

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

Periodicidad: Semestral

Fecha de Comité: 29/05/2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Lima, Perú

Equipo de Análisis

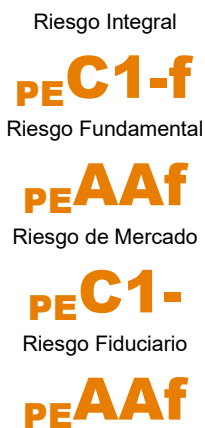
Julio Rioja

Michael Landauro

(511) 208.2530

jrioja@ratingspcr.com

mlandauro@ratingspcr.com



Significado de la Calificación

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

Riesgo Integral: **PE 1f** Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una reducida vulnerabilidad a sufrir pérdidas de valor.

Riesgo Fundamental: **PE 2f** Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor.

Riesgo Fundamental: Categoría **PE AAf** 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 **PE 1** Dentro de su perfil, corresponde a un Fondo con una reducida volatilidad ante variaciones en las condiciones de mercado.

Riesgo Fiduciario: Categoría **PE AA** 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 calificación alcanzada entre las categorías 1 y 4 para riesgo integral y de mercado, **PE AA** y **PE BBB** para riesgo fundamental, y **PE AA** y **PE B** para riesgo fiduciario.

"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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes".

Historial de Calificaciones

Fecha de información	Fecha de comité	Tipo	Calificación	Perspectiva
31/12/2024	14/08/2025	Riesgo Integral	PE C2+f	Positiva
31/12/2024	14/08/2025	Riesgo Fundamental	PE AA-f	Positiva
31/12/2024	14/08/2025	Riesgo Mercado	PE C1-	Positiva
31/12/2024	14/08/2025	Riesgo Fiduciario	PE AAf	Positiva

Racionalidad

En Comité de clasificación, PCR decidió subir las clasificaciones de Riesgo Integral de "PE C2+f" a "PE C1-f" y de Riesgo Fundamental de "PE AA-f" a "PE AAf"; así como ratificar el Riesgo de Mercado en "PE C1-" y Riesgo Fiduciario en "PE AAf" al Fondo de Inversión Macro Corto Plazo MN I, con perspectiva "Estable". La decisión se sustenta en la alta calidad crediticia del portafolio, reflejado en el modelo de selección de acreencias robusto que le permite no tener incumplimientos de pago de manera histórica. Asimismo, se destaca la inclusión de nuevos proveedores elegibles, la mayor diversificación por empresas pagadoras y por sectores, así como la relación histórica de los proveedores con sus clientes. Finalmente, se considera la amplia experiencia de la SAF y la administración en la gestión de activos, así como la menor rentabilidad respecto al objetivo inicial, la cual esperan mejorar en el corto plazo con la implementación de nuevas estrategias.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Descripción y resultados del Fondo.** Macro Corto Plazo MN I es un fondo de inversión público de capital cerrado, que inició operaciones en jun-2024. Su objetivo es invertir en cuentas por cobrar adquiridas a descuento sin recurso frente al proveedor a través de dos tipos: Factoring Directo y Factoring Indirecto. Asimismo, invierte eventualmente los remanentes en Depósitos. El Fondo ha generado una rentabilidad anual del valor cuota de 4.5%, por debajo de su objetivo de retorno pero alineado a su política conservadora. No obstante, a mar-2026, esta fue de 4.8% y la SAF espera implementar diversas estrategias para alcanzar el objetivo en el corto plazo como el aumentar proveedores que permitan mayor disponibilidad de facturas, aumentar alianzas comerciales a través de nuevos canales de facturas y aumentar la duración de las inversiones a través de vehículos de inversión. Así, la TIR neta al cierre del 2026 sería cercana al 6%.
- Calidad Crediticia.** A dic-2025, el portafolio está conformado exclusivamente por facturas de proveedores financiadas a través de factoring directo e indirecto, con una distribución concentrada en corporativos (97.1%), grandes empresas (2.8%) y medianas empresas (0.1%). Todas las operaciones se mantienen vigentes y sin atrasos, alineado a que las entidades pagadoras presentan un score de riesgo bajo o medio, en línea con la política del Fondo. El aumento de participación en pagadores corporativos con bajo riesgo hace que el portafolio tenga un nivel de riesgo fundamental menor.
- Diversificación por Proveedor.** A dic-2025, la concentración por proveedor (directo), se da en cuatro empresas, de los cuales el principal tiene el 23.0% del portafolio invertido, mientras que el 3.7% restantes en tres proveedores con participaciones reducidas; por el lado de las cuotas de participación (indirecto), se tiene cuotas en dos vehículos de inversión con participación similar, totalizando el 73.3% del total, concentrado principalmente en una empresa de hidrocarburos.
- Diversificación por Pagador.** A dic-2025, la concentración del portafolio en un solo pagador asciende a 28.1% del portafolio invertido, relacionada a una empresa del sector minero, seguido de un pagador del sector energía con 23.9%, supermercados 20.9%, energía 16.7%, y el 10.3% restante en otros 16 pagadores de diversos sectores. Es importante mencionar que la concentración aún es elevada con algunos pagadores y proveedores por la fase en que se encuentra el fondo, pero se espera reducir conforme se genere mayor diversificación. Asimismo, para evaluar las concentraciones se debe considerar los *waivers* aplicables, la cual tiene que pasar por un proceso de aprobación por parte de los participantes.
- Sensibilidad de tasas, tipo de cambio y liquidez.** Dado que el Fondo invierte en facturas por cobrar de corto plazo (hasta 360 días), con duración promedio de 30 días, el portafolio rota constantemente, lo cual implica tener exposición estructural al riesgo de reinversión. Asimismo, dada la característica del activo y su corta duración, el capital del Fondo está expuesto de forma reducida al movimiento de tasas de mercado; dado que las inversiones son en moneda local, no existe exposición cambiaria relevante al corte evaluado. Finalmente, las cuotas no son susceptibles a rescates, salvo por algunas condiciones específicas, por lo que el Fondo no está expuesto de manera relevante al riesgo de liquidez asociado a rescates.
- Experiencia de la SAF y la Administración.** Macrocapietales SAF, sociedad administradora del Fondo, fue autorizada como SAF en febrero de 2024. No obstante, opera desde 2010 y administra actualmente dos fondos públicos y tres privados. Su Directorio y Plana Gerencial cuentan con amplia experiencia en gestión financiera e inversión en activos alternativos, incluyendo deuda privada y proyectos estructurados.
- Resultados de la SAF y el Fondo.** A dic-2025, la SAF presentó una reducción en sus ingresos por administración de fondos debido a la fase en la que se encuentran algunos fondos que administra, lo que afectó su utilidad neta, que se redujo a cifras negativas de -S/ 0.7 MM (dic-2024: S/ 0.1 MM), sin embargo, esta cuenta con una adecuada posición de liquidez, un bajo apalancamiento y la vez cumple con el patrimonio regulatorio requerido. Por otro lado, el Fondo viene registrando un incremento en el patrimonio administrado, lo cual se da por la fase de maduración en la que se encuentra, generando así un mayor nivel de resultados de S/ 3.3 MM (dic-2024: S/ 0.8 MM).

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mejora en la calidad crediticia promedio ponderado del portafolio en cuatro trimestres consecutivos.
- Consolidación de convenios con mayor cantidad de entidades proveedoras, que permitan 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 podrían desmejorar en la calificación:

- Deterioro en la calidad crediticia promedio ponderado del portafolio en cuatro trimestres consecutivos.
- Incumplimiento del objetivo de rentabilidad en los próximos doce meses.
- Incremento en la concentración por proveedor, pagador o por sector económico, superando constantemente los límites establecidos en la política de inversiones.
- Pérdidas operativas constantes o cualquier evento que desencadene un riesgo reputacional en la administradora.
- Cualquier incumplimiento regulatorio o requerimientos formales del regulador que evidencien debilidades en el manejo del Fondo. Cambios regulatorios o en las condiciones del mercado que limite 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 (Perú)" vigente, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías del 18 de octubre 2022.

Información utilizada para la clasificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados de dic-2021-2025 de Macrocapitales SAF/ EEFF Auditados Fondo Macro Corto Plazo MN I de dic-2024-2025.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle de cartera, estructura por sector y característica del instrumento a dic-2025.
- **Riesgo de Tasas de Interés:** Variables macroeconómicas (BCRP, FED), e información sobre la duración del fondo a dic-2025.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de rescates y suscripciones, montos de inversión por tipo de inversionista, cuotas en circulación a dic-2025.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por el Fondo.
- **Limitaciones potenciales:** Las principales limitaciones potenciales se relacionan con la calidad y el grado de detalle de la información, así como una eventual falta de comunicación periódica con la entidad, lo que podría afectar la evaluación de riesgos. Sin embargo, a la fecha de corte del presente informe no se evidenciaron estas limitaciones.

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 como 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, en principio 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 Proveedoras que cumplan con el perfil requerido y con las cuales también se deberá firmar un contrato para poner a disposición sus facturas.

En este contexto, a dic-2025, el Fondo cuenta con 4 Entidades Proveedoras de Factoring Directo y 6 de Factoring Indirecto, las cuales son corporativas de gran envergadura que operan en sectores como consumo masivo, farmacéutico, entre otros; y cuyas empresas pagadoras (clientes) son empresas de buen perfil crediticio.

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	Diversas
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 Participes 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.

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 presentan los tipos de inversiones autorizadas para el Fondo:

Inversiones Directas (Factoring Directo)

Bajo esta modalidad, el Fondo realiza la compra directa de facturas por cobrar emitidas por la Entidad Proveedora 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 directas 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. En ese contexto, el riesgo operativo al que está expuesto el Fondo depende del proceso de validación, conformidad y registro de la factura en Factrack/CAVALI.

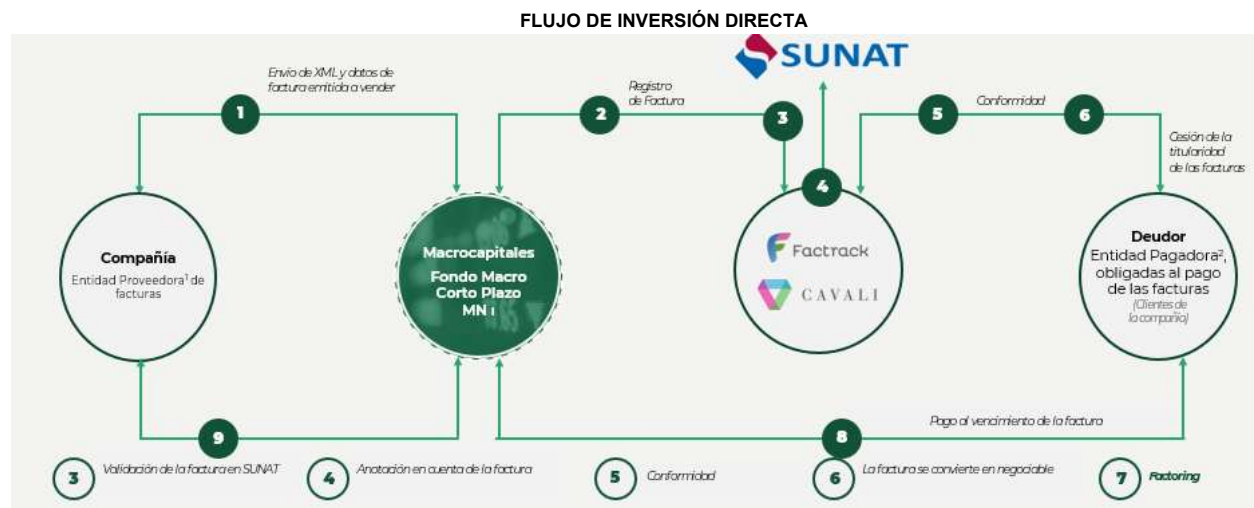
Respecto al proceso o flujo operativo que tiene este tipo de inversión, se detalla por cada etapa:

1. **Envío de cartera.** La Entidad Proveedora remite las facturas disponibles para evaluación y posteriormente ser vendidas, incluyendo datos de la factura, XML/PDF, pagador, monto, vencimiento, entre otros.
2. **Evaluación Crediticia y Límites.** La SAFI evalúa la Entidad Pagadora, la línea de crédito aprobada previamente por el comité de inversiones, los límites por pagador, el grupo económico al que pertenece, el análisis sectorial donde opera, la moneda funcional y condiciones estipuladas en la compra.
3. **Validación Operativa y Legal.** La factura se valida en Factrack/CAVALI, incluyendo validación SUNAT, anotación en cuenta y conformidad expresa o presunta. La operación se formaliza con la celebración de un Contrato Complementario o un Contrato Específico de cesión de facturas.
4. **Ejecución de la Operación.** El Fondo adquiere directamente la factura negociable vía Factrack/CAVALI.
5. **Instrumento Adquirido.** Factura Negociable.
6. **Desembolso.** El Fondo procede a pagar a la Entidad Proveedora el monto descontado de la factura.
7. **Cobranza.** La Entidad Pagadora paga la factura al vencimiento, donde la cobranza es realizada por el Fondo o Agente de Cobranza (Entidad Proveedora).
8. **Registro y Seguimiento.** La SAFI realiza el seguimiento a los vencimientos, la conciliación de pagos y el registro de la cobranza.

Este tipo de inversión 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.

Finalmente, 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 excluidas¹.



Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Fuente:

Inversiones Indirectas (Factoring Indirecto)

Bajo esta modalidad, el Fondo adquiere instrumentos emitidos por vehículos de inversión respaldados por acreencias comerciales o derechos económicos asociados a facturas. A diferencia del factoring directo, el Fondo no adquiere directamente las facturas vía Factrack/CAVALI, sino instrumentos cuyo desempeño económico depende de la cobranza de las acreencias subyacentes. Este tipo de inversión se estructura sin recurso frente a la Entidad Proveedora o Transferente, por lo que el riesgo económico relevante se encuentra asociado principalmente a la capacidad de pago de las Entidades Pagadoras. El seguimiento se enfoca en la evaluación de los subyacentes, el cumplimiento de límites, la evolución de los flujos asociados y el desempeño de las Entidades Pagadoras.

Inversiones Temporales

El Fondo permite realizar inversiones en 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.

Análisis de la Inversión

El fondo inicia con la identificación de oportunidades de inversión a través de un análisis holístico y sectorial de la Entidad Pagadora. En este proceso se realiza un análisis macroeconómico y sectorial, buscando comprender los negocios y sectores con potencial de crecimiento y riesgo aceptable. En ese contexto, también se analiza la información disponible de la Entidad Pagadora, donde se evalúa la información financiera y de crédito, determinando las condiciones bajo las cuales el fondo adquirirá las acreencias (facturas negociables), así como la revisión del score de comportamiento de pago, centrales de alerta, reporte de deuda y desarrollo del scoring crediticio de la Entidad Pagadora.

Posteriormente, luego de la primera revisión, se procede a realizar la decisión de inversión, donde se hace el otorgamiento de líneas de crédito a las entidades pagadoras, que previamente se evaluó el desarrollo, discusión y presentación de la línea de crédito al Comité de Inversiones para su discusión. Finalmente, para la selección de acreencia, se forma el portafolio en cumplimiento con los límites por deudor, sector y grupo económico; así como la composición de acreencias con clasificación de portafolio no menor a "A" local.

¹ Inversiones excluidas: Señaladas en el Artículo 38 del Reglamento de Participación.

El monitoreo post-inversión se concentra en supervisar el desempeño del portafolio, identificar y mitigar potenciales riesgos. De igual manera, un aspecto crítico en las inversiones directas e indirectas es la gestión de las cobranzas, 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.

El proceso de gestión de cobranza de las acreencias adquiridas por el Fondo será realizado por la entidad que aplique según el tipo de inversión, considerando factores importantes como la relación con los pagadores, el know-how especializado del seguimiento de cobranza, o la relación con un tercero con expertise según contrato que aplique. A la vez, este debería incluir un análisis macro y microeconómico, revisión de indicadores financieros, y comunicaciones periódicas con las entidades pagadoras para asegurar la salud financiera del portafolio.

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.

Diversificación del Portafolio

El Fondo aplica 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	25%
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	25%
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

*Los límites deben ser leídos considerando las excepciones, aprobaciones o waivers aplicables, de acuerdo con el alcance y vigencia aprobados por los órganos correspondientes del Fondo

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

Asimismo, las concentraciones observadas deben leerse considerando las aprobaciones y waivers aplicables. En las inversiones respaldadas por acreencias, el control de concentración se realiza principalmente a nivel de deudor o entidad pagadora de los derechos de cobro subyacentes. En caso una aprobación permita una mayor exposición a determinado pagador, los límites relacionados que se vean impactados por esa misma exposición deberán analizarse de forma integral, conforme al alcance y vigencia de la aprobación correspondiente.

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 SAF 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.

PROCESO DE EVALUACIÓN DE RIESGOS DE ENTIDADES PAGADORAS

1. Inicialmente, se recoge información detallada de las potenciales entidades pagadoras, incluyendo datos financieros (estados financieros de los últimos 3 años y del último trimestre), información crediticia (clasificación en centrales de riesgo, historial de pagos) e información de la línea de crédito actual con la entidad proveedora.
2. Se realiza un análisis preliminar verificando que la entidad pagadora cumpla con los criterios ASG (Ambiental, Social y Gobernanza) y no esté involucrada en actividades excluidas, además, se evalúa la información financiera y crediticia para identificar riesgos potenciales y las fortalezas de la entidad.
3. Se analizan aspectos tanto cuantitativos como cualitativos de la entidad pagadora. Dentro de los aspectos cualitativos se considera la evaluación de la gestión, el sector económico, la competencia, la regulación, y el comportamiento crediticio; y dentro de lo cuantitativo se incluye análisis de la rentabilidad, la generación de caja, la liquidez, solvencia y gestión.
4. Se califica individualmente a cada empresa según aspectos específicos, asignando puntuaciones de 1.0 (muy bajo riesgo) a 4.0 (muy alto riesgo). Se ponderan las puntuaciones según el peso asignado a cada área de valoración (diferenciado por tipo de empresa: Corporativa, Gran Empresa, Mediana Empresa). El rating final de la empresa es la sumatoria del promedio ponderado de estas puntuaciones.
5. Se analiza el resultado del rating ponderado, teniendo en cuenta qué calificaciones negativas en áreas críticas pueden influir considerablemente en el rating global. Se establece el rating final según los niveles de riesgo identificados, que pueden ir desde "Óptimo/Bueno" (Bajo riesgo) hasta "Malo" (Muy Alto riesgo).
6. Con el rating obtenido, se elabora una propuesta de crédito que detalla el monto de línea de crédito sugerido, condiciones y plazos. Esta propuesta se presenta al Comité de Inversiones para su evaluación y aprobación final.
7. Una vez aprobada, se comunica la decisión a la entidad proveedora y se establecen las líneas de crédito. Se realiza un seguimiento periódico de la entidad pagadora para actualizar el rating conforme a nueva información o cambios en las condiciones financieras.

Fuente: Macrocapitales 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%

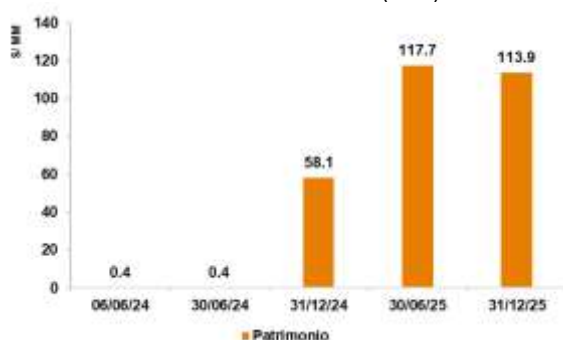
Fuente: Macrocapitales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Patrimonio y Rentabilidad

A dic-2025, el Patrimonio del Fondo totalizó un monto de S/ 113.9 MM (dic-2024: S/ 58.1 MM), presentando un incremento relevante de manera interanual, prácticamente duplicándose. En línea a lo mencionado, el número de cuotas suscritas se incrementó a 135,881 (dic-2024: 122,881), dada la suscripción de 13,000 cuotas adicionales, de las cuales el 83.01% han sido pagadas (dic-2024: 46.79%). A la fecha cuenta con 10 participantes.

Respecto al valor cuota del Fondo, a dic-2025, dio un registro de S/ 1,009.8, mostrando una rentabilidad interanual de -0.1% (-S/ 0.9), lo cual se relaciona con las distribuciones del año. En esa línea, el valor cuota considerando estas distribuciones dio un registro de S/ 1,017.3, lo cual implicó una rentabilidad de 4.5% interanual (dic-2024: 0.7%), el cual implica una mejora respecto al año previo dada la etapa de maduración del Fondo, sin embargo, aún se ubica por debajo de la rentabilidad objetivo asociada (+CD BCRP 60D + 280 pb). Esto está alineado al perfil conservador que tiene el Fondo, buscando que los pagadores cumplan con tener un score de riesgo bajo o medio, sin embargo, a mar-2026 la rentabilidad es de 4.8% y se espera que la compañía implemente tres estrategias para aumentar la rentabilidad y llegar al nivel del objetivo pero sin perjudicar el perfil de riesgo. Estos son: i) Aumentar proveedores que permitan mayor disponibilidad de facturas y evitar el *cash drag*, ii) Aumentar alianzas comerciales a través de nuevos canales de facturas (plataformas internacionales con base amplia como Puerto X); y iii) Aumentar la duración de las inversiones a través de vehículos de inversión, pero sin perder el respaldo de facturas. Así, la TIR neta al cierre del 2026 sería cercana al 6%.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO (S/ MM)



RENTABILIDAD DEL VALOR CUOTA (%)



Fuente: Macrocapitales SAF / Elaboración: PCR

*El valor cuota y rentabilidad consideran las distribuciones

Factores de Riesgo

Riesgo Fundamental

A dic-2025, el portafolio del Fondo mantiene vigente 1,878 facturas adquiridas a través del factoring directo e indirecto. En detalle, el Fondo cuenta con cuatro proveedores directos cuya actividad se relaciona al sector consumo masivo principalmente, y en menor medida sector hidrocarburos, industrial y salud; mientras que a través del indirecto, tiene cuotas de participación en dos vehículos de inversión indirecta respaldados por acreencias comerciales, donde los principales proveedores son empresas corporativas de buen perfil crediticio y cuya actividad se relaciona con refinamiento y distribución de hidrocarburos (~93% de las facturas del canal indirecto), clínicas y centros médicos con pesos reducidos. Así, el total del Portafolio se dividió en 73.3% invertido a través de vehículos de inversión y el 26.7% de manera directa, dando una valorización del portafolio que asciende a S/ 104.5 MM.

CONCENTRACIÓN POR ENTIDAD PROVEEDORA (%)		
Proveedores de Facturas	Saldo	%
Proveedor 1 (Consumo Masivo)	24,033	23.0%
Proveedor 2 (Hidrocarburos)	2,184	2.1%
Proveedor 3 (Industrial)	1,093	1.0%
Proveedor 4 (Salud)	556	0.5%
Total Factoring Directo	27,865	26.7%
Vehículo de Inversión Indirecta 1	38,173	36.5%
Vehículo de Inversión Indirecta 2	38,476	36.8%
Total Factoring Indirecto	76,649	73.3%
Total Inversiones	104,515	100.0%

CONCENTRACIÓN POR ENTIDAD PAGADORA (%)



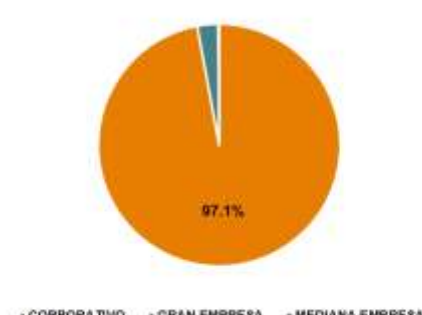
Fuente: Macrocapietales SAF S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la concentración del portafolio por pagador, el que tiene mayor participación representa el 28.1% de las inversiones en acreencias, y que está relacionada a una empresa del sector minero, seguido de un pagador del sector energía con 23.9%, supermercados 20.9%, energía 16.7%, y el 10.3% restante en otros 16 pagadores de diversos sectores con participaciones menores al 2% cada uno.

CONCENTRACIÓN POR SECTOR (%)



CONCENTRACIÓN POR SEGMENTO (%)



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

Es importante mencionar que la concentración aún es elevada con algunos pagadores y proveedores por la fase en que se encuentra el fondo, pero se espera reducirla gradualmente a través de la diversificación progresiva del portafolio y el ingreso de nuevos proveedores que cumplan con el perfil requerido. Respecto a la composición del portafolio por segmento, este se encuentra mayoritariamente concentrado en empresas del segmento corporativo (97.1%), seguido por gran empresa (2.8%) y en menor proporción mediana empresa (0.1%), lo cual es consistente con el enfoque conservador del Fondo en cuanto al perfil de riesgo objetivo.

Esta distribución evidencia una estrategia orientada a mitigar el riesgo de incumplimiento en el pago de facturas. Es importante mencionar que el enfoque conservador puede incidir en la rentabilidad del Fondo, sin embargo, la SAF viene implementando estrategias para fortalecer la originación, mejorar la eficiencia del portafolio y acercarse al Retorno Objetivo sin deteriorar el perfil de riesgo. Finalmente, en cuanto a la clasificación de riesgo del portafolio, el 88.9% de las entidades pagadoras presenta riesgo bajo, mientras que el 11.1% restante se ubica en el rango de riesgo medio, y como resultado ninguna entidad ha sido calificada con riesgo alto, lo cual permitió que el 100% del portafolio se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones, sin registrar atrasos en los pagos.

Inversiones Temporales

El Reglamento del Fondo permite realizar inversiones temporales de hasta el 25% del portafolio en depósitos de ahorro y a plazo en entidades del sistema financiero nacional. Al cierre dic-2025, con el objetivo de optimizar la rentabilidad de los fondos no colocados, el Fondo mantiene inversiones en una cuenta remunerada a una tasa de 4.27%.

Riesgo de Mercado y Liquidez

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:

- 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.
- 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.
- Limitaciones de profundidad en el mercado de acreencias**
En Asamblea de Participes 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.
- 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 25% 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.

A dic-2025, la duración de las facturas por cobrar es de 30 días, lo cual está alineado al corto plazo de vencimiento que tienen, y que lo hace que su valor sea resiliente ante variaciones importantes de las tasas en el mercado; sin embargo, si bien el Fondo no presenta una exposición relevante como los instrumentos de mercado tradicionales, el seguimiento a la tasa de referencia, la eficiencia en la reinversión del portafolio y la diversificación progresiva de los proveedores y pagadores son elementos clave en la gestión de su riesgo de mercado residual. Respecto al riesgo de liquidez, las cuotas del Fondo no son susceptibles de rescate antes de la liquidación del Fondo salvo por algunas condiciones específicas, por lo que este tipo de riesgo es relativamente reducido.

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)². 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, que está conformado por las siguientes empresas:

GRUPO ECONÓMICO MACRO (DIC-2025)		
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 de 2024, mediante Resolución de Superintendente N° 018-2024-2024-SMV/02, se autorizó el funcionamiento de 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, el cual es superior al mínimo exigido para las Sociedades Administradoras de Fondos³.

ACCIONARIADO (DIC-2025)	
Accionista	Porcentaje de Participación (%)
Manuel Abel Salazar Robles	11.40%
Mónica Estefanía Com Com	11.11%
Mateo Moreyra Ocampo	11.11%
Rogelio Armando Morales Bueno	9.71%
Elmer Rafael Cuba Bustinza	8.76%
Rafael Oscar Pedro Carranza Jahnsen	8.00%
Fernando Manuel Manrique Zúñiga	6.50%
Drago Nicolás Kisc Aguirre	5.81%
Drago Guillermo Kisc Wagner	5.80%
María Sylvia Muncher Puppo de Polar	5.77%
Gonzalo Francisco Alberto Tamayo Flores	5.19%
Álvaro Germán Monge Zegarra	2.47%
Roger Francisco Espinosa Reyes	2.47%
Nicolás Polar Muncher	2.08%
Gonzalo Edmundo Camargo Cárdenas	1.54%
Macrocapitales SAF S.A.	1.08%

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 (DIC-2025)			
Directorio		Gerencia	
Kisc Wagner, Drago Guillermo	Presidente del Directorio	Carranza Jahnsen, Rafael Oscar	Gerente General
Salazar Robles, Manuel Abel	Director Titular	Salazar Robles, Manuel Abel	Gerente General Adjunto
Álvarez Calderón, Guillermo José	Director Titular (Independiente)	Manrique Zúñiga, Fernando	Gerente de Inversiones
Espinosa Reyes, Roger Francisco	Director Suplente	Alarcón Culquicondor, Andrea	Responsable de Riesgos
Tamayo Flores, Gonzalo Francisco	Director Suplente	Rubio Maco, Verónica	Gerente Legal y de Administración

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

El Sr. Kisc 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, Vicepresidente 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. Kisc 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.

² Resolución CONASEV N° 103-2010-EF/94.01.1.

³ El Capital Social mínimo al cierre del 2025 fue de S/ 1,735,688.00, por lo que la SAF cumple con ese requisito. Asimismo, el Artículo 260 de la Ley del Mercado de Valores y el Artículo 101 del Reglamento establecen que el Patrimonio en ningún caso puede ser menor al 0.75% de la suma de los Patrimonios de los Fondos de Inversión Bajo Administración, cumpliendo con ello.

Unidad de Cumplimiento Normativo y Riesgos

Macrocapitales Sociedad Administradora de Fondos ("Macrocapitales SAF") cuenta con un sistema para la prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo ("SPLAFT") con un enfoque basado en riesgos, que tiene por finalidad permitirle la detección de operaciones inusuales y la prevención o detección oportuna de operaciones sospechosas, realizadas o que se pretendan realizar, con el objeto de prevenir y evitar que los productos y/o servicios que ofrecen al público sean utilizados con fines ilícitos, vinculados con el Lavado de Activos y/o el Financiamiento del Terrorismo. Para ello, cuenta con un manual donde se establece las políticas, controles y procedimientos que deberán ser observados y aplicados por todos los accionistas, directores, órganos de control o administración, representantes autorizados y en general el personal de la SAF.

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-2025, Macrocapitales SAF administra los siguientes 5 fondos de inversión:

Características	Fortaleza Fondo de Inversión de Capital Privado I – en Liquidación	KANDEO FUND II (Perú) Servicios Financieros (KFIIP)	MACRO INFRAESTRUCTURA: Fondo de Inversión en Instrumentos de Deuda	Corto Plazo MN I	MACROCAPITALES TRADING FUND*
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 participantes. Asimismo, el Fondo se encuentra en etapa de liquidación.	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 participantes. Asimismo, el Fondo se encuentra en etapa de desinversión.	Colocado para inversionistas institucionales. Inició operaciones en junio de 2024.	El Fondo inició operaciones en septiembre de 2025. A dic-2025, solo cuenta con 1 participante.
Principales Activos	Empresas con alto potencial de desarrollo y demandas insatisfechas.	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.	Adquisición de facturas.	Adquisición del remanente de cartera que deje el Fondo Macro Corto Plazo MN I
Tipo de Fondo de Inversión	Público	Privado	Privado	Público	Privado
Patrimonio Administrado	USD 9,841,073	S/ 46,679,787	S/ 298,632,022	S/ 113,901,462	-S/ 30,966*

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

*El Fondo inició operaciones en sep-2025 y se encontraba en etapa inicial al cierre de dic-2025; por ello, aún no generaba ingresos operativos relevantes y el resultado negativo corresponde principalmente a la medición a valor razonable de las inversiones mantenidas con el Patrimonio Fideicomitido Macro 3.

Situación financiera de Macrocapitales SAF y Resultados del Fondo

Balance General de la SAF

A dic-2025, los Activos totales de Macrocapitales SAF tuvieron un valor de S/ 5.9 MM, lo que representó una disminución de -23.5% (-S/ 1.8 MM) respecto al año anterior. Esta reducción se debió principalmente a una caída en el Activo No Corriente de -32.0% (-S/ 1.7 MM) ligado a la reducción de las inversiones financieras principalmente por las devoluciones de capital que realizó los fondos de Fortaleza (en liquidación) y Macro Infra, así como ajustes de valor razonable del periodo, contrastados por el aumento de aportes al fondo de Macro Corto Plazo MN I que se encontraba en etapa inicial de inversión. Asimismo, el Activo Corriente se redujo en -4.4% (-S/ 0.1 MM), principalmente a la reducción de efectivo y equivalentes.

Respecto al Pasivo Total, tuvo un valor de S/ 1.2 MM, lo que representó una variación positiva mínima respecto al año previo, que se da por el préstamo recibido de Macroconsult S.A.C. y Macroinvest MA S.A.C. a fines del 2025, contrastado por la amortización del préstamo de Kandeo.

Finalmente, el Patrimonio de la empresa alcanzó los S/ 4.8 MM, lo que representó una reducción anual de -27.8% (-S/ 1.8 MM) interanual. 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 los resultados no realizados principalmente por el fondo de Macro Infra. 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/ 1.4 MM respecto al año previo, situándose en -S/ 0.6 MM, lo cual está ligado a la pérdida del ejercicio y la distribución de dividendos.

Estado de Resultados de la SAF

A dic-2025, Macrocapitales SAF reportó una remuneración por administración de fondos de S/ 4.4 MM, lo que representó una reducción interanual de -12.4% (-S/ 0.6 MM). Esta caída se explicó por la reducción de fees de administración por el Fondo Fortaleza (en liquidación) y Kandeo por la reducción de los activos, contrastado por el aumento de fees por la administración del fondo macro MN I de factoring, el cual se encuentra en etapa de maduración. A pesar de una leve reducción en el costo por administración de fondos, la utilidad bruta se vio afectada, cayendo en -43.2% (-S/ 0.4 MM) hasta alcanzar S/ 0.6 MM. Este menor margen bruto, sumado a gastos de administración por -S/ 1.0 MM y otros gastos mínimos, resultó en una utilidad operativa negativa de -S/ 0.5 MM.

Además, la empresa obtuvo ingresos financieros menores por la repartición de dividendos del fondo Fortaleza, mientras que los gastos financieros se mantuvieron bajos. En adición, se registró una pérdida por diferencia en cambio neta de -S/ 0.2 MM. Estos factores permitieron que, después de impuestos, la utilidad cerrara en -S/ 0.7 MM, el cual es un registro menor al año previo. En conjunto, estos resultados reflejan un año de contracción en márgenes y rentabilidad para la compañía, alineado principalmente al proceso de liquidación de sus fondos.

Ratios financieros de la SAF

A dic-2025, la empresa mostró una sólida posición de liquidez. Así, el ratio de liquidez corriente fue de 4.5x, ligeramente menor debido a la utilización de caja para cumplir con obligaciones operativas y financieras del periodo. 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 un ligero incremento, dado los préstamos de relacionadas durante el ejercicio. Así, el ratio pasó de 0.17x a 0.24x, mientras que el ratio de Deuda pasó de 0.15x a 0.20x. No obstante, estos ratios son saludables, lo que refleja poca exposición patrimonial de la SAF en sus operaciones, ello a pesar de los resultados negativos del periodo, cumpliendo a su vez con el capital social y patrimonio mínimo requerido por regulación.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad mostraron un deterioro importante durante el mismo periodo. A dic-2025, el margen bruto se contrajo de 20.2% a 14.8%, el margen operativo de 2.4% a -10.9%, y el margen neto también tuvo el mismo movimiento, pasando de 1.4% a -16.9%. Esta caída en márgenes impactó directamente en los retornos sobre el capital y los activos, donde el ROE se redujo drásticamente de 1.1% a -15.5%, y el ROA de 0.9% a -12.5%.

Estado de Resultados del Fondo

A dic-2025, el Fondo reportó un total de ingresos de S/ 4.9 MM (dic-2024: S/ 1.3 MM), lo que representó un incremento respecto al año previo. Este incremento se da por el mayor ingreso derivado de las facturas negociables ante la maduración que viene teniendo el Fondo, incrementando de forma relevante las inversiones; así como mayores intereses por depósitos, entre otros ingresos. Asimismo, registró gastos por remuneración a la SAF de -S/ 0.9 MM, comisiones por estructuración del Fondo de -

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

S/ 0.2 MM, entre otros gastos operativos de -S/ 0.3 MM, financieros y diferencia de cambio. Estos factores reflejaron un incremento relevante en la utilidad del Fondo, cerrando en S/ 3.3 MM (dic-2024: S/ 0.8 MM).

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 los temas de junta se tratan conforme a la agenda y estatutos aplicables, y que los accionistas pueden deliberar y votar a favor, en contra o abstenerse, directamente o mediante delegación 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.

Anexos

MACROCAPITALES SAF (miles S/)					
Estado de Situación Financiera Auditada	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Efectivo y Equivalentes	2,596	891	1,187	931	496
Cuentas por cobrar comerciales	329	296	296	104	138
Otras cuentas por cobrar	42	285	464	606	671
Gastos pagados por anticipado	90	21	24	26	13
Impuesto a las ganancias diferido	-	377	429	714	958
Total Activo Corriente	3,056	1,870	2,399	2,381	2,277
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	0	-
Inversiones financieras	8,755	6,952	6,233	5,301	3,588
Vehículo, mobiliario y equipos, neto	26	56	87	80	74
Intangibles, neto	164	8	4	1	0
Activos por derecho de uso	-	-	-	0	-
Total Activo no Corriente	8,945	7,016	6,324	5,382	3,662
Activo Total	12,002	8,885	8,723	7,764	5,939
Beneficios a trabajadores	731	714	310	354	230
Cuentas por pagar comerciales	152	22	103	120	222
Otras cuentas por pagar	421	53	49	39	58
Total Pasivo Corriente	1,305	790	461	513	510
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	0	-
Deuda a largo plazo	3,187	2,519	1,868	637	655
Impuesto a la Renta diferido	105	-	-	0	-
Total Pasivo no Corriente	3,291	2,519	1,868	637	655
Pasivo Total	4,596	3,308	2,329	1,150	1,165
Capital social	4,592	4,592	4,592	4,592	4,592
Reserva legal	700	905	918	918	918
Acciones en tesorería y primas	-	-	-	-69	-69
Resultados no realizados	635	-498	-248	408	-70
Resultados acumulados	1,479	577	1,131	763	-598
Patrimonio Total	7,406	5,577	6,394	6,613	4,774
Total Pasivo y Patrimonio	12,002	8,885	8,723	7,764	5,939

Fuente: Macrocapitales SAF / Elaboración: PCR

FONDO MACRO CORTO PLAZO MN I (miles S/)		
Estado de Situación Financiera	Dic-2024	Dic-2025
Efectivo y equivalentes de efectivo	11,279	6,902
Inversiones financieras	38,486	107,072
Facturas Negociables	38,486	27,747
Cuotas de Participación	-	79,325
Otras cuentas por cobrar	8,429	15
Otros activos	35	20
Total activo	58,230	114,009
Otras cuentas por pagar	50	10
Remuneración por pagar a la Sociedad administradora	68	97
Total pasivo	118	107
Capital Variable	57,494	112,791
Prima de Capital	-	78
Resultados acumulados	618	1,032
Total patrimonio	58,112	113,901
Total Pasivo y Patrimonio	58,230	114,009

FONDO MACRO CORTO PLAZO MN I (miles S/)		
Estado de Ganancias y Pérdidas	Dic-2024	Dic-2025
Ingreso por facturas negociables	896	2,208
Ganancia por cambios en valor razonable de inv. Financieras	-	1,325
Intereses por depósitos a plazo	250	902
Otros ingresos	126	503
Total ingreso	1,273	4,939
Remuneración a la Sociedad Administradora	-173	-930
Comisión por estructuración del Fondo	-157	-225
Otros gastos operacionales	-182	-308
Gastos por servicios financieros	-2	-13
Diferencia de cambio, neta	-0	-120
Total gastos	-515	-1,595
Total resultados integrales del periodo	758	3,344

Fuente: Macrocapitales SAF / Elaboración: PCR