación y los términos de colocación de las cuotas.

Política de Inversión Responsable – ESG

Macrocapitales SAF mantiene vigentes prácticas de responsabilidad Social. Dentro de las principales, la entidad ha identificado a sus grupos de interés, siendo las empresas en las que invierte los fondos que administra las de mayor relevancia. Esto debido a los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo pueden afectar potencialmente los perfiles de riesgo y rendimiento de las inversiones. Asimismo, la Sociedad ha establecido estrategias de participación con sus grupos de interés, mediante la Política de Inversión Responsable aprobada por el Directorio de la Sociedad Administradora en el 2022, con el objetivo de brindarles soporte y trabajar de manera colaborativa para que establezcan sus propios enfoques ESG.

Asimismo, Macrocapitales SAF tiene planificado la identificación de los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático ya que se encuentra considerando respaldar las recomendaciones proporcionadas por la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). La implementación de este proceso será gradual y se prevé que se complete en su totalidad para el año 2026. Por otro lado, la Sociedad realiza acciones que promueven la igualdad de oportunidades tanto en género como en niveles salariales, otorga beneficios acordes a la ley a sus trabajadores y posee un Código de Ética y Conducta.

En cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, Macrocapitales SAF brinda a los accionistas de la misma clase los mismos derechos y mantiene una comunicación a través de la Gerencia General y el Directorio. Asimismo, la entidad celebra convocatorias cumpliendo el plazo de aviso estipulado bajo los estatutos; sin embargo, no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Cabe resaltar que no se les permite a los accionistas la posibilidad de incorporar puntos a debatir en las Juntas, pero sí pueden delegar sus votos bajo un procedimiento formal. Es de mencionar que la Sociedad posee un Reglamento de Directorio y cuenta con criterios establecidos para la selección de directores independientes. De igual manera, se realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de intereses al interior del Directorio y cuenta con políticas para la Gestión Integral de Riesgos. Finalmente, a pesar de que Macrocapitales SAF cuenta con una política de información, no cuenta con un área de auditoría interna y tampoco difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo.

Anexo

MACROCAPITALES SAF S.A.					
Balance General (miles de S/)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Efectivo y Equivalentes	1,225	2,596	891	1,187	931
Cuentas por cobrar comerciales	377	329	296	296	104
Otras cuentas por cobrar	4	42	285	464	606
Gastos pagados por anticipado	157	90	21	24	26
Impuesto a las ganancias diferido	-	-	377	429	714
Total Activo Corriente	1,764	3,056	1,870	2,399	2,381
Otras cuentas por cobrar	37	-	-	-	0
Inversiones financieras	7,507	8,755	6,952	6,233	5,301
Vehículo, mobiliario y equipos, neto	78	26	56	87	80
Intangibles, neto	14	164	8	4	1
Activos por derecho de uso	446	-	-	-	0
Total Activo no Corriente	8,083	8,945	7,016	6,324	5,382
Activo Total	9,847	12,002	8,885	8,723	7,764
Beneficios a los trabajadores	132	731	714	310	354
Cuentas por pagar comerciales	36	152	22	103	120
Otras cuentas por pagar	737	421	53	49	39
Total Pasivo Corriente	905	1,305	790	461	513
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	0
Deuda a largo plazo	3,220	3,187	2,519	1,868	637
Impuesto a la Renta diferido	202	105	-	-	0
Total Pasivo no Corriente	3,421	3,291	2,519	1,868	637
Pasivo Total	4,326	4,596	3,308	2,329	1,150
Capital social	3,500	4,592	4,592	4,592	4,592
Reserva legal	700	700	905	918	918
Acciones en tesorería y primas	-	-	-	-	-69
Resultados no realizados	808	635	-498	-248	408
Resultados acumulados	512	1,479	577	1,131	763
Patrimonio Total	5,521	7,406	5,577	6,394	6,613
Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de S/)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos por administración de fondos	5,165	5,764	7,509	6,050	5,015
Costo por administración de fondos	-2,281	-3,543	-4,603	-4,108	-4,002
Utilidad bruta	2,885	2,221	2,907	1,942	1,013
Gastos de administración	-371	-520	-743	-682	-866
Otros ingresos	-	845	-	-	0
Otros gastos	-202	-183	-85	-60	-28
Utilidad operativa	2,311	2,363	2,078	1,200	118
Ingresos financieros	249	344	161	134	104
Gastos financieros	-33	-29	-23	0	-13
Diferencias de cambio, neta	367	458	-249	-81	45
Utilidad antes del impuesto a la renta	2,895	3,136	1,968	1,253	254
Impuesto a la renta	-1,033	-1,084	-748	-466	-183
Utilidad neta	1,862	2,052	1,220	787	71

Fuente: Macrocapiatales SAF S.A. / Elaboración: PCR

FONDO DE INVERSION MACRO CORTO PLAZO MN I	
Balance General (miles de S/)	dic-24
Efectivo y equivalentes de efectivo	11,279
Inversiones financieras	38,486
Otras cuentas por cobrar	8,429
Otros activos	35
Total activo	58,230
Otras cuentas por pagar	50
Total pasivo	118
Capital Variable	57,494
Resultados acumulados	618
Total patrimonio	58,112
Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de S/)	dic-24
Ingreso por intereses y rendimientos	1,023
Intereses por depósitos a plazo	250
Total ingreso	1,273
Otros gastos operacionales	-182
Gastos por servicios financieros	-2
Diferencia de cambio, neta	0
Total gastos	-515
Resultado	758

Fuente: Macrocapiatales SAF S.A. / Elaboración: PCR