

# PRIMER PROGRAMA DE BONOS TITULIZADOS GC ANGAMOS

## Bonos Titulizados

### Informe

Rating	Actual*	Anterior
Bonos Titulizados	A+	-

\*Información financiera no auditada al 30 de setiembre de 2025. Aprobado en Comité de 03-12-2025.

Perspectiva	Estable	-
-------------	---------	---

### Definición

**A:** “Emisión con buena calidad crediticia y capacidad aceptable de pago. Aunque presenta bajo riesgo crediticio, podría verse afectada por entornos económicos adversos.”

### Principales características del instrumento:

- Denominación: “Primer Programa de Bonos Titulizados GC Angamos”
- Emisor: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
- Tipo de instrumento: Bonos de Titulización.
- Moneda: Dólares.
- Tipo de oferta: Oferta privada.
- Pago de intereses: Semestral.
- Amortización: Bullet
- Garantía: Flujos dinerarios y activos remanentes del fideicomiso bancario que mantiene el Proyecto en La Fiduciaria a solicitud del Banco Sponsor del Proyecto. Fianza Solidaria de GC Caral SAC.
- Uso de Fondos: Adquisición del Terreno. Capital de Trabajo para asumir los Gastos indirectos del Proyecto previo a la activación del Banco Sponsor.

### Contactos

Jhasmin Roque Mezarina  
[jhasminroque@jcrlatam.com](mailto:jhasminroque@jcrlatam.com)  
 Daicy Peña Ortiz  
[daicypena@jcrlatam.com](mailto:daicypena@jcrlatam.com)  
 (+051) 905-4070

### Fundamento

El Comité de Clasificación de JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, JCR LATAM) otorga la categoría de “A+”, con Perspectiva “Estable” a la clasificación de Bonos Titulizados del Patrimonio en Fideicomiso “GC Angamos – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, no inscrito en la SMV y dirigido a inversionistas institucionales”. A continuación, detallamos los fundamentos más relevantes de la clasificación:

- Experiencia en el grupo de GC CARAL.** GC Caral S.A.C. es la gestora del proyecto inmobiliario Villa Elenia, con más de 15 años de experiencia en el desarrollo de proyectos de primera vivienda. Tras su reorganización corporativa en 2021, el Grupo adoptó un modelo de financiamiento mediante fideicomisos de titulización, concentrando su gestión en GC Caral S.A.C. para cumplir con los estándares de la Sociedad Titulizadora y del Banco Sponsor. A lo largo de su trayectoria, el Grupo ha desarrollado más de 26 proyectos inmobiliarios, acumulando la entrega de 3,360 viviendas y desde 2022 ha iniciado un proceso de expansión internacional en Ecuador y Uruguay. Adicionalmente, GC Caral S.A.C. actúa como Fiador Solidario en las estructuras titulizadas, lo que constituye un soporte operativo y financiero para el perfil crediticio de los instrumentos emitidos.
- Riesgos Inherentes al Proyecto Inmobiliario Villa Elenia.** El Proyecto Villa Elenia es un desarrollo residencial ubicado en Av. Angamos Este 1425, Surquillo, en una zona de alta demanda por su cercanía a Miraflores y San Isidro. Se desarrolla sobre dos predios colindantes de 1,200 m<sup>2</sup> y comprende la construcción de 188 departamentos, 119 estacionamientos, 71 depósitos y 5 locales comerciales, con un ticket promedio de PEN 488 mil y con un metraje estimado de 64 m<sup>2</sup>, alineados al segmento de Lima Moderna. No obstante, su ejecución enfrenta riesgos inherentes al sector inmobiliario, vinculados al ritmo de ventas, avance de obra, estructura de costos y activación del financiamiento constructor.
- Descripción de la Estructura de los Bonos de Titulización.** El Primer Programa de Bonos Titulizados GC Angamos se emite con cargo al Patrimonio Autónomo de Titulización “GC Angamos – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, no inscrito en la SMV y dirigido a inversionistas institucionales”, constituido mediante Escritura Pública del 14 de febrero de 2025 y administrado por Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A. GC Angamos S.A.C. actúa como Originador, GC Caral S.A.C. como Fiador Solidario, y Pablo Seminario Butrich como Depositario. Este patrimonio constituye el respaldo exclusivo de las obligaciones frente a los bonistas. El soporte financiero del Programa proviene de los flujos remanentes del Fideicomiso Bancario de Activos y Flujos del BCP, vehículo que administra la totalidad de ingresos del Proyecto Villa Elenia bajo una prelación que prioriza el servicio del financiamiento senior. En la etapa inicial, el Patrimonio Titulizado canaliza los aportes privados destinados a la adquisición del terreno y gastos preoperativos, mientras el BCP participa mediante un esquema de *land banking*. Previo al inicio de obra (octubre 2026), se activa el Fideicomiso Bancario de Activos y Flujos, al cual el SPV transferirá el terreno y los flujos futuros. Con ello, se formaliza la prelación de pagos que asegura el pago íntegro de la deuda bancaria antes de la liberación de remanentes hacia el Patrimonio Titulizado, que se posiciona como fideicomisario junior.
- Restricción y Prioridad en el Uso de los Fondos del Patrimonio Fideicometido.** Los recursos administrados por el PF – GC Angamos se aplican exclusivamente a fines directamente vinculados a la viabilidad del proyecto. En primer lugar, se destinan a la adquisición del terreno, activo base que posteriormente es transferido al fideicomiso bancario de activos como parte de la garantía del financiamiento senior. Adicionalmente, los fondos se utilizan para capital de trabajo orientado a cubrir los gastos indirectos del proyecto, necesarios para la gestión, preparación y operación inicial. Esta asignación acotada y contractualmente restringida contribuye a preservar la integridad del patrimonio y mitiga riesgos de desvío de recursos.
- Riesgos asociados a la posición junior del Patrimonio Fideicometido.** Los flujos provenientes de la venta de las unidades inmobiliarias se aplican conforme a la prelación establecida en los fideicomisos bancarios, destinándose primero al servicio íntegro de la

deuda del BCP por el financiamiento del terreno y en caso se ejecute la línea de crédito de obra ante retraso en ventas o cobranza, transfiriéndose los remanentes al Patrimonio Fideicometido únicamente una vez canceladas dichas obligaciones. En este patrimonio, los flujos liberados se utilizan para cubrir los gastos fiduciarios y atender el servicio de las emisiones del Programa, quedando cualquier excedente a favor del Originador según lo previsto en los contratos. Esta estructura implica que el acceso efectivo a flujos por parte del Programa depende de la cancelación previa y total de la deuda bancaria, lo que expone a la titulación a riesgos asociados a atrasos en ventas, demoras en la activación de los fideicomisos bancarios o desviaciones en costos que reduzcan los remanentes disponibles para la estructura titulizada.

- **Dependencia de la activación del fideicomiso bancarios.** La estructura financiera del Programa depende de la oportuna activación de los fideicomisos bancarios de activos y de flujos vinculados al financiamiento otorgado por el Banco Sponsor. Estos vehículos solo se habilitan cuando el proyecto alcanza el nivel mínimo de preventas requerido por el banco, estimado para el periodo entre setiembre y octubre de 2026. Cualquier retraso en este proceso postergaría la entrada en operación del esquema fiduciario bancario, impidiendo que los flujos de ventas y los desembolsos del crédito se canalicen conforme a la prelación contractual. Esto limitaría la generación de remanentes destinados al patrimonio del Programa y podría restringir la liquidez necesaria para atender puntualmente sus obligaciones. En consecuencia, la disponibilidad de fondos para los bonistas queda condicionada al avance de obra y a la activación de los fideicomisos bancarios, que determina la liberación efectiva de remanentes hacia la estructura titulizada.
- **Emisiones y Mecanismo de Refinanciamiento del Primer Tramo.** El Primer Programa de Bonos Titulizados GC Angamos contempla tres emisiones, que constituyen el primer tramo de capital del Patrimonio Fideicometido. Durante la etapa pre-operativa, los intereses son atendidos mediante préstamos del Fiador Solidario, lo que ha permitido mantener la continuidad del servicio de deuda mientras el proyecto avanza hacia su fase de activación. El Originador prevé una ampliación del Programa, destinada a refinanciar el primer tramo, cubriendo capital e intereses del primer grupo de inversionistas a los 18 meses. Esta estructura de renovación de aportes evita presiones de liquidez y garantiza recursos disponibles durante la construcción y previo al pago total del financiamiento bancario senior. A partir de ese momento, los flujos remanentes provenientes de ventas serán aplicados al repago del tramo ampliado. No obstante, mantiene una exposición inherente a las condiciones del mercado, pudiendo generar riesgos relevantes si la dinámica comercial del proyecto se deteriora.
- **Garantía del Patrimonio Fideicometido.** Todas las emisiones están respaldadas por los Bienes Fideicometidos, integrados por el aporte inicial (USD 10 mil), los aportes del Originador (Mejorador) y, principalmente, por los flujos dinerarios y activos remanentes provenientes de los fideicomisos bancarios administrados por la Fiduciaria a solicitud del Banco Sponsor. Estos activos garantizan tanto la adquisición del terreno como el financiamiento de construcción. Adicionalmente, la estructura incorpora la Fianza Solidaria de GC Caral S.A.C., que constituye el soporte esencial para asegurar el pago oportuno del servicio de deuda durante la etapa pre-operativa.
- **Limitaciones del Mejoramiento Crediticio Otorgado por el Originador (SPV).** Si bien el contrato establece que el Originador (SPV) actuará como Mejorador, la efectividad de esta obligación es limitada, debido a que un SPV no cuenta con recursos propios significativos y la cláusula no obliga a los accionistas ni empresas vinculadas a realizar aportes directos. En consecuencia, el mejoramiento depende implícitamente del soporte económico de los sponsors, lo cual constituye un riesgo estructural relevante.
- **Riesgo y respaldo del Fiador Solidario condicionada por su solvencia ajustada.** La fianza solidaria otorgada por GC Caral S.A.C. constituye un respaldo adicional para los bonistas, pues se trata de una garantía irrevocable e incondicional, indivisible, ilimitada y exigible a simple requerimiento, mediante la cual el fiador se obliga a cubrir de forma inmediata el pago íntegro de las Obligaciones Garantizadas Fianza —incluyendo capital, intereses, penalidades y gastos— en caso de que el Patrimonio Fideicometido no las atienda. Esta garantía compromete todo el patrimonio del fiador, mantiene su vigencia hasta la cancelación total de todas las obligaciones y opera sin que el Fiador pueda oponer beneficios de excusión u otras defensas legales, lo que asegura su eficacia como refuerzo complementario a las garantías del Patrimonio Fideicometido. No obstante, la capacidad del fiador para atender la fianza se ve condicionada por su solvencia ajustada, caracterizada por presión patrimonial y alta dependencia de pasivos, lo que lo hace más sensible a escenarios de menor liquidez. Esta estructura reduce su holgura para responder de forma inmediata ante un eventual requerimiento, por lo que constituye un factor financiero a monitorear.
- **Modelo financiero - Escenario base, conservador y optimista.** El análisis de escenarios del Proyecto Villa Elenia evidencia que la viabilidad financiera del Programa y la capacidad de pago del Patrimonio Fideicometido dependen principalmente de la velocidad de ventas, la composición comercial y el cumplimiento del cronograma constructivo. En el escenario base, el proyecto mantiene una rentabilidad moderada (TIR ~10%, MOIC 1.21x), sustentada en una velocidad de colocación de 4.5 unidades mensuales y un adecuado equilibrio entre ingresos y costos. Sin embargo, el nivel de apalancamiento y la dependencia de la liberación progresiva de remanentes desde el fideicomiso bancario hacen que el proyecto sea sensible a retrasos en ventas o desembolsos. El escenario conservador muestra una estructura menos holgada, con una velocidad de ventas reducida (3.5 unidades mensuales) que ralentiza la recaudación y reduce la capacidad de absorción frente a desviaciones operativas. La rentabilidad se ajusta (TIR 8.1%, MOIC 1.17x) y el proyecto presenta mayor exposición a riesgos de liquidez, especialmente para el servicio de la deuda en la etapa previa a la culminación de obra. Por el contrario, el escenario optimista configura un proyecto con un perfil más robusto. La mayor velocidad comercial (5.5 unidades mensuales) y el predominio de ventas hipotecarias mejoran la liquidez operativa y reducen la exposición a riesgo de cobranza directa, generando una rentabilidad superior (TIR 11.1%, MOIC 1.20x) y mayor capacidad para atender puntualmente las obligaciones del Programa. En conjunto, los escenarios muestran que, si bien el proyecto es financieramente viable en todas las variantes, su solvencia y liquidez dependen críticamente del ritmo de ventas, siendo indispensable mantener un seguimiento cercano del avance comercial y del cumplimiento del cronograma de obra para mitigar riesgos de descalce y garantizar el repago oportuno de las emisiones.

**Factores que pueden modificar el Rating Asignado**

Los factores que pueden incidir positivamente en la clasificación:

- Mayor velocidad de ventas respecto al plan base, acelerando la generación de flujos y la liberación de remanentes desde el fideicomiso bancario, fortaleciendo la capacidad de pago del Programa.
- Mayor proporción de ventas hipotecarias, incrementando la predictibilidad de ingresos y reduciendo el riesgo de cobranza directa, lo que mejora el perfil de liquidez del Patrimonio Fideicometido.
- Cumplimiento estricto del cronograma de obra, permitiendo la activación oportuna del financiamiento constructor y la liberación progresiva de flujos retenidos.
- Reducción en los costos de financiamiento o mejoras en las condiciones bancarias, incrementando el flujo económico libre del proyecto y reforzando los indicadores financieros.
- Fortalecimiento patrimonial y de liquidez del Fiador Solidario (GC Caral), aumentando la capacidad efectiva de soporte durante la etapa pre-operativa.

Los factores que pueden incidir negativamente en la clasificación:

- Velocidad de ventas por debajo del escenario base, reduciendo la recaudación y comprometiendo la disponibilidad de caja para atender el servicio del Programa.
- Retrasos en el avance de obra o en la activación del financiamiento senior, que posterguen la liberación de remanentes desde los fideicomisos bancarios y generen presiones de liquidez.
- Sobrecostos de construcción (CAPEX) que erosionen el margen del proyecto y limiten la holgura para el repago de los Bonos.
- Deterioro en las condiciones de financiamiento o incremento en tasas, elevando el gasto financiero y afectando la sostenibilidad del modelo.
- Deterioro financiero del Fiador Solidario, que limite su capacidad de cubrir intereses y gastos durante la fase pre-operativa.

**Limitaciones Encontradas**

- El modelo presenta una alta dependencia de los flujos futuros de ventas y de la oportuna emisión y activación de los fideicomisos bancarios, lo que incrementa la sensibilidad del proyecto a los supuestos comerciales y operativos.

## Riesgo Macroeconómico

### Panorama general

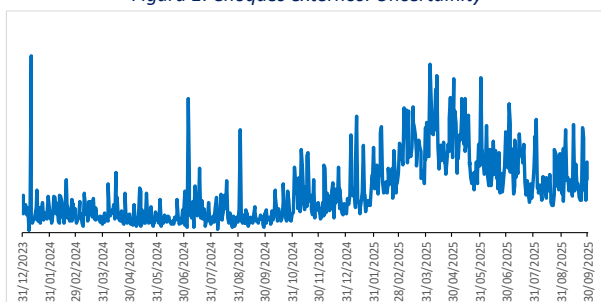
A agosto de 2025, la economía peruana registra un crecimiento de 3.18% (acumulado: 3.32%), en un entorno de relativa estabilidad cambiaria, con una apreciación trimestral del sol del 2.0% frente al dólar. Sin embargo, el escenario interno continúa condicionado por un entorno político frágil y una capacidad limitada para responder a las demandas de seguridad ciudadana, lo que afecta la confianza empresarial y de los consumidores. El desempeño económico, aunque favorable, permanece expuesto a factores externos y a un entorno global menos dinámico.

### Escenario internacional

Las proyecciones globales anticipan un crecimiento de 2.9% en 2025 y 2.8% en 2026, niveles inferiores a estimaciones previas y consistentes con un ciclo de desaceleración moderada. A pesar de la reducción de tensiones arancelarias en EE.UU., el entorno sigue marcado por volatilidad financiera, inflación persistente y expectativas de recortes graduales en la tasa de referencia de la FED. La disminución del índice US Monthly EPU refleja una menor percepción de incertidumbre económica en el tercer trimestre.

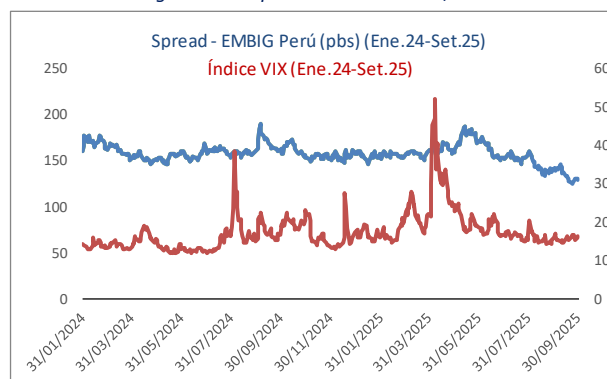
El reciente downgrade soberano de EE.UU. ha impulsado un incremento en tasas globales y episodios de aversión al riesgo, incentivando la demanda por activos refugio como el oro, cuyo precio se ha incrementado en 49.6% en lo que va del año, superando los US\$ 4,000 en octubre. Paralelamente, los indicadores de riesgo —EMBIG y VIX— retrocedieron tras los picos de abril, reflejando una mejora parcial en el apetito por riesgo en mercados emergentes.

Figura 1: Choques externos: Uncertainty



Fuente: EPU / Elaboración: JCR LATAM

Figura 2: Choques externos: EMBIG, VIX



Fuente: BCRP, Investing / Elaboración: JCR LATAM

### Escenario local

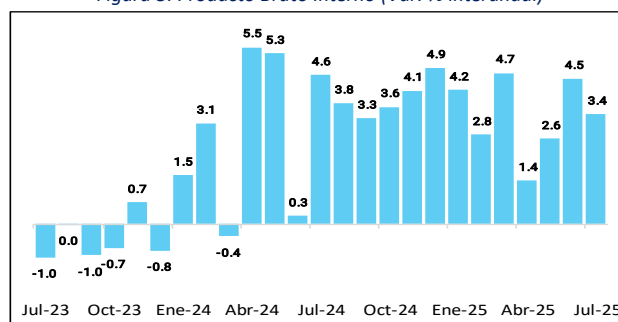
El FMI proyecta para América Latina crecimientos moderados de 2.4% en 2025 y 2.3% en 2026, afectados por restricciones estructurales en productividad, inversión y sostenibilidad fiscal. En contraste, JCR LATAM proyecta para el Perú una expansión de 2.6% en 2025 y 3.9% en 2026, superiores al promedio regional y al desempeño esperado de economías comparables (Chile, Brasil y México).

A nivel mensual, el INEI reporta un crecimiento nacional de 3.18% en agosto, reflejando una recuperación parcial de la actividad productiva, aunque aún por debajo de su potencial.

### Actividad económica nacional

De acuerdo con el INEI, la economía peruana en agosto registró una tasa de crecimiento de 3.18%, de enero a agosto se presenta un incremento de la actividad productiva de 3.32%. Dicho aumento de producción se encuentra por debajo de lo estimado, aunque con perspectivas crecientes.

Figura 3: Producto Bruto Interno (Var. % interanual)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

El sector que encabezó el crecimiento interanual de la actividad económica fue el sector agropecuario, el cual creció 6.43% de la mano del subsector agrícola (+9.38%), seguidos por los sectores de construcción (+3.60%) conducido por el mayor consumo interno de cemento (+6.36%), comercio (+3.78%) dirigido por la venta al por mayor de combustibles (+3.66%) y transporte,

almacenamiento y mensajería (+4.03%) debido al mayor crecimiento del subsector de transportes (+4.35%). Del mismo modo, el sector de minería e hidrocarburos aumentó su producción en 1.78% por el incremento productivo del subsector metálico (+0.87%) donde varios metales fundamentales aumentaron su producción, excepto por el cobre (-2.0%) y molibdeno (-20.7%). En cuanto al sector financiero, se percibió un aumento de 2.24% originado por los mayores créditos colocados (+2.56%) y depósitos recibidos (+0.63%). En cambio, la pesca reportó un decremento de 11.47% ante una menor captura de especies de origen marítimo (-17.40%).

### Inflación y política monetaria

El Perú mostró un menor nivel de inflación interanual, al pasar de 1.69% en junio de 2025 a 1.36% en setiembre de 2025, impulsado principalmente por el menor en los precios de alimentos de y servicios públicos como la electricidad. En contraste, la inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— descendió de 1.69% a 1.81% en el mismo periodo, demostrando un menor nivel de incremento en rubros como el parque automotor, paquetes turísticos y alquileres. Dichos indicadores se mantienen dentro del rango meta del BCRP, entre 1% y 3%.

En respuesta a esta evolución y con el objetivo de consolidar el proceso de convergencia inflacionaria, el BCRP decidió en setiembre recortar su tasa de referencia en 25 pb, hasta 4.25%, nivel que se había mantenido sin variaciones desde la reunión de política monetaria en mayo del presente año.

Al cierre del tercer trimestre de 2025, el sol registró una apreciación de 2.0%, al pasar de S/ 3.543 por dólar en junio de 2025 a S/ 3.472 al 30 de setiembre de 2025, mientras que desde principios de año se apreció en 7.5%. Este desempeño estuvo influenciado por un entorno de elevada inestabilidad del riesgo global y tensiones comerciales persistentes en Estados Unidos, inversión extranjera en el país y un sólido desempeño de las políticas monetarias del BCRP. Además, durante dicho periodo, el sol peruano mantuvo la menor volatilidad entre las principales divisas de la región.

Figura 4: Proyección de la inflación: 2025 – 2026 (%)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

### Riesgo Político

El sistema político peruano sigue afectado por una crisis de credibilidad institucional. A septiembre de 2025, la presidenta Dina Boluarte registró un 3% de aceptación, una de las cifras más bajas de su gestión, según encuestas de Ipsos, lo que refleja una baja afinidad con la población peruana. En los primeros días de octubre, se concretó la vacancia presidencial por la figura constitucional de "incapacidad moral permanente" después de seguidos homicidios, declaraciones de baja empatía, paros de transportistas y furor popular. El 10 de octubre, José Jerí, presidente del congreso, asume el poder.

En paralelo, la situación de seguridad ciudadana se ha deteriorado; a setiembre, el Sinadef registra 1,690 homicidios, 12.5% superior a lo presentado al año anterior. Asimismo, durante el segundo y tercer trimestre se siguieron presentando cambios en el Consejo de Ministros, confirmando la constante indecisión para los cargos ministeriales.

Este contexto se agrava ante la incesante inseguridad ciudadana bajo amenazas, extorsiones y delincuencia, generando temor en la sociedad, ello se ve reflejado en la persistencia de protestas sociales y paros del gremio de transportistas, convirtiéndose en factores que aumentan la incertidumbre política y social.

### Conclusiones y Perspectivas

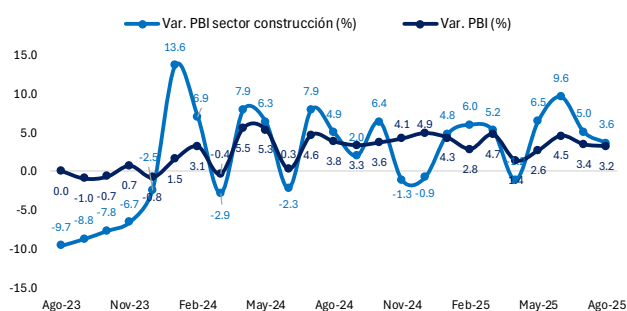
En síntesis, el Perú exhibe una sólida macroeconomía y un crecimiento proyectado superior al regional; sin embargo, la materialización de estas proyecciones está supeditada a la mitigación de la severa inestabilidad política interna y a la gestión prudente de un volátil escenario internacional.

### Riesgo de la industria

Durante 2025, el sector construcción en el Perú muestra una recuperación moderada, pero con marcada heterogeneidad entre su componente público y privado, reflejando un entorno operativo todavía frágil. De acuerdo con el IEC de CAPECO, la actividad sectorial creció 2.7% en julio, acumulando 5.2% en el primer semestre, en línea con la expansión interanual de 9.6% del PBI Construcción en junio, impulsada por un mayor avance en edificaciones privadas y algunos proyectos de infraestructura. Sin embargo, la información del BCRP muestra una desaceleración progresiva en los meses posteriores (5.0% en julio y 3.6% en agosto), lo que confirma un debilitamiento secuencial asociado al menor dinamismo tanto de la inversión pública como privada. Este comportamiento evidencia que la recuperación carece de un impulso sostenido y continúa siendo sensible a condiciones de financiamiento, confianza empresarial y ejecución presupuestaria.



Evolución del PBI del sector construcción (var %)

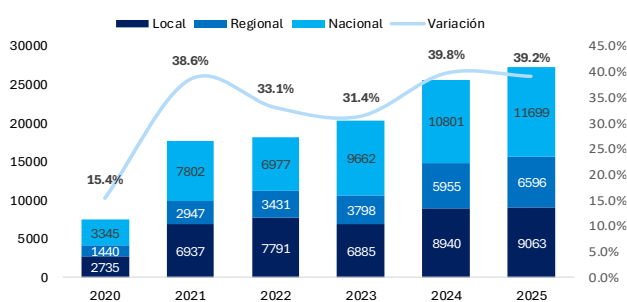


Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

El componente público constituye el principal foco de vulnerabilidad para la trayectoria del sector. Datos del INEI muestran que el avance

físico de obras se contrajo -11.2% interanual, explicado fundamentalmente por la caída severa de la inversión del Gobierno Nacional (-35.8%). Aunque los gobiernos subnacionales registraron variaciones positivas (20.3% en gobiernos locales y 4.7% en regionales). CAPECO advierte que, de mantenerse esta tendencia, podría producirse un recorte presupuestario en el rubro de obras hacia el cierre del ejercicio fiscal, lo que intensificaría la ralentización del sector y limitaría el pipeline de proyectos para 2026.

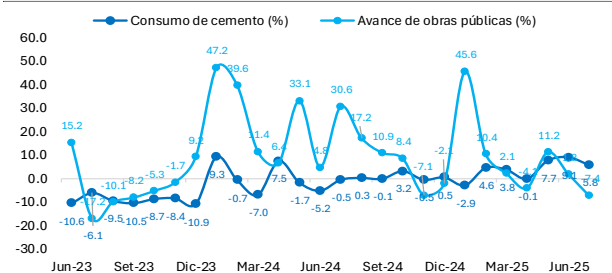
Ejecución de la inversión pública en PEN MM – jun-20 a jun-25



Fuente: IEC / Elaboración: JCR LATAM

Por el lado privado, la actividad inmobiliaria continúa siendo uno de los principales pilares del dinamismo del sector construcción, aunque ya muestra señales claras de moderación. El consumo interno de cemento —indicador adelantado del ritmo de avance de obras privadas— registró un crecimiento de 5.8% en julio, por debajo del 9.1% del mes previo, lo que evidencia una desaceleración progresiva en la intensidad constructiva. A pesar de ello, entre enero y agosto de 2025 se acumula una expansión cercana al 4.9%, explicada por el avance de proyectos residenciales y comerciales en Lima Metropolitana y algunas ciudades intermedias.

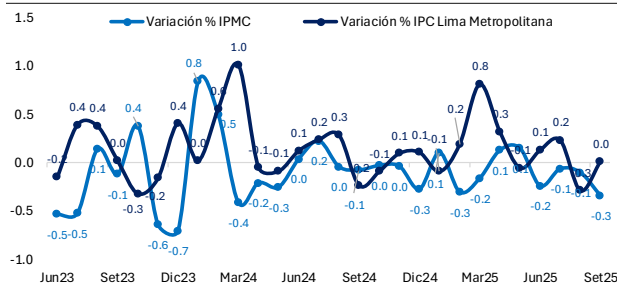
Evolución los principales componentes del PBI sector construcción (var %)



Fuente: IEC / Elaboración: JCR LATAM

En materia de costos, el Índice de Precios de Materiales de Construcción (IPMC) mantiene una trayectoria descendente, contribuyendo a aliviar parcialmente las presiones sobre los márgenes de desarrolladores y contratistas. En septiembre de 2025, el índice retrocedió 0.3% mensual y registró una variación interanual negativa superior a -1.3%, influida principalmente por la caída en los precios de insumos metálicos (-4.65%) y aglomerantes (-0.4%). Aunque este comportamiento reduce costos de producción para obras públicas y privadas, también refleja una menor tracción en la demanda de materiales, consistente con la desaceleración gradual de la actividad.

Variación % del índice de precios de materiales de construcción



Fuente: INEI / Elaboración: JCR LATAM

En conjunto, el sector construcción muestra durante 2025 un desempeño positivo, pero todavía frágil, sustentado principalmente por la actividad privada—particularmente proyectos residenciales y de edificaciones—en un contexto de costos moderados y cierta recuperación de la demanda en Lima Metropolitana. La recuperación sectorial permanece incompleta y expuesta a riesgos estructurales vinculados a retrasos en la ejecución, cuellos de botella operativos y limitaciones técnicas en los sistemas de inversión pública, y en las condiciones de financiamiento. En ese sentido, la estabilidad del crecimiento hacia 2026 dependerá de una mejora sostenida en la ejecución presupuestaria y la continuidad de la inversión privada.

### Condiciones de Financiamiento del Sector

La política monetaria expansiva reflejada en sucesivos recortes de la tasa de referencia desde el año anterior ha contribuido a un mayor dinamismo del financiamiento en el sector construcción e inmobiliario. Las menores tasas

hipotecarias —7.92% en MN y 6.82% en ME— evidencian una reducción significativa respecto a los niveles de setiembre de 2022 (MN: 9.49%; ME: 7.31%), lo que ha favorecido la recuperación gradual de la demanda de vivienda, especialmente en segmentos medios. La oferta crediticia continúa altamente concentrada en el sistema bancario, que otorga el 97.2% de los créditos hipotecarios, con predominio de los cuatro principales bancos del país (91.2% del total). En estas entidades, el portafolio hipotecario representa en promedio el 21.7% de sus colocaciones, consolidando su relevancia como segmento estratégico de crecimiento, respaldado por adecuados indicadores de riesgo (CAR hipotecario: 4.46% a set-25), sin deterioros significativos en los últimos años.

De forma complementaria, la expansión del Fondo Mivivienda se mantiene como un catalizador clave para la profundización del crédito hipotecario, especialmente en segmentos no atendidos plenamente por la banca tradicional. En los últimos tres años, los desembolsos alcanzaron PEN 6,058.50 millones a través de 34,335 créditos, reflejando la importancia del sistema de subsidios y del financiamiento estructurado en la dinámica habitacional. A setiembre de 2025, los desembolsos acumulados ascienden a PEN 1,212.58 millones.

### Sector inmobiliario

El sector inmobiliario continúa consolidándose como uno de los principales motores del subsector construcción, dada su elevada capacidad de arrastre sobre el empleo, la inversión privada y el desarrollo urbano formal. Los indicadores recientes muestran una recuperación significativa de la demanda habitacional: según la Confederación de Desarrolladores Inmobiliarios del Perú (CODIP), el mercado inmobiliario en Lima Metropolitana registró un crecimiento interanual de 22% al cierre de septiembre de 2025, con un total de 18,852 viviendas vendidas. La mayor concentración de ventas se observó en distritos consolidados y de elevada demanda (Miraflores, Jesús María, San Miguel, Cercado de Lima y Surco).

En términos de precios, el valor promedio por metro cuadrado alcanzó PEN 7,053 en septiembre de 2025, equivalente a una variación interanual moderada de 1.83% respecto al mismo mes de 2024 (PEN 6,926). Esta desaceleración marca un punto de inflexión frente a los ciclos expansivos del período 2021–2023, cuando los precios crecieron entre 5% y 8% anual, y confirma que el mercado ha ingresado a una fase de estabilización. El comportamiento reciente sugiere un ajuste gradual entre la demanda y la oferta, influenciado por mejores condiciones de financiamiento.

De acuerdo con la metodología del BCRP, el mercado inmobiliario de Lima Metropolitana se segmenta en dos estratos socioeconómicos relevantes: el Sector Alto, que incluye distritos como La Molina, Miraflores, San Borja, San

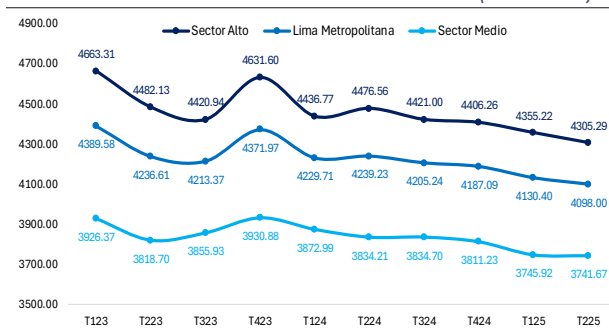
Isidro y Surco; y el Sector Medio, conformado por Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre y San Miguel. Esta clasificación permite un análisis diferenciado del comportamiento de precios y facilita la identificación de presiones específicas de oferta y demanda por segmento.

La evidencia disponible a junio de 2025 confirma la tendencia hacia una moderación de precios tanto a nivel agregado como segmentado. A precios corrientes, el valor promedio por metro cuadrado en Lima Metropolitana alcanzó PEN 6,821.33, lo que representa una ligera contracción nominal de 0.2% respecto a junio de 2024 y un retroceso de 0.3% en comparación con junio de 2021.

Al desagregar los resultados por estrato, se observa que la corrección de precios es generalizada en ambos segmentos. En el Sector Alto, el precio promedio se ubicó en PEN 7,166.37, por debajo del nivel de junio de 2024 (PEN 7,328.53), lo que evidencia un ajuste vinculado a una mayor prudencia en la demanda de vivienda de alto valor y a condiciones de financiamiento más selectivas. En el Sector Medio, el precio promedio fue de PEN 6,228.19, también inferior al registrado un año antes (PEN 6,276.95), lo que señala un proceso de estabilización en un segmento que concentra gran parte de la demanda efectiva. En conjunto, los datos confirman que el mercado ha transitado hacia una fase de estabilización y ajuste moderado, tras varios años de incrementos significativos en los precios, este comportamiento sugiere un entorno más equilibrado entre oferta y demanda.

Al analizar los precios a valores constantes (base 2009), se observa un ajuste más pronunciado en el mercado inmobiliario. Descontando el efecto inflacionario, el valor del m<sup>2</sup> en Lima Metropolitana registra una caída acumulada de 15.6% en los últimos cinco años, ubicándose en PEN 4,098 por m<sup>2</sup> a junio de 2025.

Precios del m<sup>2</sup> de inmuebles soles constantes (base 2009)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

De acuerdo con información de CODIP, el ticket promedio de venta en Lima Metropolitana se ha mantenido relativamente estable durante los últimos cinco años, alcanzando PEN 451,376 entre enero y septiembre de 2025. Esta estabilidad sugiere que, pese a la desaceleración en precios reales, el mercado mantiene atractivo para inversionistas y desarrolladores, apoyado en

la resiliencia de la demanda en segmentos medios y en la mayor participación de proyectos de menor metraje.

La absorción mensual muestra que Lima Moderna (Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo) y Lima Este (Ate, Santa Anita, La Molina, Cieneguilla, SJL y San Luis) concentran las mayores ventas del periodo. La velocidad de venta es moderada y mantiene alrededor de dos unidades por proyecto al mes.

Las preferencias de compra continúan orientándose hacia factores como ubicación, diseño, calidad constructiva y accesibilidad a servicios urbanos. No obstante, se evidencia una tendencia estructural hacia un menor metraje promedio: las viviendas vendidas pasaron de un promedio de 73 m<sup>2</sup> en 2021 a 65.7 m<sup>2</sup> en 2025.

La evolución reciente indica que Lima Metropolitana transita por un ciclo de crecimiento moderado y mayor equilibrio entre oferta y demanda, con precios que evolucionan en línea con el desempeño macroeconómico. Sin embargo, la caída en precios reales evidencia la presencia de una demanda contenida y un entorno económico aún sin señales de expansión significativa. Para el cierre de 2025 y 2026, la sostenibilidad del sector dependerá de: la continuidad de condiciones financieras favorables (tasas hipotecarias bajas), el desempeño del empleo formal urbano, la capacidad de los desarrolladores para ajustar productos a la demanda efectiva (metraje y precios) y la estabilidad macroeconómica y la confianza del consumidor.

### Descripción de la Estructura del Programa Titulizado

El Patrimonio Autónomo de Titulización denominado “GC Angamos – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. N° 861, no inscrito en la SMV y dirigido a inversionistas institucionales” (en adelante, el PF) se encuentra constituido por los bienes fideicometidos transferidos por el Originador de manera irrevocable en dominio fiduciario al Fiduciario, conforme a lo dispuesto en el Acto Constitutivo. Dicho patrimonio es administrado de forma independiente y queda afecto exclusivamente al cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso.

El contrato de Fideicomiso fue formalizado mediante Escritura Pública de fecha 14 de febrero de 2025, celebrado entre GC Angamos S.A.C., en calidad de Originador y Credicorp Capital Sociedad Titularizadora S.A., en calidad de Fiduciario, contando adicionalmente con la intervención de GC Caral S.A.C. como Fiador Solidario y del señor Pablo Seminario Butrich en calidad de Depositario, además de ser accionista y director de Grupo Caral.

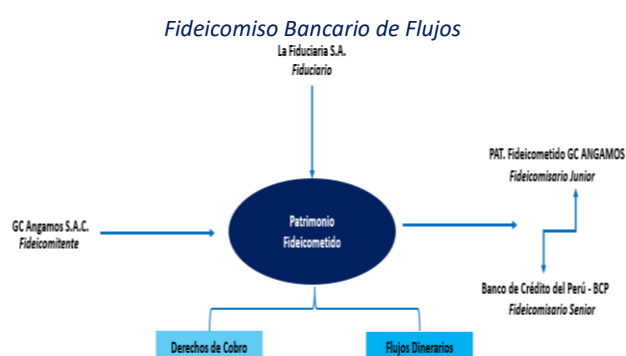
Dentro de esta estructura, GC Angamos se constituye como SPV, encargado del desarrollo y administración integral del proyecto inmobiliario. En una primera etapa, el proyecto incorpora el fideicomiso de titulización, administrado por Credicorp Capital Sociedad Titularizadora, a través del cual se canalizan los recursos

aportados por inversionistas privados—personas naturales de alto patrimonio o vehículos familiares—que se integran al Patrimonio Titulizado. Estos recursos se destinan principalmente a la adquisición del terreno y a los costos preoperativos (Capital de Trabajo para asumir los Gastos indirectos del Proyecto) necesarios para el lanzamiento del proyecto.

De forma paralela, desde el inicio participa el Banco de Crédito del Perú (BCP) mediante un financiamiento de *land banking*, que típicamente cubre entre el 60% y 70% del valor del terreno. La parte restante es cubierta con los aportes del Patrimonio Titulizado.

Una vez completada la adquisición del terreno y meses previo al inicio de obra, se estructurará un fideicomiso bancario de activos y flujos, mediante el cual GC Angamos transferirá al fideicomiso bancario tanto el terreno como los flujos futuros provenientes de la venta de unidades. Estos fideicomisos servirán como garantía del préstamo otorgado por el BCP y permitirá establecer la prelación de pagos correspondiente.

Hasta la constitución de dicho fideicomiso bancario —la cual se producirá cuando el proyecto sea activado por el Banco Sponsor, aproximadamente unos meses antes del primer desembolso— los flujos generados por las ventas permanecen en el SPV.



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Teniendo en consideración que el préstamo con el Banco sponsor BCP constituye deuda senior, por lo que mantienen prioridad absoluta frente a las obligaciones derivadas del Programa de Titulización. En línea con ello, se restringe la posibilidad de que los Fideicomisarios ejecuten el Fideicomiso de Activos sin el consentimiento previo del Banco Sponsor, en su calidad de Fideicomisario Senior. Asimismo, cualquier flujo proveniente de la eventual ejecución deberá aplicarse, de manera prioritaria, al pago íntegro del Préstamo Terreno y del Préstamo Bancario del Proyecto antes de destinarse al Patrimonio Fideicometido.



### Esquema – Fideicomiso de Titulización



PF – GC Angamos / Elaboración: JCR LATAM

### Descripción del Proyecto Villa Elenia

Villa Elenia es un proyecto inmobiliario en Av. Angamos Este 1425, Surquillo. Su ubicación estratégica, frontera con Miraflores y San Isidro, le otorga alta demanda potencial.

El proyecto inmobiliario Villa Elenia se desarrolla sobre dos inmuebles colindantes ubicados en el distrito de Surquillo, Lima, en la zona de Av. Angamos Este:

- Terreno 1: Frente a Av. Angamos Este N.º 1425, con un área de 480.00 m².
- Terreno 2: Ubicado entre Calle San Lorenzo N.º 836 y Av. Angamos Este N.º 1401, con un área de 720.00 m².

En conjunto, ambos lotes suman una superficie total de 1,200.00 m², asignándose un valor comercial conjunto de USD 4.06 millones de acuerdo con la tasación realizada por Braschi Tasaciones S.A.C. y aprobada por el Banco y el Cliente.

### Unidades Inmobiliarias

Son 119 (ciento diecinueve) estacionamientos, 71 (setenta y un) depósitos, 188 (ciento ochenta y ocho) unidades de vivienda y 05 (cinco) locales comerciales, que se construyan sobre o debajo de los Inmuebles en el marco del Proyecto y sean susceptibles de independización.

Sobre esta base, el ticket promedio por departamento asciende a PEN 488.07 mil, mientras que el área por departamento se sitúa en torno a 64 m². Estos valores reflejan una oferta inmobiliaria orientada a unidades de primera vivienda y precios consistentes con el mercado objetivo del proyecto.

Presupuesto	Unidades	PEN en MM	m²	Precio x m² (PEN)	m²x Unid.	Ticket (PEN en MM)
Departamentos (inc. Terrazas)	188	91.76	12,045.88	7,617.25	64.07	0.49
Estacionamientos	119	6.02	4,442.57	1,355.52	37.33	0.05
Depositos	300	0.61	300.00	2,040.00	1.00	0.00
Local Comercial	4	5.37	303.07	17,723.13	75.77	1.34
<b>Venta Total</b>	<b>611</b>	<b>103.76</b>	<b>17,091.52</b>			

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

### 1. Emisiones

- **Denominación del Programa:** Primer Programa de Bonos Titulizados GC Angamos.
- **Tipo de instrumento:** Los Bonos de Titulización son emitidos por oferta privada y no se inscribirán en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV ni en mecanismos centralizados de negociación.
- **Vigencia del Programa:** El Programa tiene una vigencia de seis (6) años contados desde la Fecha de Firma, pudiendo ampliarse por acuerdo entre los Bonistas y el Originador.

El Patrimonio Fideicometido (PF) ha realizado tres emisiones, de acuerdo con las solicitudes del Originador, colocadas en diferentes fechas conforme a las necesidades del proyecto.

El financiamiento obtenido mediante las tres emisiones del Programa constituye el primer tramo de capital del Patrimonio Fideicometido, el cual genera intereses periódicos según la estructura pactada. Actualmente, el pago de estos intereses viene siendo cubierto mediante préstamos otorgados por el Fiador Solidario, GC Caral S.A.C., a fin de asegurar el cumplimiento oportuno del servicio de deuda mientras el proyecto avanza hacia su etapa de activación y generación propia de flujos.

Estos préstamos tienen la función de asegurar el cumplimiento oportuno del servicio de deuda, preservando la reputación crediticia del Programa y evitando la configuración de un Evento de Incumplimiento ante los inversionistas.

#### Primera Emisión de Bonos Subordinados

El Originador completó la colocación del 100% de la Primera Emisión del Programa de Bonos Titulizados, A la fecha del presente informe, la series A, B, C y D ya han efectuado sus primeros pagos de intereses, los cuales vienen siendo atendidos mediante préstamos otorgados por el Fiador Solidario, GC Caral S.A.C., a fin de asegurar el cumplimiento oportuno del servicio de deuda.

#### Segunda Emisión de Bonos Titulizados

El Originador completó la colocación del 100% de la Segunda Emisión del Programa de Bonos Titulizados,

#### Tercera Emisión de Bonos Subordinados

El Originador completó la colocación del 100% de la Primera Emisión del Programa de Bonos Titulizados. La primera serie emitida (Serie A) se colocó en julio de 2025.

### 2. Ampliación del Programa

Se tiene previsto ampliar el Programa, en dos o más emisiones. Esta ampliación busca (i) reforzar la liquidez operativa en las etapas iniciales, adelantando flujos para cubrir gastos preoperativos y comerciales dentro del presupuesto aprobado; y (ii) atender el vencimiento del

primer grupo de inversionistas, incorporando un nuevo tramo que cubra oportunamente los intereses y la amortización del primer aporte.

El financiamiento adicional se levantará exclusivamente para renovar el primer aporte, mediante la colocación de un segundo bloque de emisiones que cubra el capital inicial y los intereses. Este mecanismo permite reemplazar a los inversionistas del primer tramo sin presionar los flujos operativos del proyecto.

Una vez culminada la obra y cancelada la deuda con el Banco Sponsor, los flujos remanentes provenientes de las ventas se aplicarán al repago del segundo aporte, y los excedentes constituirán la utilidad del proyecto.

### 3. Intervinientes

#### 3.1. GC ANGAMOS (en adelante, “El SPV”)

El SPV es una sociedad anónima cerrada constituida mediante Escritura Pública el 11 de diciembre de 2023. Se trata de la entidad vehículo creada por Grupo Caral para el desarrollo del proyecto inmobiliario “GC Angamos”, enmarcado dentro de su línea de edificaciones multifamiliares orientadas a los segmentos medio y medio-alto. Su objeto social comprende la planificación, administración y ejecución de proyectos inmobiliarios, así como la consultoría, compra, venta y arrendamiento de bienes inmuebles urbanos y rústicos, funciones que le permiten operar como la unidad responsable del desarrollo integral del proyecto.

Esta sociedad de propósito especial (Special Purpose Vehicle) fue constituida con el objetivo de aislar los riesgos financieros, operativos y legales del proyecto respecto al resto de actividades del grupo.

En tal sentido, SPV Angamos administra exclusivamente los activos, pasivos, flujos y resultados vinculados al desarrollo del proyecto ubicado en el eje de Avenida Angamos, zona estratégica de Lima Metropolitana, caracterizada por su alta demanda residencial y valorización sostenida.

El proyecto GC Angamos se encuentra dentro del portafolio de proyectos en ejecución de Grupo Caral, con horizonte de desarrollo estimado entre 2024 y 2028, y mantiene las características estructurales comunes a los demás SPV del grupo:

- Financiamiento mixto, proveniente de fondos de inversión inmobiliarios, family offices y capital propio.
- Gestión técnica y comercial a cargo de Grupo Caral, bajo un esquema de fee de gestión y fee de éxito.
- Modelo de construcción colaborativa (suma alzada o DTO), con seguimiento de cronogramas y control presupuestal centralizado.
- Estructura fiduciaria o contable independiente, lo que permite garantizar transparencia financiera y trazabilidad de los recursos.

#### 3.2. Fiador Solidario

GC Caral S.A.C. (en adelante, “el Grupo”) es una sociedad anónima cerrada constituida en Perú el 18 de noviembre de 2021, cuya actividad principal comprende la inversión, coordinación y desarrollo de proyectos inmobiliarios a través de sus empresas subsidiarias. Asimismo, brinda servicios de gerenciamiento, supervisión, administración y consultoría vinculados al desarrollo, adquisición, arrendamiento y gestión integral de activos inmobiliarios. Hasta mediados de 2023, los proyectos inmobiliarios del grupo eran gestionados por Caral Gestora S.A.C., entidad constituida en 2010 y especializada en el desarrollo de primera vivienda. Durante dicho periodo, el modelo de financiamiento utilizado se basaba en aportantes de equity, con participación de diversos fondos de inversión privados.

Con la decisión estratégica de adoptar un modelo de financiamiento mediante fideicomisos de titulización para los nuevos proyectos, el grupo estructuró su reorganización corporativa y trasladó la gestión principal a GC Caral S.A.C., empresa creada para operar bajo esta nueva estructura fiduciaria. GC Caral S.A.C. asume, además, los roles de soporte financiero y Fiador Solidario en los proyectos titulizados, alineándose a las exigencias de la Sociedad Titulizadora y del Banco Sponsor.

A lo largo de su trayectoria —desde su origen como Caral Gestora S.A.C. hasta su reorganización bajo GC Caral S.A.C.— el grupo ha desarrollado más de 26 proyectos inmobiliarios, con la entrega acumulada de 3,360 viviendas y una superficie comercializada superior a 324,000 m<sup>2</sup>. Su sede principal se ubica en Lima y, desde 2022, ha iniciado un proceso de expansión internacional con operaciones en Guayaquil (Ecuador) y Montevideo (Uruguay), consolidando más de 15 años de experiencia en el sector inmobiliario.

Subsidiarias	Actividad Económica
Vivienda P.C.S.R.L.	La compañía tiene por objeto desarrollar actividades inmobiliarias, incluyendo la adquisición de terrenos, construcción, desarrollo, administración, operación, venta y/o arrendamiento de unidades inmobiliarias, así como otras transacciones vinculadas al sector en el país y en el exterior.
GC La Ribera S.A.C.	La compañía tiene por objeto desarrollar negocios inmobiliarios en general, tales como adquirir, enajenar y construir toda clase de bienes inmuebles, y la construcción de proyectos de viviendas.
GC Dulanto S.A.C.	La compañía tiene por objeto desarrollar negocios inmobiliarios en general, tales como adquirir, enajenar y construir toda clase de bienes inmuebles, y la construcción de proyectos de viviendas.
GC Angamos S.A.C.	La compañía tiene por objeto desarrollar negocios inmobiliarios en general, tales como adquirir, enajenar y construir toda clase de bienes inmuebles, y la construcción de proyectos de viviendas.
GC Santa Beatriz S.A.C.	La compañía tiene por objeto desarrollar negocios inmobiliarios en general, tales como adquirir, enajenar y construir toda clase de bienes inmuebles, y la construcción de proyectos de viviendas.
GC Del Mar S.A.C.	La compañía tiene por objeto desarrollar negocios inmobiliarios en general, tales como adquirir, enajenar y construir toda clase de bienes inmuebles, y la construcción de proyectos de viviendas.

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

## Órganos de Gobierno

### Estructura Accionaria

La estructura accionarial refleja el proceso de reorganización societaria realizado por el Grupo. En Junta General de Accionistas del 30 de diciembre de 2023, se aprobó la escisión parcial de Caral Investment I S.A.C., mediante la cual se transfirió un bloque patrimonial que incluía participaciones en subsidiarias vinculadas al desarrollo inmobiliario.

El bloque patrimonial comprendió las participaciones representativas del 100% del capital social de Vivienda PC S.R.L. (por PEN 13,683,905) y de PC Magdalena S.R.L., esta última posteriormente vendida en el año 2024. Como resultado, el Grupo pasó a ser titular de dichas participaciones desde la fecha de vigencia de la escisión.

Posteriormente, en Junta General de Accionistas del 9 de enero de 2024, se aprobó la transferencia de acciones por parte de los accionistas Inversiones Inmobiliarias CG2 S.A.C. y Manuel Guillermo Vega De la Flor a favor de Jaime Raygada Sommerkamp (366,667 acciones), Fernando Martín De la Flor Belaunde (366,667 acciones) y Pablo Seminario Butrich (1,466,666 acciones), modificándose así la composición accionaria del Grupo.

Actualmente, el capital social está representado por 4,401,000 acciones comunes de PEN 1.00 de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y pagadas.

Accionista	Acciones 2024	% Participación	Acciones 2023	% Participación
Jaime Raygada Sommerkamp	1,467,000	33.33%	1,100,333	25.00%
Fernando Martín De la Flor Belaunde	1,467,000	33.33%	1,100,333	25.00%
Pablo Seminario Butrich	1,467,000	33.33%	334	0.02%
Manuel Guillermo Vega De la Flor	–	–	1,100,000	24.99%
Inversiones Inmobiliarias CG2 S.A.C	–	–	1,100,000	24.99%
<b>Total</b>	<b>4,401,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,401,000</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

### Directorio

En cuanto a su estructura organizacional, el Directorio está conformado por profesionales de amplia trayectoria:

- Pablo Seminario, CEO y Managing Partner, Ingeniero Civil por la PUCP con MBA en la Universidad de California (Berkeley-Haas).
- Fernando de la Flor, socio fundador, Ingeniero por Purdue University y Master en Stanford University.
- Juan Alberto Forsyth, Director Ejecutivo, Economista por la Universidad del Pacífico con Doctorado en Gestión Estratégica.
- Jaime Raygada, socio fundador, Economista con MBA en Northern Illinois University y certificación internacional de Director de Empresas (IoD, Londres).

### Plana Gerencial

El organigrama contempla áreas de Gerencia General, Finanzas, Tesorería, Contabilidad, Proyectos y Postventa,

Ventas, Marketing, Administración y Recursos Humanos, entre otras.

El equipo gerencial de Grupo Caral está conformado por profesionales con más de 15 a 20 años de experiencia en los sectores inmobiliario, financiero, legal y comercial, ocupando previamente cargos directivos en empresas relevantes del rubro. Este equipo aporta sólida capacidad técnica y liderazgo para la gestión integral de los proyectos del Grupo.

Plana Gerencial	Cargo
Johan Torres Castillo	Gerente Legal
Erika Bustillos Zúñiga	Gerente Comercial
Martín Ortiz Luján	Gerente de Finanzas
José Antonio Macedo Alfaro	Gerente de Operaciones

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

### Modelo de Negocio

El Grupo desarrolla proyectos inmobiliarios bajo un esquema de sociedades o fideicomisos independientes (SPV), lo que le permite gestionar de forma separada los riesgos y resultados de cada desarrollo.

Su modelo se basa en la gestión integral de proyectos de primera vivienda, abarcando la identificación del terreno, construcción, venta y postventa.

El modelo de negocio del Grupo se basa en un enfoque integral que abarca todas las etapas del desarrollo inmobiliario: desde la búsqueda y adquisición del terreno, hasta la comercialización, construcción y postventa.

La empresa ejecuta sus proyectos en alianza con fondos de inversión nacionales e internacionales, *family offices* y capital propio, bajo un esquema de gestión que combina honorarios por administración y éxito (*management fee* y *success fee*), además de un manejo financiero estructurado con equity acumulado de aproximadamente USD 95.6 millones, de los cuales USD 17.3 millones corresponden a capital propio y USD 78.3 millones a capital administrado. Este modelo le brinda flexibilidad financiera y eficiencia operativa, al tiempo que optimiza la rentabilidad y el control de costos.

El proceso operativo de los proyectos sigue una secuencia definida: búsqueda y evaluación del terreno, adquisición, preventa (con una meta de al menos 30% de colocación antes del inicio de obra), activación junto a un banco patrocinador, ejecución de la construcción y finalmente la entrega de departamentos y atención postventa. Este modelo asegura control de costos, cumplimiento de plazos y satisfacción del cliente final.

### Mercado Objetivo

El público objetivo de la empresa está conformado principalmente por familias jóvenes y parejas de entre 25 y 45 años, con ingresos mensuales entre USD 1,000 y 3,000. Se orientan a la compra de una primera vivienda o

una inversión, con departamentos funcionales de 1 a 3 dormitorios ubicados en distritos de Lima Moderna como San Miguel, Magdalena, Miraflores, Pueblo Libre, Surco, Lince y Ate en un Nivel Socio Económico (NSE) B/B-. Los proyectos se comercializan dentro del rango de USD 60 mil a USD 155 mil y cuentan con certificaciones sostenibles como MiVivienda Verde, EDGE o LEED.

### Estrategia de Negocio

La estrategia del Grupo se orienta a consolidar su posicionamiento como una de las principales desarrolladoras inmobiliarias del segmento medio y medio-alto, priorizando la eficiencia operativa, sostenibilidad y expansión regional. Su enfoque estratégico se sustenta en cinco pilares principales:

1. Experiencia y trayectoria: más de 15 años de presencia en el mercado inmobiliario peruano, con 26 proyectos desarrollados y más de 3,300 viviendas entregadas.
2. Diversificación geográfica: expansión progresiva hacia mercados internacionales, con operaciones activas en Ecuador (Guayaquil) y Uruguay (Montevideo, Punta del Este y Canelones).
3. Sólido equipo directivo y técnico, conformado por profesionales con experiencia en finanzas, ingeniería y gestión empresarial, lo que le otorga una ventaja competitiva en el diseño y ejecución de proyectos.
4. Alianzas estratégicas con fondos de inversión, que fortalecen su capacidad de financiamiento y acceso a capital especializado.
5. Gestión financiera prudente, respaldada por un equity acumulado de aproximadamente USD 95.6 millones, que sustenta su crecimiento y reduce la dependencia de financiamiento externo.

Esta estrategia le permite a Grupo Caral mantener una posición diferenciada en el mercado, enfocada en ofrecer viviendas de calidad, con diseño funcional y sostenibilidad ambiental, dirigidas principalmente a familias jóvenes y parejas de ingresos medios, consolidando así un crecimiento sostenible en el mediano y largo plazo.

### 3.3. Fiduciario

Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A., (en adelante, la Titulizadora), inició sus operaciones en mayo de 1998, según lo estipulado en la Resolución CONASEV (hoy SMV) N° 045-98-EF/94.10. Es una subsidiaria de Credicorp Capital Perú S.A.A., una subsidiaria de Credicorp Ltd., que posee el 99.99 por ciento de su capital social. Su objetivo principal es la constitución de patrimonios Fideicometidos para la emisión de valores de contenido crediticio, operando tanto en el mercado público como privado. La compañía utiliza al Banco de Crédito del Perú como asesor y agente de soporte de operaciones.

El Fiduciario ejerce sobre los mismos plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los mismos, así como las facultades

que le corresponde según los términos establecidos en el Acto Constitutivo.

Al 30 de setiembre de 2025, los activos de la Titulizadora ascendieron a PEN 11.17 millones, mientras que el patrimonio neto alcanzó PEN 9.33 millones.

Al 30 de setiembre de 2025 y de 31 de diciembre de 2024, la Titulizadora ha administrado 52, y 29 patrimonios fideicometidos, respectivamente

### 3.4. Depositario

El Patrimonio Fideicometido cuenta con la participación de **Pablo Seminario Butrich** en calidad de *Depositario*, encargado de la custodia y resguardo de los bienes fideicometidos, así como del control documental y la verificación de su correcta incorporación conforme a lo establecido en el Contrato de Titulización. Cabe señalar que Pablo Seminario Butrich es, además, accionista y director de Grupo Caral, por lo que su participación en esta función implica responsabilidades adicionales en materia de transparencia, resguardo patrimonial y cumplimiento normativo dentro de la estructura fiduciaria.

### 3.5. Factor Fiduciario

El factor fiduciario es la persona designada por el fiduciario para encargarse personalmente de la conducción y administración del PF. Este gozará de las más amplias atribuciones para el ejercicio del Dominio Fiduciario sobre los Bienes Fideicometidos que conforman el PF que se constituye en virtud del Acto Constitutivo. Asimismo, el Fiduciario designará un Factor Fiduciario suplente, para el caso de ausencia del titular.

El Factor Fiduciario Titular para el PF – GC Angamos es la Sra. Juana Lucy Milagros Cossio Caverro, y el Factor Fiduciario Suplente es el Sr. Mario Alberto Rosas Arrunátegui.

Factor Fiduciario PF – GC Angamos

Factor Fiduciario Titular	Factor Fiduciario Suplente
Cossio Caverro, Juana Lucy Milagros	Rosas Arrunátegui, Mario Alberto

PF – GC Angamos / Elaboración: JCR LATAM

## 4. Bienes Fideicometidos

En conformidad con el Acto Constitutivo los bienes Fideicometidos del PF son:

- (i) El aporte Inicial; de USD 10mil, realizado por el Originador.
- (ii) Los aportes del Originador;
- (iii) Los Derechos de Cobro sobre el resultado;
- (iv) Flujos Dinerarios;
- (v) Cuenta Recaudadora y todos los saldos líquidos existentes en la misma;
- (vi) Todos los flujos derivados de la ejecución de los Bienes Fideicometidos; y

(vii) Todos los recursos líquidos, así como los accesorios, frutos y rendimientos relacionados con los bienes descritos en los numerales que se detallan en el Acto Constitutivo.

## 5. Flujos del Fideicomiso

Son conjuntamente los Flujos Dinerarios, los Flujos de la Emisión, y los Flujos de la Fianza Solidaria:

- Flujos De Emisión: son todas las sumas de dinero provenientes de las Emisiones de los Bonos que se realicen bajo el Programa y que correspondan a la obligación de pago de los Bonistas por la suscripción de los Bonos.
- Flujos Dinerarios: son la totalidad de las sumas de dinero, presentes y futuras provenientes de los Derechos de Cobro sobre el Resultado; incluyendo los intereses y demás ingresos que pudiesen generarse de los mismos.
- Flujos de la Fianza Solidaria: serán los flujos provenientes de los pagos que deberá realizar el Fidor Solidario en los casos señalados en el Acto Constitutivo y demás documentos del Programa.

Los Flujos se destinarán a atender, conforme a una estructura de pagos en cascada, de acuerdo con el siguiente orden (*mayor detalle de la proyección de los Flujos Futuros en el Anexo N°5*).

## 6. Uso de Fondos

Los recursos administrados por el PF – GC Angamos se destinan exclusivamente a:

- a. **Adquisición del Terreno:** Compra del activo base del proyecto, el cual se cede al fideicomiso bancario de activos.
- b. **Capital de Trabajo para Gastos Indirectos:** Fondos destinados a cubrir costos no relacionados directamente a la construcción.

## 7. Prelación de Pagos

La prelación de pagos determina el orden obligatorio con el que el Fiduciario debe aplicar los fondos existentes en el PF– GC Angamos.

De acuerdo con la estructura del fideicomiso, los flujos recaudados se aplican según un waterfall contractual, que establece:

- **Prioridad 1:** Los flujos provenientes de la venta de las Unidades Inmobiliarias se encuentran afectados en primer orden al pago del: servicio de la deuda bancaria (intereses y amortizaciones del financiamiento del Banco Sponsor).
- **Prioridad 2:** Solo una vez canceladas dichas obligaciones, y sujeto a la conformidad del Banco Sponsor, el remanente de los flujos puede ser transferido a la Cuenta Recaudadora del Patrimonio Fideicometido.

- **Prioridad 3:** Aplicación de los flujos en el patrimonio titulizado de los Derechos de Cobro de Resultados, y los Flujos Dinerarios colocados en dominio fiduciario a favor del Fiduciario para:
  - i) **Gastos fiduciarios** asociados a la administración del fideicomiso.
  - ii) **Pago íntegro del Servicio de Deuda** correspondiente a cada Emisión del Programa, mediante la transferencia a las cuentas de los Bonistas.
- **Prioridad 4: Distribución de remanentes**, de existir, al Originador o a los beneficiarios definidos en los documentos de la emisión.

Asimismo, los flujos remanentes serán incorporados al patrimonio titulizado en la medida en que se vayan liberando los recursos retenidos en los fideicomisos bancarios, proceso que ocurre conforme avance la obra y el Banco Sponsor active los desembolsos correspondientes. De esta forma, los recursos liberados podrán destinarse al pago de las obligaciones del Programa, una vez satisfechos los compromisos previos con el BCP.

## 8. Forma de pago

La estructura de pago contempla amortización de capital al vencimiento (*bullet*) y pagos de intereses de manera semestral durante la vigencia de la emisión. El repago del capital del primer tramo estará respaldado por los flujos provenientes de la Segunda Emisión del Programa, la cual será colocada antes del vencimiento de la primera, permitiendo reemplazar al grupo inicial de inversionistas sin presionar la liquidez operativa del proyecto.

## 9. Mitigadores Operativos y Estructurales del Proyecto

El proyecto cuenta con los siguientes mecanismos de mitigación:

- Participación del banco promotor mediante una línea de financiamiento de obra que asegura continuidad ante retrasos en cobranzas o menor ritmo de ventas.
- Administración fiduciaria de los flujos del proyecto, garantizando su destino exclusivo a la ejecución del mismo.
- Póliza CAR que cubre siniestros desde el inicio de la demolición hasta la culminación de la obra.
- Póliza multirriesgo desde la conformidad de obra hasta el levantamiento de hipoteca.

## 10. Resguardos Financieros

El Originador se obliga a realizar los Aportes a los que estuviera obligado según Contrato Préstamo Bancario Proyecto.

## 11. Garantía

Todas las Emisiones del Programa están garantizadas por los Bienes Fideicometidos conformantes del Patrimonio Fideicometido. En ningún caso el Fiduciario estará obligado a entregar fondos propios al Patrimonio Fideicometido, en



caso éste no cuente con fondos suficientes para hacer efectivo el pago a los Fideicomisarios. Sin perjuicio de ello, se deja expresa constancia que todas las Emisiones del Programa además estarán garantizadas por las Garantías Específicas y la Fianza Solidaria.

- Flujos dinerarios y activos remanentes del fideicomiso bancario que mantiene el Proyecto en La Fiduciaria a solicitud del Banco Sponsor del Proyecto para garantizar tanto el financiamiento la adquisición del Terreno como el financiamiento de la construcción del Proyecto. Fianza Solidaria de GC Caral SAC.

## 12. Garantía Solidaria

GC Caral se constituye como fiador solidario a efecto de garantizar el pago de los Bonos y el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas Fianza.

En tal sentido, el Fiador Solidario presta una fianza solidaria, indivisible, ilimitada, incondicional, irrevocable, de realización automática y a solo requerimiento, y con renuncia expresa al beneficio de excusión a favor del Fiduciario, el Representante de los Fideicomisarios y los Fideicomisarios con el fin de garantizar, con todo su patrimonio y sin restricción ni limitación alguna, el íntegro y oportuno cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas Fianza.

## 13. Opción de Rescate:

Seguindo instrucciones del Originador, el Emisor podrá rescatar total o parcialmente los Bonos a partir del mes doce (12) de su emisión, siempre que previamente se haya cancelado íntegramente el Préstamo Bancario del Proyecto. El ejercicio de la opción de rescate requiere: (i) que no exista un Evento de Incumplimiento vigente; (ii) la comunicación a los Fideicomisarios con un mínimo de diez (10) días de anticipación; y (iii) el pago íntegro del saldo de principal pendiente, más los intereses devengados y no pagados conforme al Cronograma de Pagos.

## 14. Eventos de incumplimiento

En conformidad con el Acto Constitutivo, se entenderá como Evento de Incumplimiento, la ocurrencia de cualquiera de los hechos, eventos o circunstancias, que se detallan a continuación:

1. **Falta de pago del Servicio de Deuda** por parte del Emisor.
2. **Falsedad o inexactitud** en las declaraciones y garantías del Originador contenidas en los contratos del Programa.
3. **Inicio de procesos concursales, de insolvencia o liquidación** del Originador, ya sea promovidos por terceros o por el propio Originador.
4. **Acuerdo o decisión de disolución y liquidación** del Originador, o nombramiento de un liquidador.
5. **Incumplimiento o evento de incumplimiento** bajo los contratos principales del Programa (Fideicomiso de

Activos, Fideicomiso de Flujos, Préstamo Bancario del Proyecto y Préstamo del Terreno).

6. **Incumplimiento de obligaciones contractuales sustanciales** del Originador que conlleven o puedan conllevar vencimiento anticipado o resolución de dichos contratos.

## 15. Disolución o Liquidación del Patrimonio Fideicometido

De acuerdo con el Acto Constitutivo, el PF será liquidado y extinguido de producirse cualquiera de los siguientes supuestos:

- En caso se hay pagado el íntegro de las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario procederá a disolver y liquidar el PF y solicitar la liberación de los Bienes Fideicometidos que conforman el PF y la consecuente extinción del mismo.
- En caso se verifique alguno de los eventos establecidos en la Cláusula Décimo Segunda del Acto Constitutivo y la Asamblea General decida proceder con la disolución y liquidación del PF, se seguirá con el procedimiento establecido en los numerales 35.2.1. del Acto Constitutivo.

## Análisis Financiero de Originador (SPV)

GC Angamos S.A.C. es una sociedad de propósito especial constituida para aislar los riesgos financieros, operativos y legales del Proyecto Angamos/Villa Elena respecto del resto del grupo. En esa línea, su estructura financiera refleja un vehículo estrictamente orientado a la administración del terreno, los desembolsos preoperativos y las obligaciones vinculadas al financiamiento estructurado mediante fideicomisos.

Al cierre de setiembre de 2025, el activo total asciende a PEN 32.63 millones, conformado por activos corrientes y no corrientes asociados directamente al avance del proyecto.

El activo corriente totaliza PEN 13.25 millones, explicado principalmente por el rubro de efectivo y equivalentes por PEN 9.17 millones, conformado casi en su totalidad por cuentas corrientes operativas. Este nivel de liquidez permite cubrir gastos iniciales del proyecto, aunque no forma parte de una actividad generadora de ingresos propia del SPV, sino de desembolsos vinculados al proceso de estructuración y ejecución inicial del proyecto.

Las otras cuentas por cobrar corrientes ascienden a PEN 4.08 millones, representadas principalmente por anticipos a proveedores (PEN 2.73 millones) y gastos pagados por anticipado (PEN 982.8 mil).

El activo no corriente asciende a PEN 19.37 millones, destacando la cuenta de Proyectos en Proceso por PEN 18.51 millones, compuesta por el costo del terreno por PEN 15.59 millones y costos asociados al proyecto por PEN 2.91 millones. Este registro confirma que el SPV ya adquirió el terreno matriz del proyecto. No se registran activos fijos

distintos al terreno ni intangibles, consistente con un vehículo cuya única función es la ejecución del proyecto inmobiliario.

En relación al pasivo, este asciende a PEN 32.23 millones, lo que representa prácticamente la totalidad del financiamiento del vehículo. El pasivo corriente es reducido (PEN 362 mil) e incluye tributos (PEN 4.3 mil), cuentas por pagar comerciales (PEN 117 mil), anticipos de clientes relacionados (PEN 81 mil), y cuentas por pagar a partes relacionadas por PEN 159.6 mil. Estos montos reflejan compromisos administrativos y operativos menores, sin presión relevante de corto plazo.

El pasivo no corriente, por PEN 31.87 millones, corresponde íntegramente a obligaciones financieras de largo plazo, donde se detalla que el endeudamiento proviene del préstamo estructurado para la adquisición del terreno y la etapa inicial del proyecto y del fideicomiso de titulación. Se evidencia un saldo inicial de deuda de PEN 31.29 millones, más intereses devengados por PEN 978.7 mil y pagos efectuados por PEN 406.9 mil. Esta composición ratifica que el SPV depende del financiamiento bancario y de la emisión de los bonos titulizados para sostener el desarrollo del proyecto, estando la deuda anclada al esquema fiduciario que administra los flujos del proyecto (fideicomiso de garantía).

El patrimonio asciende a PEN 396.7 mil, conformado por un capital emitido mínimo de PEN 1,000, resultado acumulado negativo previo (–PEN 3.5 mil) y el resultado positivo del ejercicio 2025 por PEN 399.2 mil. La baja capitalización responde al diseño propio de un SPV, donde el financiamiento proviene del banco y del patrimonio titulado, no del aporte patrimonial del grupo.

### Desempeño Financiero

GC Angamos no registra ingresos operativos debido a que el proyecto permanece en fase preoperativa, sin ventas ni cobranzas ejecutadas al cierre del periodo. A pesar de ello, el vehículo presenta una utilidad neta de PEN 399,277, explicada casi en su totalidad por una ganancia por diferencia en cambio de PEN 404,041. Los ingresos financieros (PEN 2,832) y los gastos financieros (PEN 7,608) corresponden a rendimientos del efectivo disponible y a la obligación asociada al financiamiento del terreno.

El resultado positivo, por tanto, no refleja generación operativa ni capacidad recurrente de caja, sino efectos contables extraordinarios vinculados al tipo de cambio. La rentabilidad actual carece de valor predictivo para el desempeño futuro del proyecto, el cual dependerá estrictamente del avance comercial, el ritmo de desembolsos del fideicomiso bancario y la ejecución del cronograma de obra.

La estructura financiera del vehículo es consistente con un SPV en etapa inicial: elevada concentración de activos en

proyectos en desarrollo, apalancamiento vinculado a la adquisición del terreno y liquidez suficiente para atender gastos preoperativos. La sostenibilidad financiera futura estará determinada por la disponibilidad y liberación oportuna de flujos del fideicomiso de garantía, necesarios primero para cubrir la deuda bancaria prioritaria y, posteriormente, para atender las obligaciones del Patrimonio Titulizado. Por ello, el análisis crediticio debe enfocarse en los flujos proyectados, la prelación de pagos y la evolución de costos y ventas del Proyecto Angamos.

### Análisis financiero del Fiador Solidario

#### Análisis de activos

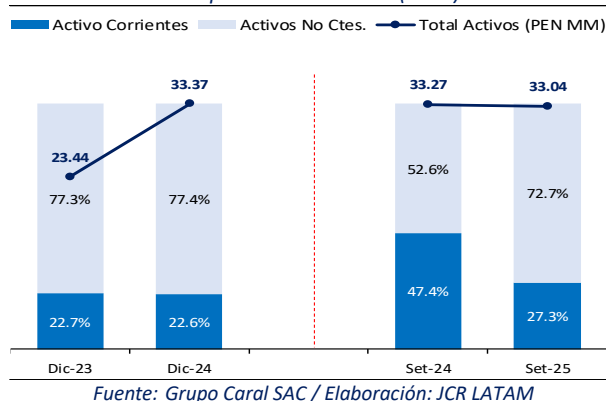
A setiembre de 2025, los activos de Caral ascienden a PEN 33.04 millones, mostrando una ligera contracción de 1.0% respecto a diciembre de 2024. La estructura patrimonial mantiene una alta concentración en activos no corrientes (72.7%), consistente con su modelo de negocio basado en inversiones en subsidiarias.

Las inversiones en empresas relacionadas continúan siendo el principal activo, totalizando PEN 20.95 millones, nivel similar al cierre anterior. Durante 2024, Caral vendió el 100% de PC Magdalena S.R.L. y capitalizó préstamos a accionistas en Vivienda PC S.R.L., operaciones que modificaron marginalmente la composición del portafolio de inversiones.

El incremento en activos proviene principalmente de cuentas por cobrar a partes relacionadas y terceros, vinculadas a préstamos otorgados sin devengo de intereses, lo que incrementa la exposición a riesgo de recuperación. Adicionalmente, se registra la adquisición de 550,000 bonos de dos fondos de inversión por PEN 2.31 millones, fortaleciendo la porción no corriente del balance. Por otro lado, se observa una reducción en el activo por impuesto diferido.

La composición de activos refleja una estructura dominada por activos de largo plazo, con menor participación de activos corrientes (27.3%), lo que reduce flexibilidad operativa y liquidez inmediata, incrementando la sensibilidad a necesidades de caja en el corto plazo.

#### Composición de Activos (En %)



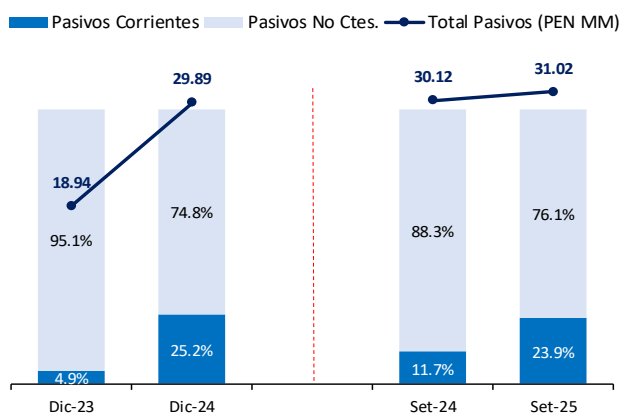
### Análisis de pasivos

A setiembre de 2025, los pasivos de Caral ascienden a PEN 31.02 millones, registrando un incremento de 3.8% respecto a diciembre de 2024. La estructura continúa dominada por obligaciones financieras provenientes de emisiones de bonos privados de titulización realizadas a través de patrimonios en fideicomiso —con Acres Sociedad Titulizadora (US\$ 4.85 millones) y Grupo Coril (US\$ 2.00 millones)— reflejando la elevada dependencia del grupo hacia esquemas de financiamiento estructurado.

La reducción observada en algunos tramos de deuda financiera responde a pagos efectuados durante el periodo, aunque se mantiene una importante proporción de pasivos vinculados a cuentas por pagar a empresas relacionadas, principalmente con Vivienda PC S.R.L. y PC Santa Clara S.A.C., lo cual incrementa la concentración del riesgo hacia acreedores internos. En menor magnitud, los pasivos incluyen tributos por pagar y cuentas laborales.

En cuanto a su composición, se observa una ligera mayor participación de pasivos corrientes (23.9%; dic-24: 25.2%), mientras que los pasivos no corrientes representan el 76.1% del total. Esta estructura revela la presencia de obligaciones de largo plazo que sostienen el apalancamiento del grupo, pero también reflejan limitada flexibilidad financiera frente a cambios en la liquidez o en el desempeño de sus proyectos inmobiliarios.

#### Composición de Pasivos (En %)



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

### Liquidez

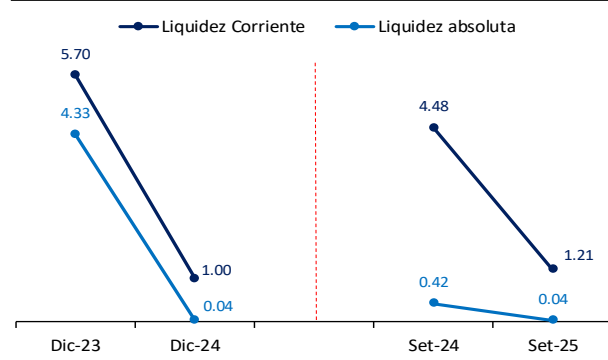
Los indicadores de liquidez evidencian un comportamiento ajustado para Caral, con una brecha financiera que se reduce progresivamente. A setiembre de 2025, la liquidez corriente se ubica en 1.21x (dic-24: 1.00x), impulsada por un incremento en activos corrientes y una disminución en pasivos corrientes. Dado que el Grupo no mantiene inventarios, la prueba ácida coincide con dicho ratio. Aunque estos niveles permiten cubrir obligaciones de corto plazo, la tendencia estrecha subraya la importancia de una gestión más estricta de cuentas por cobrar.

La liquidez absoluta se mantiene en niveles muy bajos (0.04x), reflejando una disponibilidad limitada de efectivo y equivalentes para atender obligaciones inmediatas. La reducción progresiva del efectivo incrementa la vulnerabilidad del Grupo ante necesidades súbitas de liquidez.

El capital de trabajo, si bien se recupera a PEN 1.59 millones (dic-24: PEN 0.51 millones), continúa siendo reducido respecto al tamaño de los activos y pasivos circulantes, evidenciando un margen operativo limitado. Esta estructura implica mayor sensibilidad frente a variaciones en flujos de caja, cobranzas y plazos de ejecución de proyectos.

En conjunto, la posición de liquidez del Grupo muestra holgura acotada y creciente dependencia del manejo oportuno de cuentas por cobrar y de apoyo de partes relacionadas, factores que constituyen riesgos relevantes para su perfil financiero.

#### Indicadores de liquidez (En x veces)



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

### Solvencia

La estructura de capital de Caral muestra un deterioro en su solvencia debido al incremento sostenido del pasivo como principal fuente de financiamiento y a la disminución del patrimonio producto de los resultados acumulados a setiembre. El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio: 15.40x; dic-24: 8.60x) evidencia una presión significativa sobre la base patrimonial y una mayor dependencia de recursos de terceros para sostener sus operaciones.

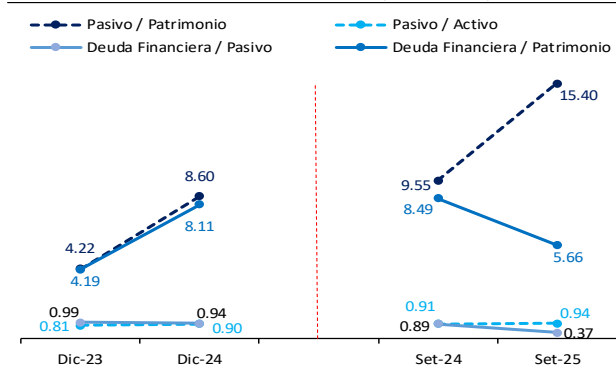
El indicador Pasivo/Activo también refleja una posición altamente apalancada (0.94x; dic-24: 0.90x), lo que implica que solo el 6% de los activos se financia con recursos propios, elevando la vulnerabilidad ante variaciones en liquidez o resultados operativos.

Si bien la razón Deuda Financiera/Pasivo disminuye de 0.94x a 0.37x entre dic-24 y set-25, esta variación responde principalmente al pago de obligaciones financieras y a la creciente participación de cuentas por pagar a partes relacionadas, lo que incrementa la concentración del riesgo hacia acreedores internos. De manera similar, la

razón Deuda Financiera/Patrimonio se reduce a 5.66x (dic-24: 8.49x), aunque ello se explica por la contracción del patrimonio y no por una mejora estructural del endeudamiento.

En conjunto, los indicadores reflejan una solvencia ajustada, con presión sobre la capacidad patrimonial y elevada dependencia del financiamiento vía pasivos, factores que incrementan la sensibilidad del grupo ante escenarios de menor liquidez o retrasos en sus proyectos inmobiliarios.

#### Indicadores de solvencia (En x veces)



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

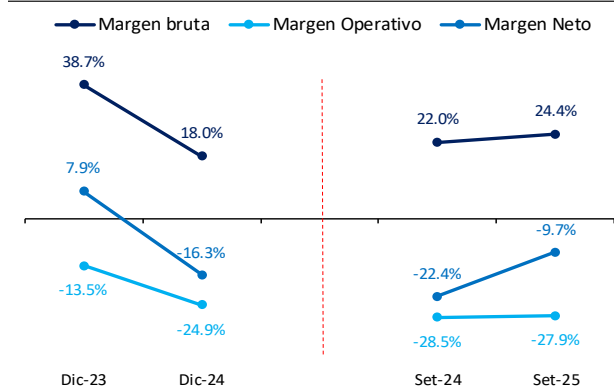
#### Desempeño Financiero

Los ingresos de Caral provienen principalmente de servicios prestados a empresas relacionadas —gerenciamiento, dirección técnica y servicios de fuente extranjera— totalizando PEN 5.12 millones a set-25, cifra 14.3% superior al periodo interanual previo. La dirección técnica concentra el 50.9% de los ingresos. Los costos de servicio ascendieron a PEN 3.87 millones, en línea con el mayor volumen de actividades, generando un resultado bruto de PEN 1.25 millones y un margen de 24.4%.

Los gastos operativos alcanzaron PEN 2.68 millones, lo que derivó en un resultado operativo negativo de PEN 1.43 millones, reflejando un deterioro frente al año previo debido al incremento de gastos administrativos. Sin embargo, el resultado neto mostró una mejora, cerrando con una pérdida de PEN 0.50 millones (vs. -PEN 1.00 millones en set-24), sustentada principalmente en una ganancia por diferencia cambiaria de PEN 1.73 millones, que compensó parcialmente los mayores gastos financieros (PEN 1.08 millones).

En conjunto, los resultados evidencian una operación recurrentemente ajustada, con márgenes operativos negativos y una alta dependencia de resultados no operativos para atenuar pérdidas, lo que incrementa la sensibilidad de Caral ante variaciones en ingresos o gastos y constituye un riesgo relevante para su perfil crediticio.

#### Evolución de Márgenes (En %)

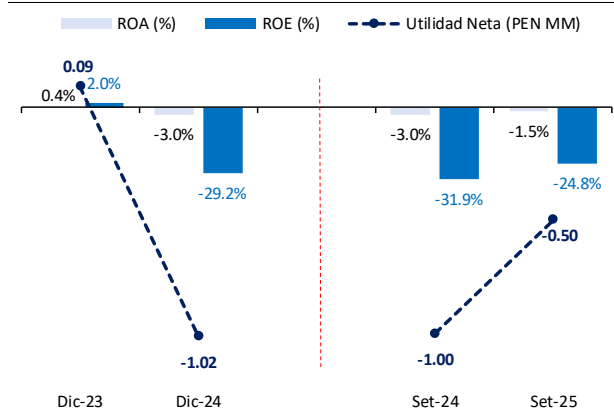


Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

En cuanto a niveles de rentabilidad (no anualizados), considerando las pérdidas obtenidas, dichos indicadores muestran resultados negativos. Siendo así que, al cierre de setiembre el ROA se sitúa en -1.5% (set-24: -3.0%), a pesar de que Caral mantiene niveles altos de activos (inversiones mobiliarias) estas no se traducen en ingresos positivos acorde a las actividades que realiza (servicios).

Por su parte, el ROE se situó en -24.8% (set-24: -31.9%), considerando la poca participación del patrimonio y el alto grado de apalancamiento que se mantiene. Se observa el impacto relevante que tienen las variaciones en las pérdidas obtenidas, comprometiendo el rendimiento para los accionistas. Aunque es de mencionar que para ambos indicadores se observa una reducción a nivel interanual.

#### Indicadores de rentabilidad (En %)



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

#### Análisis Financiero del Patrimonio Fideicometido

##### Estructura del Balance General

El Patrimonio Fideicometido GC Angamos (PFT), administrado por Credicorp Capital Sociedad Titulizadora, constituye un patrimonio autónomo destinado exclusivamente a captar y administrar los bienes y derechos asociados al financiamiento del Proyecto Angamos/Villa Elena. Su estructura financiera refleja la naturaleza pasiva de estos vehículos: los activos afectan

directamente a las obligaciones por titulización, sin capital propio ni generación de resultados.

A septiembre de 2025, el PFT presenta un tamaño acotado, con activos por USD 5.98 mil, distribuidos entre activos corrientes (USD 178 mil) y no corrientes (USD 5.80 mil)

Los activos registrados corresponden principalmente a activos en titulización, tanto de corto (USD 169 mil) como de largo plazo, provenientes de la transferencia de derechos económicos del proyecto. No se observa acumulación de liquidez en caja o bancos, lo que es consistente con la operativa del fideicomiso, dado que los flujos que ingresan son aplicados directamente conforme al esquema de prelación de pagos.

En el pasivo, el PFT registra únicamente obligaciones por titulización, por un monto equivalente a los activos: USD 178 mil en corto plazo y USD 5.80 mil en largo plazo. Estos pasivos representan los compromisos con los inversionistas institucionales, cuyo pago se encuentra totalmente condicionado a los flujos provenientes del proyecto. No existen otros pasivos significativos, ni gastos acumulados relevantes.

El patrimonio neto es nulo, en línea con la normativa de titulización, donde no existe capital aportado ni acumulación de resultados. Por diseño, los activos del PFT siempre equivalen al total de sus obligaciones, reflejando la naturaleza autónoma y cerrada del patrimonio fideicometido.

En conjunto, el balance del PFT evidencia una estructura simple y consistente con su función: administrar los derechos transferidos por el SPV y aplicarlos íntegramente al pago de los inversionistas bajo un esquema de garantías. La ausencia de liquidez excedente, patrimonio propio o actividad operativa responde al carácter estrictamente fiduciario del vehículo. Su evolución dependerá exclusivamente de los flujos recaudados del proyecto y del cumplimiento del waterfall establecido en el contrato de emisión.

## Proyecciones

### Escenario Base

El modelo corresponde al Proyecto Inmobiliario “GC Angamos – Villa Elenia”, desarrollado a través del SPV GC Angamos S.A.C.

El proyecto considera: 188 departamentos, 119 estacionamientos, 300 depósitos y 4 locales comerciales. El modelo proyecta un flujo de ventas sostenido entre 2025 y 2029, concentrado en la etapa de preventa y los primeros años de obra; antes de la activación del proyecto ya se habría comprometido más del 30% de las ventas totales, mitigando parcialmente el riesgo comercial inicial.

De acuerdo con el cronograma incorporado en el modelo, el proyecto sigue la siguiente secuencia:

### Cronograma del Proyecto

Hito / Actividad	Fecha Estimada	Descripción
Inicio formal del proyecto (Kick off)	Feb-25	Cierre de estructura financiera y planificación inicial.
Demolición del inmueble	Jun-25	Retiro de estructuras existentes previo al desarrollo.
Lanzamiento digital	Jul-25	Inicio de la campaña comercial online.
Lanzamiento presencial y sala de ventas	Ago-25	Apertura de sala de ventas y activación comercial directa.
Etapas de preventa	2025–2026	Separaciones, minutas y cobros iniciales; antes de la activación ya se alcanza >30% de ventas totales proyectadas.
Inicio de obra	Oct-26	Activación del cronograma constructivo.
Fin de obra y entregas	Junio–Julio 2028	Culminación de obra gruesa, acabados y entrega a clientes.
Cierre de flujos del proyecto	Hasta nov-29	Incluye cobranzas residuales y pagos finales.

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Los ingresos proyectados ascienden a PEN 103.76 millones, que constituyen la principal fuente de generación de flujos durante la ejecución del proyecto. La velocidad promedio de ventas considerada en el modelo es de 4.5 unidades por mes, durante la preventa se concentra más del 30% del total proyectado, mientras que en las etapas finales la dinámica comercial se desacelera y predominan cobranzas residuales asociadas a saldos. Este patrón es consistente con proyectos de primera vivienda y resulta relevante para la evaluación crediticia, en la medida en que define el ritmo de generación de flujos operativos y, por ende, la capacidad del proyecto para atender sus obligaciones financieras de manera oportuna.

### Egresos del proyecto (estructura de costos)

Los egresos totales ascienden a PEN 92.97 millones, concentrados principalmente en terreno, construcción y gastos financieros. La adquisición del terreno (PEN 15.95 millones) se encuentra asociada a un pagaré con el Banco Sponsor BCP cuya amortización se proyecta para diciembre de 2027. El costo de construcción representa el componente más relevante del proyecto, con alrededor de PEN 44.86 millones, correspondientes a obra civil, acabados e instalaciones. A ello se suman los costos del proyecto, habilitación urbana, gastos comerciales, administrativos y contingencias, necesarios para la operación y gestión del proyecto. Finalmente, los gastos financieros totalizan cerca de PEN 14.06 millones, derivados del servicio de los bonos titulizados y los intereses derivados del préstamo terreno con el BCP. En conjunto, la estructura evidencia un proyecto intensivo en CAPEX de construcción (casi la mitad del total de egresos) y con un peso significativo de financiamiento, propios de una estructura altamente apalancada, lo que presiona los márgenes y da lugar a un flujo económico libre de aproximadamente PEN 10.17 millones después del inversionista, considerando IGTV.

### Estructura de financiamiento

La estructura de financiamiento del Proyecto GC Angamos se sustenta principalmente en el Primer Programa de Bonos Titulizados, (incluyendo la ampliación proyectada



entre agosto 2026 y febrero 2027), recursos que constituyen el aporte principal de los bonistas al SPV. Complementariamente, recibe préstamos de sus relacionadas (GC Caral) por PEN 15.22 millones, desembolsados durante la etapa de preventa y hasta antes del inicio de obra (octubre 2026) para cubrir intereses de bonos y capital de trabajo. Adicionalmente, la adquisición del terreno incorpora un pagaré con el Banco Sponsor emitido en febrero 2025, cuyo pago íntegro se proyecta para diciembre de 2027. En conjunto, el financiamiento combina deuda estructurada, préstamos relacionados y obligaciones por terreno, configurando un esquema altamente apalancado cuya sostenibilidad depende del cumplimiento del cronograma comercial y de la ejecución oportuna de ventas y cobranzas, lo que configura un esquema de alto apalancamiento y dependencia directa de la ejecución del plan de ventas para el adecuado servicio de deuda.

#### Flujo Financiero GC ANGAMOS – Escenario Base

FLUJO CONSOLIDADO (EN PEN MM)	Presupuesto real	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Escenario Actual</b>						
Avance obra (%)	100%	0%	24%	75%	100%	100%
Avance ventas (%)	100%	9%	40%	65%	87%	100%
<b>Ingresos</b>	<b>103.76</b>	<b>0.56</b>	<b>34.46</b>	<b>26.93</b>	<b>25.28</b>	<b>16.53</b>
Ingresos (vendido y por cobrar)	5.37	0.00	0.00	0.00	0.00	5.37
Ingresos (por vender)	98.39	0.56	34.46	26.93	25.28	11.16
<b>Egresos</b>	<b>92.97</b>	<b>24.23</b>	<b>18.13</b>	<b>29.95</b>	<b>18.31</b>	<b>2.35</b>
Construcción	44.86	0.15	10.90	22.43	11.37	0.00
Egresos indirectos	34.05	22.81	3.28	2.67	3.69	1.59
Gastos Financieros	14.06	1.27	3.95	4.84	3.25	0.76
Gastos Financieros Pagaré	3.09	0.43	0.93	1.73	0.00	0.00
Intereses Fideicomiso Titulizado	10.97	0.84	3.01	3.12	3.25	0.76
<b>Resultados por mes</b>	<b>10.80</b>	<b>-23.68</b>	<b>16.34</b>	<b>-3.02</b>	<b>6.96</b>	<b>14.19</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>10.80</b>	<b>-23.68</b>	<b>-7.34</b>	<b>-10.35</b>	<b>-3.39</b>	<b>10.80</b>
Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IGV	0.62	0.00	0.62	0.00	0.00	0.00
<b>Resultados por mes</b>	<b>10.17</b>	<b>-23.68</b>	<b>15.72</b>	<b>-3.02</b>	<b>6.96</b>	<b>14.19</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>10.17</b>	<b>-23.68</b>	<b>-7.96</b>	<b>-10.98</b>	<b>-4.01</b>	<b>10.17</b>
Ingresos por préstamos neto (considerando pagaré, relacionadas)	0.00	5.84	5.18	-11.03	0.00	0.00
Saldo por Amortizar	0.00	5.84	11.03	0.00	0.00	0.00
<b>Resultados por mes</b>	<b>10.17</b>	<b>-17.84</b>	<b>20.90</b>	<b>-14.04</b>	<b>6.96</b>	<b>14.19</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>10.17</b>	<b>-17.84</b>	<b>3.06</b>	<b>-10.98</b>	<b>-4.01</b>	<b>10.17</b>
<b>Devolución al Originador</b>	<b>10.17</b>	<b>-21.05</b>	<b>-2.49</b>	<b>-3.61</b>	<b>14.47</b>	<b>22.86</b>
Aportes	48.22	21.05	14.47	12.69	0.00	0.00
Devolución de Aporte	48.22	0.00	11.98	9.08	14.47	12.69
Devolución de Utilidad	10.17	0.00	0.00	0.00	0.00	10.17
Devoluciones considerando PT	58.39	0.00	11.98	9.08	14.47	22.86
<b>Resultados por mes</b>	<b>0.00</b>	<b>3.22</b>	<b>23.39</b>	<b>-10.43</b>	<b>-7.51</b>	<b>-8.67</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>3.22</b>	<b>26.61</b>	<b>16.18</b>	<b>8.67</b>	<b>0.00</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

#### Indicadores financieros del modelo con IGV

Los indicadores financieros con IGV muestran que el Proyecto Villa Elenia generará ingresos totales por aproximadamente PEN 103.76 millones, frente a egresos consolidados por alrededor de PEN 92.97 millones, lo que resulta en un flujo económico libre de PEN 10.17 millones después del inversionista.

Sobre esta base, la TIR se ubica en torno al 10%, el MOIC di en 1.21x y el margen en 10.7% respecto de los ingresos. Estos resultados evidencian una rentabilidad moderada, consistente con un proyecto apalancado en el que una proporción significativa del flujo bruto se destina a costos de construcción, gastos operativos y servicio de deuda. El múltiplo de inversión de 1.21x sugiere que, por cada sol invertido, el inversionista recupera su capital más un

rendimiento adicional cercano al 21% en términos nominales a lo largo del horizonte del proyecto. Los indicadores financieros reflejan un proyecto rentable, pero sensible a desviaciones en ventas, costos y plazos.

#### Escenario Conservador

- Recaudación: PEN 101.76 millones
- Venta promedio: 3.5 al mes.
- Venta Hipotecarios: 50% - Venta Ahorro Casa 50%

#### Ingresos proyectados y dinámica comercial

Bajo el escenario conservador, los ingresos proyectados ascienden a PEN 101.76 millones, sustentados en una velocidad promedio de ventas de 3.5 unidades mensuales y una composición comercial de 50% ventas hipotecarias y 50% Ahorro Casa (financiamiento directo). Este ritmo de ventas moderado implica una generación de flujos más gradual respecto del escenario base, lo cual incrementa la sensibilidad del proyecto frente a retrasos en colocaciones y desembolsos hipotecarios. No obstante, los ingresos mantienen su rol como principal fuente de repago de las obligaciones del programa, condicionando la disponibilidad de caja para el servicio de deuda a la continuidad del plan de ventas y cobranzas.

#### Indicadores financieros del modelo con IGV

Considerando la menor recaudación y un flujo operativo más lento, los indicadores financieros muestran una reducción respecto del caso base:

- TIR di: 8.1%
- MOIC di: 1.17x
- Margen di: 8.8%

Estos resultados evidencian una rentabilidad más ajustada, donde la combinación de ventas más lentas y estructura de costos fija reduce la holgura para absorber desviaciones operativas. El MOIC de 1.17x indica que, por cada sol invertido, el inversionista recupera su capital más un rendimiento acumulado cercano al 17%, mientras que el margen neto del 8.8% refleja una menor conversión de ingresos en beneficio económico. En conjunto, el escenario conservador mantiene la viabilidad del proyecto, aunque con mayor sensibilidad a variaciones en ventas, plazos y composición hipotecaria, factores críticos para el repago oportuno de las obligaciones del Programa.

### Flujo Financiero GC ANGAMOS – Escenario Conservador

FLUJO CONSOLIDADO (EN PEN MM)	Presupuesto real	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Escenario Actual</b>						
Avance obra (%)	100%	0%	24%	75%	100%	100%
Avance ventas (%)	100%	9%	41%	69%	87%	100%
<b>Ingresos</b>	<b>101.76</b>	<b>0.50</b>	<b>32.55</b>	<b>29.36</b>	<b>24.32</b>	<b>15.03</b>
Ingresos (vendido y por cobrar)	5.37	0.00	0.00	0.00	1.34	4.03
Ingresos (por vender)	96.39	0.50	32.55	29.36	22.98	11.01
<b>Egresos</b>	<b>92.97</b>	<b>24.23</b>	<b>18.13</b>	<b>29.95</b>	<b>18.31</b>	<b>2.35</b>
Construcción	44.86	0.15	10.90	22.43	11.37	0.00
Egresos indirectos	34.05	22.81	3.28	2.67	3.69	1.59
Gastos Financieros	14.06	1.27	3.95	4.84	3.25	0.76
Gastos Financieros Pagaré	3.09	0.43	0.93	1.73	0.00	0.00
Intereses Fideicomiso Titulizado	10.97	0.84	3.01	3.12	3.25	0.76
<b>Resultados por mes</b>	<b>8.80</b>	<b>-23.73</b>	<b>14.43</b>	<b>-0.59</b>	<b>6.01</b>	<b>12.69</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>8.80</b>	<b>-23.73</b>	<b>-9.31</b>	<b>-9.90</b>	<b>-3.89</b>	<b>8.80</b>
Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IGV	0.62	0.00	0.62	0.00	0.00	0.00
<b>Resultados por mes</b>	<b>8.17</b>	<b>-23.74</b>	<b>13.81</b>	<b>-0.59</b>	<b>6.01</b>	<b>12.69</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>8.17</b>	<b>-23.74</b>	<b>-9.93</b>	<b>-10.52</b>	<b>-4.51</b>	<b>8.17</b>
Ingresos por préstamos neto (considerando pagaré, relacionadas)	0.00	5.84	5.18	-11.03	0.00	0.00
Saldo por Amortizar	0.00	5.84	11.03	0.00	0.00	0.00
<b>Resultados por mes</b>	<b>8.17</b>	<b>-17.89</b>	<b>18.99</b>	<b>-11.62</b>	<b>6.01</b>	<b>12.69</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>8.17</b>	<b>-17.89</b>	<b>1.10</b>	<b>-10.52</b>	<b>-4.51</b>	<b>8.17</b>
<b>Devolución al Originador</b>	<b>8.17</b>	<b>-21.05</b>	<b>-2.49</b>	<b>-3.61</b>	<b>14.47</b>	<b>20.86</b>
Aportes	48.22	21.05	14.47	12.69	0.00	0.00
Devolución de Aporte	48.22	0.00	11.98	9.08	14.47	12.69
Devolución de Utilidad	8.17	0.00	0.00	0.00	0.00	8.17
Devoluciones considerando PT	56.39	0.00	11.98	9.08	14.47	20.86
<b>Resultados por mes</b>	<b>0.00</b>	<b>3.16</b>	<b>21.48</b>	<b>-8.00</b>	<b>-8.46</b>	<b>-8.17</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>3.16</b>	<b>24.64</b>	<b>16.64</b>	<b>8.17</b>	<b>0.00</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

### Escenario Optimista

- Recaudación: PEN 104,76 millones
- Venta promedio: 5.5 al mes.
- Venta Hipotecarios: 80% - Venta Ahorro Casa 20%

### Ingresos proyectados y dinámica comercial

En el escenario optimista, los ingresos proyectados ascienden a PEN 104.76 millones, sustentados en una mayor velocidad de ventas de 5.5 unidades por mes y una composición comercial más favorable, con 80% ventas hipotecarias y 20% Ahorro Casa. Esta combinación permite acelerar la recaudación y anticipar flujos provenientes de desembolsos hipotecarios, reduciendo la exposición a riesgos de cobranzas directas. Bajo este entorno, el proyecto presenta una generación de caja más holgada, lo que mejora la capacidad de atender oportunamente sus obligaciones financieras.

### Indicadores financieros del modelo con IGV

La mayor recaudación y un flujo operativo acelerado generan una mejora en los principales indicadores financieros:

- **TIR di:** 11.1%
- **MOIC di:** 1.20x
- **Margen di:** 11.6%

Estos resultados reflejan una rentabilidad superior al escenario base y conservador, con un margen más amplio para absorber desviaciones operativas. El MOIC de 1.20x indica que, por cada sol invertido, el inversionista

recuperaría su capital más un rendimiento acumulado cercano al 20%. El margen del 11.6% evidencia una mejor conversión de ingresos en resultado neto, consistente con un escenario de mayor dinamismo comercial y predominancia de ventas hipotecarias. En conjunto, el escenario optimista configura un proyecto financieramente más robusto, con mayor holgura para el servicio de deuda y menor sensibilidad relativa a variaciones en ventas y cobranzas.

### Flujo Financiero GC ANGAMOS – Escenario Optimista

FLUJO CONSOLIDADO (EN PEN MM)	Presupuesto real	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Escenario Actual</b>						
Avance obra (%)	100%	0%	24%	75%	100%	100%
Avance ventas (%)	100%	9%	46%	76%	95%	100%
<b>Ingresos</b>	<b>104.76</b>	<b>0.58</b>	<b>41.43</b>	<b>32.94</b>	<b>23.40</b>	<b>6.41</b>
Ingresos (vendido y por cobrar)	5.37	0.00	0.00	0.00	0.00	5.37
Ingresos (por vender)	99.39	0.58	41.43	32.94	23.40	1.03
<b>Egresos</b>	<b>92.97</b>	<b>24.23</b>	<b>18.13</b>	<b>29.95</b>	<b>18.31</b>	<b>2.35</b>
Construcción	44.86	0.15	10.90	22.43	11.37	0.00
Egresos indirectos	34.05	22.81	3.28	2.67	3.69	1.59
Gastos Financieros	14.06	1.27	3.95	4.84	3.25	0.76
Gastos Financieros Pagaré	3.09	0.43	0.93	1.73	0.00	0.00
Intereses Fideicomiso Titulizado	10.97	0.84	3.01	3.12	3.25	0.76
<b>Resultados por mes</b>	<b>11.80</b>	<b>-23.65</b>	<b>23.30</b>	<b>3.00</b>	<b>5.09</b>	<b>4.06</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>11.80</b>	<b>-23.65</b>	<b>-0.35</b>	<b>2.65</b>	<b>7.74</b>	<b>11.80</b>
Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IGV	0.62	0.00	0.62	0.00	0.00	0.00
<b>Resultados por mes</b>	<b>11.17</b>	<b>-23.65</b>	<b>22.68</b>	<b>3.00</b>	<b>5.09</b>	<b>4.06</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>11.17</b>	<b>-23.65</b>	<b>-0.97</b>	<b>2.03</b>	<b>7.11</b>	<b>11.17</b>
Ingresos por préstamos neto (considerando pagaré, relacionadas)	0.00	5.84	5.18	-11.03	0.00	0.00
Saldo por Amortizar	0.00	5.84	11.03	0.00	0.00	0.00
<b>Resultados por mes</b>	<b>11.17</b>	<b>-17.81</b>	<b>27.86</b>	<b>-8.03</b>	<b>5.09</b>	<b>4.06</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>11.17</b>	<b>-17.81</b>	<b>10.06</b>	<b>2.03</b>	<b>7.11</b>	<b>11.17</b>
<b>Devolución al Originador</b>	<b>11.17</b>	<b>-21.05</b>	<b>-2.49</b>	<b>-3.61</b>	<b>14.47</b>	<b>23.86</b>
Aportes	48.22	21.05	14.47	12.69	0.00	0.00
Devolución de Aporte	48.22	0.00	11.98	9.08	14.47	12.69
Devolución de Utilidad	11.17	0.00	0.00	0.00	0.00	11.17
Devoluciones considerando PT	59.39	0.00	11.98	9.08	14.47	23.86
<b>Resultados por mes</b>	<b>0.00</b>	<b>3.25</b>	<b>30.35</b>	<b>-4.42</b>	<b>-9.38</b>	<b>-19.80</b>
<b>Resultados acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>3.25</b>	<b>33.60</b>	<b>29.19</b>	<b>19.80</b>	<b>0.00</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

### DECLARACIÓN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N 032-2015 – SMV / 01, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N 18400-2010, acordó mediante sesión de Comité de Clasificación de Riesgo del 03 de diciembre del 2025 otorga la siguiente clasificación para los Bonos Titulizados del Patrimonio en Fideicomiso “GC Angamos – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, no inscrito en la SMV y dirigido a inversionistas institucionales”.

Bonos Titulizados	Clasificación	Perspectiva
	A+	Estable

Así mismo, JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A., declara que la opinión contenida en el presente informe, así como su respectiva clasificación, se realizó de acuerdo con la Metodología de Clasificación de Titulización de Flujos Futuros, versión N°004, aprobada mediante sesión de Directorio con fecha 07 de julio de 2025.

### Definición

**CATEGORÍA A:** Emisión con buena calidad crediticia y capacidad aceptable de pago. Aunque presenta bajo riesgo crediticio, podría verse afectada por entornos económicos adversos.

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

*La simbología de clasificación tiene 9 niveles, donde AAA es el máximo nivel y D el mínimo. Las clasificaciones de AAA a BBB pueden ser modificadas con los signos “+ o -” para señalar su posición relativa dentro del respectivo nivel.*

La Clasificación de Riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de Riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ha realizado el presente informe aplicando de manera rigurosa la metodología vigente indicada. A su vez, no audita y no brinda garantía alguna respecto a la información recibida de manera directa por parte del cliente, así como de cualquier fuente que JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. considere confiable; no encontrándose en la obligación de corroborar la exactitud de dicha información. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. no asume responsabilidad alguna por el riesgo inherente generado por posibles errores en la información. Sin embargo, se han adoptado las medidas necesarias para contar con la información considerada suficiente para elaborar la presente clasificación. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. no se responsabiliza por ninguna consecuencia de cualquier índole originada de un acto de inversión realizado sobre la base del presente informe.

### DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

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

## Anexos

## Anexo N°1: Estados Financieros de GC CARAL

Indicadores (PEN Millones)	Dic-23*	Dic-24**	Set-24	Set-25
Efectivo	4.04	0.33	1.49	0.27
Cuentas por Cobrar	1.28	7.20	14.28	8.74
<b>Activo Corriente</b>	<b>5.33</b>	<b>7.54</b>	<b>15.77</b>	<b>9.01</b>
Bonos Titulizados ME	0.00	0.00	0.00	2.31
Inversiones en subsidiarias	17.69	20.95	17.23	20.95
Cuentas por Cobrar	0.00	3.21	0.00	0.00
<b>Activo No Corriente</b>	<b>18.11</b>	<b>25.83</b>	<b>17.50</b>	<b>24.03</b>
<b>Total Activo</b>	<b>23.44</b>	<b>33.37</b>	<b>33.27</b>	<b>33.04</b>
Obligaciones financieras, parte corriente	0.83	5.86	0.17	2.50
Cuentas por Pagar	0.06	1.07	2.72	3.72
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>0.93</b>	<b>7.54</b>	<b>3.52</b>	<b>7.42</b>
Obligaciones financiera a largo plazo	18.01	22.35	26.60	8.90
Cuentas por pagar a partes relacionadas	0.00	0.00	0.00	14.70
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>18.01</b>	<b>22.35</b>	<b>26.60</b>	<b>23.60</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>18.94</b>	<b>29.89</b>	<b>30.12</b>	<b>31.02</b>
Capital Emitido	4.40	4.40	4.40	4.40
Resultados Acumulados	0.09	-0.92	-0.24	-1.89
Resultado Neto	0.09	-1.02	-1.00	-0.50
<b>Total Patrimonio</b>	<b>4.49</b>	<b>3.48</b>	<b>3.15</b>	<b>2.01</b>
Ingresos por venta de servicios	1.16	6.23	4.48	5.12
Costos de servicios	-0.71	-5.11	-3.50	-3.87
<b>Utilidad bruta</b>	<b>0.45</b>	<b>1.12</b>	<b>0.99</b>	<b>1.25</b>
Gastos administrativos	-0.61	-2.67	-2.26	-2.68
<b>Utilidad (Pérdida) Operativa</b>	<b>-0.16</b>	<b>-1.55</b>	<b>-1.28</b>	<b>-1.43</b>
Gastos financieros	-0.02	-0.64	-0.01	-1.08
Diferencia en cambio, neta	-0.03	-0.29	-0.03	1.73
<b>Utilidad (Pérdida Neta)</b>	<b>0.09</b>	<b>-1.02</b>	<b>-1.00</b>	<b>-0.50</b>
<b>Liquidez (en N° veces)</b>				
Liquidez Corriente	5.70	1.00	4.48	1.21
Liquidez absoluta	4.33	0.04	0.42	0.04
Capital de Trabajo	4.39	0.00	12.25	1.59
<b>Solvencia (en N° veces)</b>				
Pasivo / Patrimonio	4.22	8.60	9.55	15.40
Deuda Financiera / Pasivo	0.99	0.94	0.89	0.37
Deuda Financiera / Patrimonio	4.19	8.11	8.49	5.66
Pasivo / Activo	0.81	0.90	0.91	0.94
<b>Márgenes y Rentabilidad (en %)</b>				
Margen Bruto	38.67	17.98	22.01	24.45
Margen Operativo	-13.55	-24.93	-28.48	-27.94
Margen Neto	7.90	-16.29	-22.40	-9.74
ROA (%)	0.39	-3.04	-3.02	-1.51
ROE(%)	2.04	-29.19	-31.85	-24.78
Gastos Operativos / Ingresos	-1.35	-10.20	-0.31	-21.08

\*Estados Financieros No Auditados

\*\*Estados Financieros Auditados

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°2: GC Angamos – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. N° 861, no inscrito en la SMV y dirigido a inversionistas institucionales

En miles de USD	Set-25
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	
Caja y bancos	1
Cuentas por cobrar	8
Activos en titulización, neto	169
Cuentas por cobrar comerciales	
<b>Total activo corriente</b>	<b>178</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	
Activos en titulización, neto	5,800
Inversiones en Valores	-
<b>Total activo no corriente</b>	<b>5,800</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5,978</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
Cuentas por pagar	10
Cuentas por pagar a partes relacionadas	11,086
Parte corriente de obligaciones por titulización	168
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>178</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	
Obligaciones por titulización	5,800
Ganancias diferidas	-
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>5,800</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>18,942,847</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	
Capital Emitido	-
Resultados Acumulados	-
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5,978</b>

PF – GC Angamos / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°3: Estados Financieros de GC ANGAMOS S.A.C.

En Soles	Set-25
Efectivo y equivalente del efectivo	9,174,071
Otras cuentas por cobrar	4,077,388
<b>Activo Corriente</b>	<b>13,251,459</b>
Otras cuentas por cobrar	863,753
Proyectos en Proceso	18,511,712
<b>Activo No Corriente</b>	<b>19,375,465</b>
<b>Total Activo</b>	<b>32,626,923</b>
Tributos por Pagar	4,323
Cuentas por pagar comerciales	117,117
Anticipo de clientes relacionadas	81,284
Otras cuentas por pagar	8
Cuentas por pagar a partes relacionadas	159,661
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>362,393</b>
Obligaciones financiera a largo plazo	31,867,802
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>31,867,802</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>32,230,195</b>
Capital Emitido	1,000
Resultados Acumulados	-3,549
Resultado del Ejercicio	399,277
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>32,626,923</b>
<b>Estado de Resultados</b>	
<b>Utilidad de operación</b>	<b>-</b>
Ingresos financieros	2,832
Gastos financieros	-7,608
Otros ingresos	11
Diferencia en cambio, neta	404,041
<b>Utilidad neta</b>	<b>399,277</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM



## Anexo N°4: Características del Programa de Bonos Titulizados

Detalle	
<b>Denominación</b>	Primer Programa de Bonos Titulizados GC Angamos
<b>Emisor/Fiduciario</b>	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
<b>Tipo de Instrumento</b>	Bonos de Titulización, emitidos por Oferta Privada, no serán inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV ni en ningún mecanismo centralizado de negociación.
<b>Moneda</b>	Dólares
<b>Tipo de Oferta</b>	Privada
<b>Pago de Intereses</b>	Semestral
<b>Amortización</b>	Bullet
<b>Fecha de Emisión</b>	13 de febrero de 2025
<b>Garantía</b>	Flujos dinerarios y activos remanentes del fideicomiso bancario que mantiene el Proyecto en La Fiduciaria a solicitud del Banco Sponsor del Proyecto para garantizar tanto el financiamiento la adquisición del Terreno como el financiamiento de la construcción del Proyecto. Fianza Solidaria de GC Caral SAC.
<b>Interés Moratorio</b>	El pago del Interés Moratorio se realizará de forma adicional al pago del interés compensatorio pactado, cuando corresponda y se devengará de forma automática, sin requerimiento de intimación alguna, una vez incumplida la obligación de pago por parte del Patrimonio Fideicometido.
<b>Destino de Fondos</b>	Adquisición del Terreno. Capital de Trabajo para asumir los Gastos indirectos del Proyecto previo a la activación del Banco Sponsor.

PF – GC Angamos / Elaboración: JCR LATAM

## Anexo N°5: Flujos Remanentes Proyectados en Escenario base

En PEN MM	TOTAL	Acumulado Set-26	Oct.26 - Dic.26	2027	2028	2029
Ingresos Iniciales	9.84	3.06	0.70	2.65	2.52	0.91
Ingresos Desembolsos	93.92	0.00	31.26	24.28	22.75	15.63
<b>Total Ingresos</b>	<b>103.76</b>	<b>3.06</b>	<b>31.96</b>	<b>26.93</b>	<b>25.28</b>	<b>16.53</b>
<b>Financiamiento Banco</b>	<b>11.03</b>	<b>11.03</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Aporte Titulizado 1	21.05	21.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Aporte Titulizado 2	27.16	7.43	7.04	12.69	0.00	0.00
<b>Total Financiamiento</b>	<b>59.24</b>	<b>39.51</b>	<b>7.04</b>	<b>12.69</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>INGRESOS + FINANCIAMIENTO</b>	<b>163.00</b>	<b>42.57</b>	<b>39.00</b>	<b>39.62</b>	<b>25.28</b>	<b>16.53</b>
Costos Directos	44.86	0.32	10.74	22.43	11.37	0.00
Costos Indirectos	34.67	25.20	1.51	2.67	3.69	1.59
Gasto Financiero Banco	3.09	1.37	0.00	1.73	0.00	0.00
<b>Total Egresos</b>	<b>82.62</b>	<b>26.88</b>	<b>12.25</b>	<b>26.83</b>	<b>15.06</b>	<b>1.59</b>
Intereses Titulizado 1	4.49	3.44	0.41	0.64	0.00	0.00
Intereses Titulizado 2	6.48	0.00	0.00	2.48	3.25	0.76
<b>Pago Titulizado 1</b>	<b>21.05</b>	<b>6.17</b>	<b>5.81</b>	<b>9.08</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>EGRESOS + INTERESES + AMORT</b>	<b>114.64</b>	<b>36.50</b>	<b>18.46</b>	<b>39.03</b>	<b>18.31</b>	<b>2.35</b>
<b>Resultado por Mes</b>	<b>48.36</b>	<b>6.08</b>	<b>20.53</b>	<b>0.60</b>	<b>6.96</b>	<b>14.19</b>
Amortización Banco	11.03	0.00	0.00	11.03	0.00	0.00
<b>Resultado por Mes</b>	<b>37.33</b>	<b>6.08</b>	<b>20.53</b>	<b>-10.43</b>	<b>6.96</b>	<b>14.19</b>
<b>Resultado Acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>6.08</b>	<b>26.61</b>	<b>16.18</b>	<b>23.15</b>	<b>37.33</b>
Pago Titulizado 2	27.16	0.00	0.00	0.00	19.80	7.36
<b>Resultado por Mes</b>	<b>10.17</b>	<b>6.08</b>	<b>20.53</b>	<b>-10.43</b>	<b>-12.84</b>	<b>6.83</b>
<b>Resultado Acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>6.08</b>	<b>26.61</b>	<b>16.18</b>	<b>3.35</b>	<b>10.17</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°6: Flujo Remanentes Proyectados en Escenario Conservador

En PEN MM	TOTAL	Acumulado Set-26	Oct.26 - Dic.26	2027	2028	2029
Ingresos Iniciales	9.64	2.93	0.86	2.86	1.95	1.05
Ingresos Desembolsos	92.12	0.00	29.27	26.50	22.38	13.98
<b>Total Ingresos</b>	<b>101.76</b>	<b>2.93</b>	<b>30.12</b>	<b>29.36</b>	<b>24.32</b>	<b>15.03</b>
<b>Financiamiento Banco</b>	<b>11.03</b>	<b>11.03</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Aporte Titulizado 1	21.05	21.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Aporte Titulizado 2	27.16	7.43	7.04	12.69	0.00	0.00
<b>Total Financiamiento</b>	<b>59.24</b>	<b>39.51</b>	<b>7.04</b>	<b>12.69</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>INGRESOS + FINANCIAMIENTO</b>	<b>161.00</b>	<b>42.44</b>	<b>37.16</b>	<b>42.05</b>	<b>24.32</b>	<b>15.03</b>
Costos Directos	44.86	0.32	10.74	22.43	11.37	0.00
Costos Indirectos	34.67	25.20	1.51	2.67	3.69	1.59
Gasto Financiero Banco	3.09	1.37	0.00	1.73	0.00	0.00
<b>Total Egresos</b>	<b>82.62</b>	<b>26.88</b>	<b>12.25</b>	<b>26.83</b>	<b>15.06</b>	<b>1.59</b>
Intereses Titulizado 1	4.49	3.44	0.41	0.64	0.00	0.00
Intereses Titulizado 2	6.48	0.00	0.00	2.48	3.25	0.76
<b>Pago Titulizado 1</b>	<b>21.05</b>	<b>6.17</b>	<b>5.81</b>	<b>9.08</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>EGRESOS + INTERESES + AMORT</b>	<b>114.64</b>	<b>36.50</b>	<b>18.46</b>	<b>39.03</b>	<b>18.31</b>	<b>2.35</b>
<b>Resultado por Mes</b>	<b>46.36</b>	<b>5.94</b>	<b>18.70</b>	<b>3.02</b>	<b>6.01</b>	<b>12.69</b>
Amortización Banco	11.03	0.00	0.00	11.03	0.00	0.00
<b>Resultado por Mes</b>	<b>35.33</b>	<b>5.94</b>	<b>18.70</b>	<b>-8.00</b>	<b>6.01</b>	<b>12.69</b>
<b>Resultado Acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>5.94</b>	<b>24.64</b>	<b>16.64</b>	<b>22.65</b>	<b>35.33</b>
Pago Titulizado 2	27.16	0.00	0.00	0.00	19.80	7.36
<b>Resultado por Mes</b>	<b>8.17</b>	<b>5.94</b>	<b>18.70</b>	<b>-8.00</b>	<b>-13.79</b>	<b>5.33</b>
<b>Resultado Acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>5.94</b>	<b>24.64</b>	<b>16.64</b>	<b>2.85</b>	<b>8.17</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°7: Flujos Remanentes Proyectados en Escenario Optimista

En PEN MM	TOTAL	Acumulado Set-26	Oct.26 - Dic.26	2027	2028	2029
Ingresos Iniciales	9.94	3.56	0.85	3.26	2.21	0.05
Ingresos Desembolsos	94.82	0.00	37.60	29.68	21.19	6.35
<b>Total Ingresos</b>	<b>104.76</b>	<b>3.56</b>	<b>38.45</b>	<b>32.94</b>	<b>23.40</b>	<b>6.41</b>
<b>Financiamiento Banco</b>	<b>11.03</b>	<b>11.03</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Aporte Titulizado 1	21.05	21.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Aporte Titulizado 2	27.16	7.43	7.04	12.69	0.00	0.00
<b>Total Financiamiento</b>	<b>59.24</b>	<b>39.51</b>	<b>7.04</b>	<b>12.69</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>INGRESOS + FINANCIAMIENTO</b>	<b>164.00</b>	<b>43.07</b>	<b>45.49</b>	<b>45.63</b>	<b>23.40</b>	<b>6.41</b>
Costos Directos	44.86	0.32	10.74	22.43	11.37	0.00
Costos Indirectos	34.67	25.20	1.51	2.67	3.69	1.59
Gasto Financiero Banco	3.09	1.37	0.00	1.73	0.00	0.00
<b>Total Egresos</b>	<b>82.62</b>	<b>26.88</b>	<b>12.25</b>	<b>26.83</b>	<b>15.06</b>	<b>1.59</b>
Intereses Titulizado 1	4.49	3.44	0.41	0.64	0.00	0.00
Intereses Titulizado 2	6.48	0.00	0.00	2.48	3.25	0.76
<b>Pago Titulizado 1</b>	<b>21.05</b>	<b>6.17</b>	<b>5.81</b>	<b>9.08</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>EGRESOS + INTERESES + AMORT</b>	<b>114.64</b>	<b>36.50</b>	<b>18.46</b>	<b>39.03</b>	<b>18.31</b>	<b>2.35</b>
<b>Resultado por Mes</b>	<b>49.36</b>	<b>6.57</b>	<b>27.03</b>	<b>6.61</b>	<b>5.09</b>	<b>4.06</b>
Amortización Banco	11.03	0.00	0.00	11.03	0.00	0.00
<b>Resultado por Mes</b>	<b>38.33</b>	<b>6.57</b>	<b>27.03</b>	<b>-4.42</b>	<b>5.09</b>	<b>4.06</b>
<b>Resultado Acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>6.57</b>	<b>33.60</b>	<b>29.19</b>	<b>34.27</b>	<b>38.33</b>
Pago Titulizado 2	27.16	0.00	0.00	0.00	19.80	7.36
<b>Resultado por Mes</b>	<b>11.17</b>	<b>6.57</b>	<b>27.03</b>	<b>-4.42</b>	<b>-14.71</b>	<b>-3.30</b>
<b>Resultado Acumulado</b>	<b>0.00</b>	<b>6.57</b>	<b>33.60</b>	<b>29.19</b>	<b>14.47</b>	<b>11.17</b>

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM