

PRIMER PROGRAMA DE BONOS TITULIZADOS – GC DULANTO

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 Dulanto
- Emisor: Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
- Tipo de instrumento: Bonos de Titulización.
- Moneda: Dólares americanos.
- Tipo de oferta: Oferta privada.
- Pago de intereses: Semestral.
- Amortización: Bullet
- Tasa de interés: De acuerdo al acto complementario de cada emisión.
- 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: Costos y gastos del Proyecto (adquisición del inmueble, capital de trabajo del originador, entre otros costos)

Contactos

Eduardo Rosas Navarro
 eduardorosas@jcrlatam.com
 Daicy Peña Ortiz
 daicypena@jcrlatam.com
 (051) 905 4070

Fundamento

El comité de Clasificación de Riesgo de JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. otorga la categoría de “A+”, con Perspectiva “Estable” a la clasificación de Bonos Titulizados del Patrimonio en Fideicomiso “GC Dulanto – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, no inscrito en la SMV, 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 Alba, 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.
- **Proyecto subyacente del programa de bonos.** El proyecto Villa Alba aporta un soporte a la emisión al tratarse de un desarrollo inmobiliario ubicado en una zona consolidada de Pueblo Libre. El proyecto se plantea como una alternativa de vivienda moderna, con unidades diseñadas para confort y funcionalidad y contempla formatos de flats y dúplex con una oferta de metros competitiva (áreas desde 39 m² hasta 100 m²). Los terrenos están valorados en USD 2.5 millones, el ticket promedio de PEN 461.31 miles es consistente con el segmento objetivo y alineados a la oferta en Lima Moderna, además la configuración de 133 departamentos, complementada con estacionamientos, depósitos y locales comerciales, le otorga escala suficiente para generar un flujo comercial sostenido y diversificado.
- **Descripción de la estructura de los bonos de titulización.** El Primer Programa de Bonos Titulizados GC Dulanto se emite con cargo al Patrimonio Autónomo de Titulización “GC Dulanto – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, no inscrito en la SMV, dirigido a inversionistas institucionales”, constituido mediante Escritura Pública del 25 de agosto de 2025 y administrado por Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A. GC Dulanto 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 de Interbank, vehículo que administra la totalidad de ingresos del Proyecto Villa Alba bajo una prelación que prioriza el servicio del financiamiento senior. En la etapa inicial, el Patrimonio Titulado canaliza los aportes privados destinados a la adquisición del terreno y gastos preoperativos, mientras el banco promotor participa mediante un esquema de *land banking*. La obra programada para iniciar en noviembre 2025 mientras que la activación de los Fideicomisos Bancarios de Activos y Flujos se realizará en diciembre, en el cual el SPV transferirá el terreno y los flujos futuros. Esta secuencia de prelación, donde el financiamiento bancario senior tiene prioridad de cobro y el Patrimonio Titulado queda posicionado como fideicomisario junior, junto con la existencia de un fiador sólido y un administrador titularizado profesional, constituyen soportes estructurales relevantes del programa.
- **Riesgos asociados a la posición junior del patrimonio fideicometido.** La estructura de flujos del Proyecto Villa Alba constituye un soporte para la calificación, dado que establece una prelación clara y conservadora: en primer término, todos los ingresos generados por el proyecto se destinan obligatoriamente al servicio de las Obligaciones Senior del Banco Promotor (Interbank), que mantienen prioridad absoluta sobre cualquier otro pago; solo después de canceladas dichas obligaciones se liberan remanentes hacia el Patrimonio Fideicometido, el cual ocupa una posición junior y aplica

estos fondos al pago de gastos fiduciarios e intereses de los bonos, cuyo esquema contempla pagos semestrales y amortización *bullet*. La activación del financiamiento constructor prevista para diciembre de 2025 refuerza la predictibilidad de esta estructura, al ordenar el flujo operativo bajo el esquema fiduciario bancario. Adicionalmente, durante la etapa pre-operativa, los intereses del Programa han sido cubiertos mediante préstamos del Fiador Solidario, mientras que la ampliación del Programa constituye un mecanismo disponible para refinanciar el primer tramo y mitigar presiones de liquidez. No obstante, la posición junior del Patrimonio Fideicometido implica que su acceso efectivo a flujos depende de la cancelación previa y total de las obligaciones bancarias, lo que expone al Programa a riesgos asociados a atrasos en ventas, retrasos en la activación de los fideicomisos bancarios o desviaciones en costos que reduzcan los remanentes liberados hacia la estructura titulizada.

- **Dependencia de la activación del fideicomiso bancarios.** La estructura financiera del Programa depende de la oportuna activación de los fideicomisos bancarios, tanto de activos como de flujos, asociados al financiamiento otorgado por Interbank. Estos vehículos solo se activan una vez que el proyecto alcanza un nivel mínimo de preventas que el banco considera suficiente para habilitar el crédito, lo que se prevé ocurría entre diciembre de 2025 y enero de 2026. Cualquier retraso en ese proceso pospondría la entrada en operación del esquema fiduciario bancario, impidiendo que los flujos provenientes de ventas y desembolsos sean canalizados bajo la prelación establecida y, por tanto, limitando la generación de remanentes que alimentan el patrimonio del Programa, además de reducir la disponibilidad de caja para atender oportunamente las obligaciones del Programa.
- **Estructura del programa y mecanismo de refinanciamiento del primer tramo.** La estructura del Programa incorpora un mecanismo ordenado de refinanciamiento que refuerza la solidez financiera de la emisión. El Primer Programa de Bonos Titulizados GC Dulanto contempla siete emisiones, cuyo servicio de intereses en la etapa pre-operativa es cubierto mediante préstamos del Fiador Solidario, lo que ha permitido asegurar continuidad en los pagos mientras el proyecto avanza. Adicionalmente, el Originador amplió el Programa, de esta forma se cubre el capital e intereses sin depender aún de los flujos operativos del proyecto. Este esquema de renovación, antes de que las ventas del proyecto alcancen un nivel plenamente estable y previo al pago total del financiamiento bancario senior, reduce presiones de liquidez y garantiza recursos disponibles durante la construcción, pero 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.** El Programa cuenta con un esquema de garantías que refuerza su solidez crediticia. Todas las emisiones están respaldadas por los Bienes Fideicometidos, compuestos por los derechos sobre el resultado del proyecto, los importes acreditados en las cuentas del fideicomiso 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 aseguran tanto la adquisición del terreno como el financiamiento de la obra. Asimismo, la estructura incorpora los Contratos de Fideicomiso Bancario y la Fianza Solidaria de GC Caral S.A.C., que constituyen un soporte esencial para garantizar el pago oportuno del servicio de deuda durante la etapa pre-operativa.
- **Riesgo y respaldo del Fiador Solidario.** 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.
- **Destino de los Fondos.** Los recursos administrados por el PF – GC Dulanto se destinan exclusivamente a cubrir los costos y gastos asociados a la ejecución del proyecto inmobiliario. En particular, se aplican a la adquisición del inmueble, así como a gastos preoperativos y al capital de trabajo del Originador, necesarios para sostener la etapa inicial de estructuración y avance comercial. Esta asignación acotada y contractualmente restringida contribuye a preservar la integridad del patrimonio y mitiga riesgos de desvío de recursos.
- **Modelo financiero - Escenario base, conservador y optimista.** El modelo financiero del Proyecto Villa Alba evidencia que su desempeño y capacidad de pago dependen principalmente del ritmo de ventas y de la combinación entre ventas hipotecarias y Ahorro Casa, variables que determinan la oportunidad y magnitud de los flujos disponibles para atender las obligaciones del Programa. En el escenario base, la proyección de ingresos por PEN 66.93 millones y los indicadores obtenidos (TIR di 12.4%, MOIC di 1.29x y margen 8.7%) muestran un nivel de retorno consistente con la estructura operativa y el apalancamiento del proyecto. Bajo el escenario conservador, los ingresos estimados se ajustan a PEN 65.52 millones y los indicadores reflejan una menor holgura (TIR di 9.6%, MOIC di 1.22x y margen 6.7%), aunque el MOIC se mantiene por encima de 1.0x, evidenciando recuperación del capital aun con una generación de flujos más lenta. En el escenario optimista, la mayor velocidad de ventas y la mayor participación de ventas hipotecarias incrementan los ingresos a PEN 67.93 millones y fortalecen los indicadores (TIR di 14.1%, MOIC di 1.33x y margen 9.9%), mejorando la capacidad de cobertura del proyecto. En conjunto, los tres escenarios muestran que el proyecto conserva rentabilidad y capacidad de repago en todos los casos evaluados, aunque con distinta holgura financiera según el desempeño comercial.

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.
- Retrasos o incumplimientos en la constitución y entrada en vigencia de los fideicomisos bancarios programados para diciembre 2025.
- 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 considerados.

Riesgo Macroeconómico

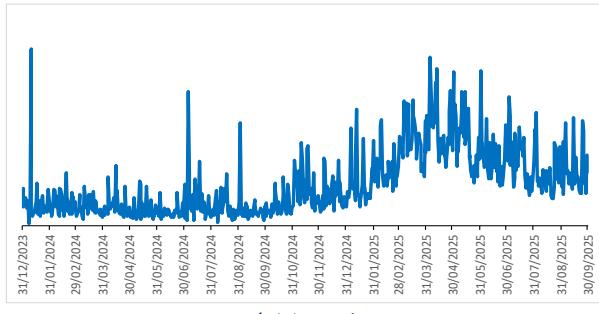
Panorama general

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

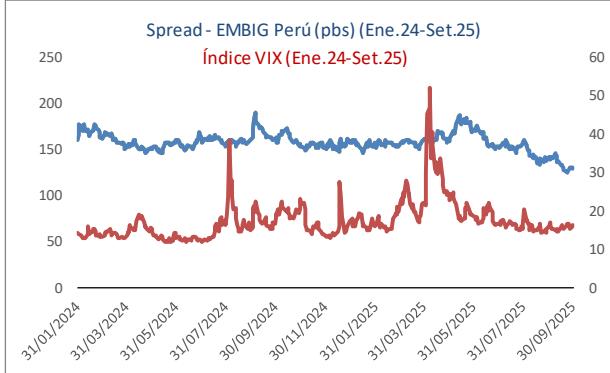
Las proyecciones globales anticipan un crecimiento de 2.9% en 2025 y 2.8% en 2026, niveles inferiores a estimaciones previas y consistentes con un ciclo de desaceleración moderada. A pesar de la reducción de tensiones arancelarias en EE.UU., el entorno sigue marcado por volatilidad financiera, inflación 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.

Figura 1: Choques externos: Uncertainty



Fuente: EPU / Elaboración: JCR LATAM

Figura 2: Choques externos: EMBIG, VIX



Fuente: BCRP, Investing / Elaboración: JCR LATAM

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.

Escenario local

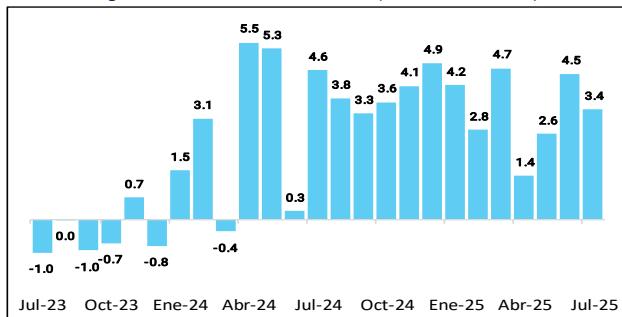
El FMI proyecta para América Latina crecimientos moderados de 2.4% en 2025 y 2.3% en 2026, afectados por restricciones estructurales en productividad, inversión y sostenibilidad fiscal. En contraste, JCR LATAM proyecta para el Perú una expansión de 2.6% en 2025 y 3.9% en 2026, superiores al promedio 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 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.



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.

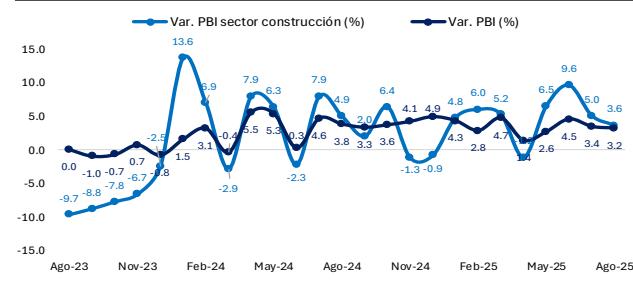
Conclusiones y Perspectivas

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 %)

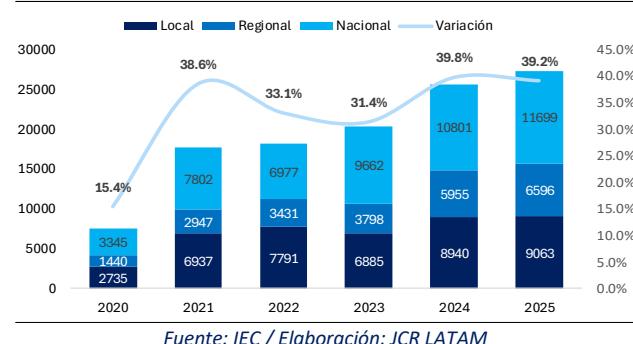


Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

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.

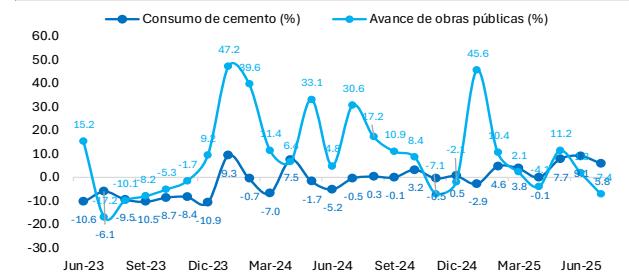
Ejecución de la inversión pública en PEN MM – jun-20 a jun-25



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 —índicador 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.

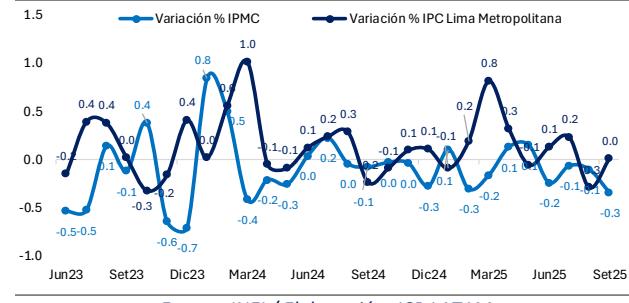
Evolución los principales componentes del PBI sector construcción (var %)



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.

Precios del m² de inmuebles soles constantes (base 2009)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

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 m² en Lima Metropolitana registra una caída acumulada de 15.6% en los últimos cinco años, ubicándose en PEN 4,098 por m² a junio de 2025.

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 m² en 2021 a 65.7 m² 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 de los Bonos de Titulización

El Patrimonio Fideicometido denominado “GC Dulanto - Patrimonio en Fideicomiso - D. Leg. N° 861, no inscrito en la SMV, dirigido a inversionistas institucionales” (en adelante, el PF o PF – GC Dulanto). El contrato de Fideicomiso fue suscrito mediante Escritura Pública de fecha 25 de agosto de 2025, celebrado entre GC Dulanto S.A.C., en calidad de Originador (Fideicomitente) y Credicorp Capital Sociedad Titulizadora 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.

Cabe señalar que, de manera meramente complementaria y sin afectar la estructura vigente del Patrimonio Fideicometido, existió previamente un fiduciario distinto al actual. En efecto, el 2 de setiembre de 2024, GC Dulanto, Acres Sociedad Titulizadora S.A. (entonces Cedente y Fiduciario), los Fiadores Solidarios y el Depositario suscribieron el Acto Constitutivo de Titulización y el Contrato Marco de Emisión de Bonos de Titulización de Oferta Privada. Posteriormente, la Asamblea General acordó la remoción de Acres Sociedad Titulizadora S.A. del cargo de Fiduciario con fecha 30 de julio de 2025. Como consecuencia de ello, y de forma simultánea a la suscripción de la Modificación Integral, el 25 de agosto de 2025 se formalizó la Cesión de Posición Contractual, mediante la cual Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A. asumió el rol de Fiduciario del Patrimonio Fideicometido.

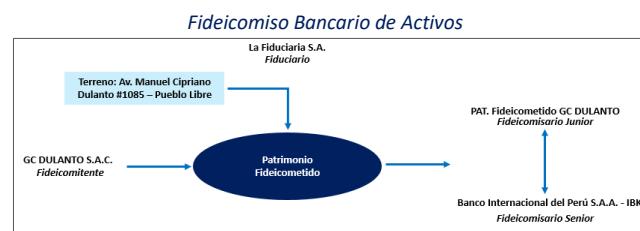
Dentro de esta estructura, GC Dulanto se constituye como SPV, encargado del desarrollo y administración integral del proyecto inmobiliario. En una primera etapa, el proyecto incorpora el fideicomiso de titulización, administrado por Credicorp Capital Sociedad Titularizadora (posterior a la salida de Acres Sociedad Titulizadora), 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 Titulado. 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, otorgando aislamiento patrimonial respecto a la empresa matriz.

Desde el inicio del proyecto participa de manera paralela el Banco Promotor, Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank, entidad que otorga al Originador el financiamiento necesario. Conforme a lo establecido en el Acto Constitutivo, dicho financiamiento corresponde a un préstamo puente destinado a la adquisición del Inmueble, el cual se encuentra garantizado por (i) una hipoteca sobre el inmueble por un importe de gravamen de hasta USD

15,263,464.00 y (ii) una fianza solidaria otorgada por GC Caral S.A.C.

Una vez completada la adquisición del terreno, se estructurará un fideicomiso bancario de activos y flujos, mediante el cual GC Dulanto transferirá al fideicomiso bancario tanto el terreno como los flujos futuros provenientes de la venta de unidades. Este fideicomiso servirá como garantía del préstamo otorgado por Interbank 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. Estos recursos serán posteriormente canalizados al fideicomiso una vez que este quede formalmente constituido.



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Conforme al Acto Constitutivo, se han transferido al Patrimonio Fideicometido los Derechos de Cobro de Resultado y los Flujos Futuros, con el propósito exclusivo de respaldar las obligaciones derivadas de la emisión de bonos del Patrimonio Fideicometido. Los flujos dinerarios provenientes de las ventas de unidades inmobiliarias se destinan inicialmente al pago del Préstamo del Terreno y del Préstamo Bancario del Proyecto. Solamente los remanentes, una vez atendidas la totalidad de las obligaciones garantizadas de los Fideicomisos de Activos y de Flujos y con conformidad del Banco Sponsor, pueden ser transferidos a la Cuenta Recaudadora del Patrimonio Fideicometido (PF).

En ese sentido, el Préstamo Terreno y el Préstamo Bancario del Proyecto constituyen 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



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Descripción del Proyecto Villa Alba

Villa Alba es un proyecto inmobiliario del Grupo Caral ubicado en el distrito de Pueblo Libre, Av. Manuel Cipriano Dulanto, que se desarrolla sobre dos inmuebles:

- Inmueble 1: Av. Cipriano Dulanto N° 1085-1087 con 297.90 m².
- Inmueble 2: Av. Cipriano Dulanto N° 1093-1095 con 447.27 m².

En conjunto, ambos lotes suman una superficie total de 745.17 m², asignándose un valor comercial conjunto de USD 2.50 millones de acuerdo con la tasación realizada por IMAX - Ingeniería Maxima y aprobada por el Banco y el Cliente.

El proyecto ofrece una propuesta moderna enfocada en el confort, funcionalidad y calidad de vida. Incluye departamentos de 1, 2 y 3 dormitorios, en formatos flats y dúplex, con áreas que van desde 39 m² hasta 100 m².

Unidades Inmobiliarias

El edificio cuenta con 20 pisos, una configuración de 133 departamentos, 3 sótanos y 1 semisótano destinados a un total de 69 estacionamientos, así como a 2 dos unidades destinadas a depósitos y 2 locales comerciales. Actualmente, el proyecto se encuentra en etapa de lanzamiento, lo que implica una fase temprana de ventas, posicionamiento y desarrollo comercial. El ticket promedio por departamento asciende a PEN 461.31 miles.

1. Intervinientes

1.1. GC Dulanto (en adelante, “El SPV”)

El SPV es una sociedad anónima cerrada constituida mediante Escritura Pública el 5 de abril de 2024. Es una entidad vehículo creada por Grupo Caral para el desarrollo del proyecto inmobiliario “Villa Alba”, enmarcado dentro de su línea de edificaciones multifamiliares orientadas a los

segmentos medio y medio-alto. El objeto principal de la empresa es la planificación de proyectos, administración, asesoramiento, consultoría, compra, venta y arrendamiento de bienes inmuebles urbanos o rústicos; así como del desarrollo, ejecución y comercialización de proyectos inmobiliarios, entre otros.

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 Dulanto administra exclusivamente los activos, pasivos, flujos y resultados vinculados al desarrollo del proyecto Villa Alba.

El proyecto Villa Alba se encuentra dentro del portafolio de proyectos en ejecución de Grupo Caral, con horizonte de desarrollo estimado entre 2025 y 2027, 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.

1.2. 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 m². 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 de GC Caral SAC

Subsidiarias	Actividad Económica
Vivienda PCS.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.

Estructura accionaria de GC Caral SAC

Accionista	Acciones 2024	% Participación	Acciones 2023	% Participación
Jaime Raynaga Sommerkamp	1,467,000	33.3%	1,100,333	25.0%
Fernando Martín De la Flor Belaunde	1,467,000	33.3%	1,100,333	25.0%
Pablo Seminario Butrich	1,467,000	33.3%	334	0.0%
Manuel Guillermo Vega De la Flor	-	0.0%	1,100,000	25.0%
Inversiones Inmobiliarias CG2 S.A.C.	-	0.0%	1,100,000	25.0%
Total	4,401,000	100.0%	4,401,000	100.0%

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 GC Caral

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.

1.3. 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.

1.4. 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.

1.5. 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 Dulanto es Patricia Verónica Brocos Duda, y el Factor Fiduciario Suplente es Mario Alberto Rosas Arrunátegui.

Factor Fiduciario PF – GC Dulanto

Factor Fiduciario	Nombre
Titular	Patricia Verónica Brocos Duda
Suplente	Mario Alberto Rosas Arrunátegui

PF – GC Dulanto / Elaboración: JCR LATAM

2. Bienes Fideicometidos

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

- (i) Los Derechos sobre el Resultado;
- (ii) Los Flujos Dinerarios;
- (iii) Cualquier importe dinerario acreditado en las Cuentas del Fideicomiso; y,
- (iv) Todos los flujos derivados de la ejecución de los BF;
- (v) Aquellos que se incorporen en los Actos Complementarios que correspondan.

3. Flujos del Fideicomiso

Son todos y cada uno de los montos de dinero que ingresan a las cuentas del fideicomiso, los cuales se encuentran constituidos por:

- 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 Fiador 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:

Para los flujos dinerarios en la cuenta recaudadora:

- En primer orden, para cubrir los tributos que se adeuden de cargo de los BF del PF.
- En segundo orden, para cubrir los costos de emisión y los costos razonables y debidamente documentados de la Administración, incluido la comisión del Fiduciario, así como la custodia y ejecución de los BF del PF, así como todos los gastos razonables y debidamente documentados en los que incurra el Fiduciario con terceras personas, que no hayan sido pagados por el Originador, incluyendo los gastos detallados en la cláusula Novena del AC.
- En tercer orden, pagar el capital de los bonos y los intereses correspondientes a la tasa de interés; más intereses moratorios, comisiones, penalidades, en caso apliquen.
- En cuarto orden, transferir pari passu a los Bonistas, hasta pagar todas las obligaciones garantizadas.
- Luego de pagadas la totalidad de las sumas de dinero a que se refieren los literales anteriores, se deberá de transferir el flujo remanente a favor del Originador.

4. Uso de Fondos

Los recursos administrados por el PF – GC Dulanto se destinan exclusivamente cubrir costos y gastos del proyecto, entre ellos, la adquisición del inmueble, gastos preoperativos, capital de trabajo del originador, entre otros costos asociados a la ejecución del proyecto.

5. Emisiones

- Denominación del Programa: Primer Programa Privado de Bonos Titulizados – GC Dulanto.
- 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. Los bonos estarán representados mediante anotación en cuenta en CAVALI.

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

El financiamiento obtenido mediante las siete 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.

El agente colocador de las seis primeras emisiones colocadas entre el 5 de septiembre del 2024 y 9 de julio de 2025 fue ACRES Sociedad Agente de Bolsa SA; mientras que la séptima emisión, entre el 3 a 14 de octubre de 2025, por Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.

6. 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 devengados. 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.

7. Prelación de Pagos

La estructura de pagos del proyecto Villa Alba se rige por una prelación estricta establecida en los Contratos de Fideicomiso Bancario. En primer término, todos los flujos generados por el Proyecto, tanto los provenientes de la venta de Unidades Inmobiliarias (Fideicomiso de Flujos) como los que resulten de la eventual ejecución o venta del inmueble afecto en garantía (Fideicomiso de Activos), se destinan exclusivamente al pago íntegro del Financiamiento del Banco Promotor.

- **Prioridad 1 – Obligaciones Senior del Banco Promotor (Interbank):** Los fondos recaudados en la Cuenta Recaudadora del Fideicomiso de Flujos se aplican, de manera obligatoria y prioritaria, a:
 - El pago total del Préstamo Terreno, incluyendo intereses y amortizaciones.

- El servicio de cualquier financiamiento bajo el Contrato de Línea de Crédito para construcción (si corresponde).
- Asimismo, si el activo hipotecado fuese vendido o ejecutado, los recursos resultantes depositados en el Fideicomiso de Activos se aplican igualmente en primer orden al pago del Financiamiento del Proyecto, hasta su cancelación total.
- Solo una vez canceladas todas las obligaciones bancarias y sujeto a conformidad expresa del Banco Promotor, los flujos remanentes del Fideicomiso de Flujos, y Fideicomiso de Activos (si corresponde), podrán ser transferidos a la Cuenta Recaudadora del Patrimonio Fideicometido del Programa.
- **Prioridad 2 – Obligaciones del Programa de Bonos Titulizados - Obligaciones Junior:** Los flujos liberados desde los fideicomisos bancarios ingresan a la Cuenta Recaudadora del Patrimonio Fideicometido, donde se aplica una segunda cascada de pagos:
 - 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 3: Distribución de remanentes,** de existir, al Originador o a los beneficiarios definidos en los documentos de la emisión.

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 medio de repago del capital será los flujos provenientes de las nuevas emisiones.

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. 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 este 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 los Contratos de Fideicomiso Bancarios y la Fianza Solidaria.

Los contratos de Fideicomiso Bancarios están conformados por los activos y flujos dinerarios del proyecto, según corresponda.

11. Fianza Solidaria

El Fiador Solidario se constituye como fiador solidario a efecto de garantizar el pago de los Bonos y el cumplimiento de las demás obligaciones establecidas en el Acto Constitutivo y los demás documentos del programa.

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.

12. Opción de Rescate:

El Originador podrá rescatar total o parcialmente los Bonos en cualquier momento antes de la Fecha de Redención, utilizando recursos distintos a los Flujos Dinerarios del proyecto. En caso el rescate sea parcial, el monto del capital a devolver se distribuirá de manera proporcional entre todos los tenedores según la cantidad de Bonos que posean. El valor del rescate será igual al 100% del capital correspondiente más los intereses devengados y no pagados hasta la fecha del rescate, y el pago se realizará con los fondos disponibles en la Cuenta Recaudadora.

13. 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:

- El incumplimiento en el pago de los intereses o de la amortización de capital de los Bonos, en el tiempo y forma establecidos en el A.C.
- Que el Originador incumpla con cualquiera de las restricciones, garantías, términos, condiciones u obligaciones establecidas en el A.C., Actos Complementarios, o cualesquiera de los documentos

del Programa, de manera sustancial, distintos a los establecidos en los literales del numeral 24.1.

- Que uno o más acreedores del Originador soliciten el inicio de un procedimiento concursal, de declaratoria de quiebra o insolvencia, de reestructuración patrimonial o un procedimiento de concurso preventivo ante la autoridades Gubernamentales competentes, o cualquier procedimiento creado o por crearse de efectos similares, y dicho procedimiento no haya sido archivado definitivamente y dejado sin efecto dentro del plazo máximo de 90 días contados desde la fecha en la que el Originador haya sido notificado o tome conocimiento del inicio del procedimiento, lo que ocurra primero.
- Que el Originador, por voluntad propia, inicie un procedimiento concursal, de declaratoria de quiebra o insolvencia, de reestructuración patrimonial o un procedimiento de concurso preventivo ante las Autoridades Gubernamentales competentes, o cualquier procedimiento creado o por crearse de efectos similares, según las Leyes Aplicables.
- Que se compruebe la falsedad o inexactitud de la información o de las declaraciones y garantías proporcionadas por el Originador en virtud del A.C. o en cualquier otro Documento del Programa, en las fechas en que fueron proporcionadas, otorgadas o ratificadas, según corresponda.
- Que el Originador incumpla con destinar Flujos de la Emisión a las finalidades señaladas en la Cláusula Cuarta del A.C.
- Que el Originador se acoja a, esté comprendido en, o se inicie cualquier proceso de disolución o liquidación del Originador, y ello no sea revertido en un plazo de 90 días.
- Y todas las demás previstas en el A.C. del Patrimonio Fideicometido.

14. 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:

- i. **No se llega a emitir los Bonos.** Si dentro de 90 días hábiles desde la firma del Acto Constitutivo no se cumplen las condiciones para la emisión o no se llegan a colocar Bonos, el Fiduciario podrá disolver y liquidar el Patrimonio Fideicometido de manera unilateral.
- ii. **Todos los Bonos han sido pagados.** Cuando se haya pagado el 100% del capital e intereses de todos los Bonos, el Fiduciario podrá liquidar el Patrimonio Fideicometido dentro de un plazo máximo de 30 días hábiles. En este proceso, los bienes del Patrimonio serán devueltos al Originador, descontando previamente todos los gastos y costos pendientes.

- iii. **Evento de Incumplimiento.** Si ocurre un Evento de Incumplimiento y la Asamblea General decide disolver el Patrimonio Fideicometido, se procederá conforme a dicha decisión.
- iv. **Insolvencia del Patrimonio.** El Patrimonio Fideicometido se disolverá si llega a una situación de insolvencia.
- v. **Vencimiento del plazo.** El Patrimonio Fideicometido se extinguirá automáticamente al cumplirse el plazo establecido en el Acto Constitutivo.

Análisis Financiero de Originador (SPV)

GC Dulanto S.A.C. es una sociedad de propósito especial constituida para aislar los riesgos financieros, operativos y legales del Proyecto Villa Alba 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 septiembre 2025, el total de activos del SPV asciende a PEN 19.53 millones, conformados principalmente por activos no corrientes (82.3% del total) vinculados al desarrollo del proyecto inmobiliario. Dentro de estos, la partida de proyectos en proceso, que incluye el costo del terreno (PEN 9.40 millones) y los desembolsos realizados para la preparación y ejecución inicial del proyecto, representan PEN 15.30 millones, convirtiéndose en el componente dominante del balance y reflejando la naturaleza del SPV como un vehículo dedicado exclusivamente al desarrollo de Villa Alba. Asimismo, el activo no corriente incorpora un saldo por recuperar (Otras cuentas por cobrar) asociado a créditos fiscales por PEN 0.77 millones, mientras que el activo corriente totaliza PEN 3.46 millones (17.7% del total), compuesto por saldos por cobrar tanto a partes relacionadas (PEN 0.73 millones) donde se encuentra incluidos cobros a GC Caral SAC, otras cuentas por cobrar (PEN 2.7 millones) asociadas a prepagos operativos como derechos de cobro y pagos anticipados y un monto muy reducido de efectivo disponible, que asciende a apenas PEN 0.02 millones.

La liquidez del SPV es limitada, ya que sus activos corrientes son reducidos frente a la magnitud del proyecto y el efectivo es muy bajo. Esto es común en SPV de proyectos inmobiliarios, donde la liquidez depende principalmente de anticipos de clientes y de los mecanismos de financiamiento estructurado, más que de caja propia.

El total de pasivos del SPV asciende a PEN 18.87 millones y se encuentra distribuido entre obligaciones de corto y largo plazo, con un marcado predominio del componente no corriente (94.3% del total). Dentro del pasivo corriente, que alcanza PEN 1.08 millones, destacan los anticipos de clientes por alrededor de PEN 1.05 millones, los cuales

reflejan compromisos de preventa vinculados al proyecto inmobiliario en etapa inicial. Junto con ello, las cuentas por pagar comerciales representan aproximadamente PEN 0.03 millones, asociadas principalmente a obligaciones operativas ordinarias con proveedores, mientras que otras cuentas por pagar muestran un importe marginal. No se registran tributos por pagar ni saldos con partes relacionadas o accionistas, lo que indica que las obligaciones inmediatas del SPV provienen casi exclusivamente del proceso operativo del proyecto y del reconocimiento de anticipos a compradores. El pasivo no corriente constituye el componente central de la estructura financiera, ascendiendo a PEN 17.79 millones, monto que corresponde íntegramente a obligaciones financieras de largo plazo asociadas al financiamiento utilizado para la adquisición del terreno y para sostener las primeras fases del desarrollo del proyecto.

El SPV muestra un apalancamiento elevado, con la mayor parte de sus pasivos concentrados en deuda financiera de largo plazo, lo cual es característico en vehículos diseñados para desarrollar proyectos inmobiliarios, donde la inversión inicial se financia principalmente con préstamos garantizados y no con capital propio. Esta composición confirma que el SPV depende del financiamiento bancario para sostener el desarrollo del proyecto, siendo dicha deuda un componente estructural del esquema fiduciario que administra y asegura los flujos futuros del proyecto.

El patrimonio del SPV asciende a PEN 0.65 millones y se compone de un capital social junto con los resultados acumulados y la utilidad generada en el periodo. A septiembre de 2025, la empresa reporta un resultado neto de PEN 0.71 millones, lo que permite compensar pérdidas previas y conformar el patrimonio final reportado. El capital social, de únicamente PEN 1,000.00, refleja la naturaleza del SPV como una entidad constituida específicamente para aislar y vehicular el proyecto, donde el soporte económico proviene esencialmente de deuda y anticipos, más que de aportes de capital.

Desempeño Financiero

A septiembre 2025, el SPV no registra ingresos por ventas, lo cual es consistente con el momento del proyecto, aún en lanzamiento y sin reconocimiento contable de transferencias de unidades inmobiliarias. Tampoco se registran costos de ventas ni gastos operativos. El resultado del periodo proviene casi en su totalidad de una ganancia por diferencia en cambio cercana a PEN 0.73 millones, que compensa los gastos financieros registrados, los cuales ascienden aproximadamente a PEN 0.02 millones en el periodo. Así, la utilidad neta es de PEN 0.71 millones a cierre de septiembre 2025. Esta estructura de resultados refleja que, hasta la fecha de corte, la actividad económica del SPV no genera ingresos operativos y que la utilidad proviene fundamentalmente de efectos

financieros vinculados a la exposición en moneda extranjera.

El SPV presenta una estructura financiera alineada con su naturaleza: muy apalancado, con baja liquidez operativa y sin ingresos propios en esta etapa. La sostenibilidad financiera del vehículo dependerá del cumplimiento del cronograma comercial, la disponibilidad de flujos suficientes para atender prioritariamente la deuda bancaria subordinada al fideicomiso de garantía y, posteriormente, las obligaciones con el Patrimonio Titulado. El análisis futuro deberá centrarse en los flujos proyectados, el esquema de prelación de pagos y la evolución de los costos y ventas del Proyecto Villa Alba.

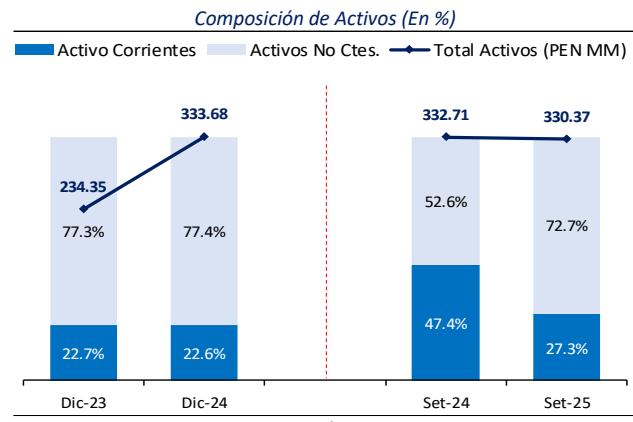
Análisis financiero del Fiador Solidario

Análisis de activos

A setiembre de 2025, los activos de Caral ascienden a PEN 330.37 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.

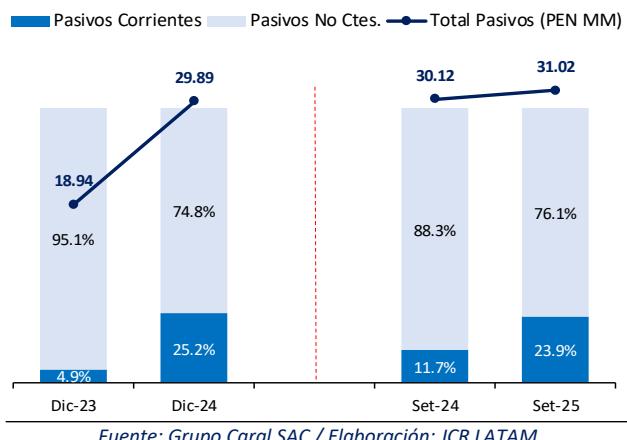
Análisis de pasivos

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 %)



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

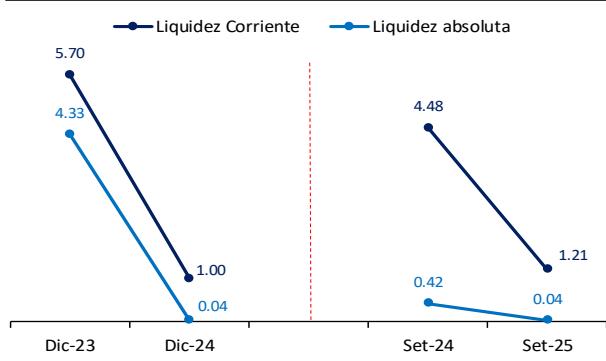
pasivos corrientes. Dado que el Grupo no mantiene inventarios, la prueba ácida coincide con dicho ratio. Aunque estos niveles permiten cubrir obligaciones de corto plazo, la tendencia estrecha subraya la importancia de una gestión más estricta de cuentas por cobrar.

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)



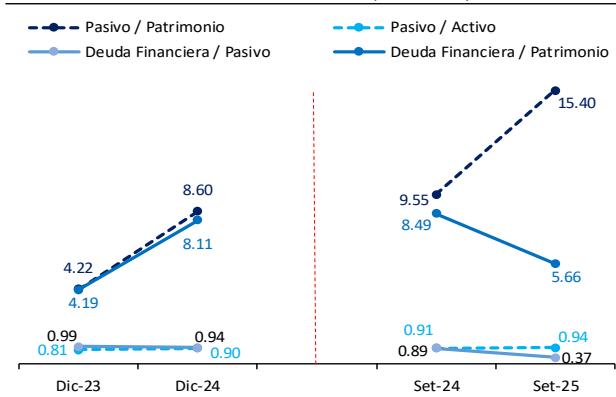
Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

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.

Indicadores de solvencia (En x veces)



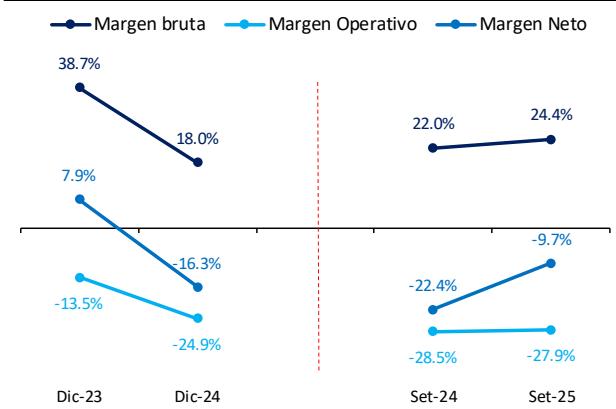
Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

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.

Desempeño Financiero

Evolución de Márgenes (En %)



Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

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%.

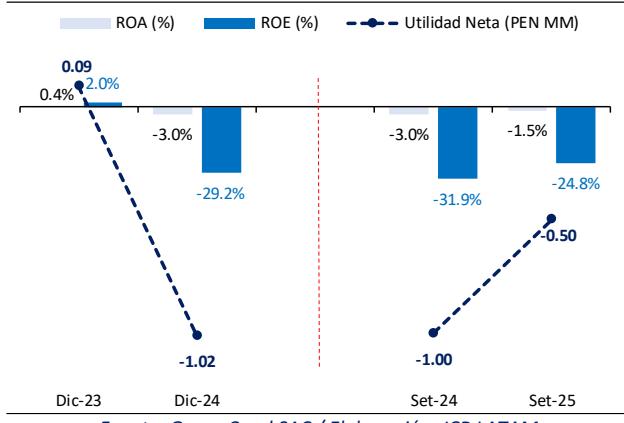
Los gastos operativos alcanzaron PEN 2.68 millones, lo que derivó en un resultado operativo negativo de PEN 1.43 millones, reflejando un deterioro frente al año previo debido al incremento de gastos administrativos. Sin embargo, el resultado neto mostró una mejora, cerrando con una pérdida de PEN 0.50 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.

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 PF – GC Dulanto, 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 Villa

Alba. 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, los activos presentan un tamaño moderado, los cuales ascienden a USD 3,588.23 miles, distribuidos entre activos corrientes por USD 88.26 miles (2.5% del total) y no corrientes por USD 3,499.97 miles (97.5% del total). Los activos se concentran principalmente en activos en titulización, tanto de corto plazo (USD 87.67 miles) como de largo plazo (USD 3,499.97 miles), reflejando la transferencia de derechos económicos del proyecto al vehículo fiduciario. La caja disponible, equivalente a USD 39.00, es prácticamente inexistente, lo cual es habitual en este tipo de estructuras, donde los flujos ingresados se aplican de manera inmediata conforme al esquema de prelación establecido.

En el pasivo, se registran únicamente obligaciones por titulización, por un monto equivalente al total de los activos: USD 88.26 miles en pasivo corriente (2.5% del total) y USD 3,499.97 miles en pasivo no corriente (97.5% del total). Estas obligaciones representan los compromisos asumidos frente a los inversionistas, cuya atención depende exclusivamente de los flujos generados por el proyecto. Fuera de estos rubros, no se observan otros pasivos relevantes ni obligaciones operativas significativas que modifiquen la estructura financiera del patrimonio.

El patrimonio neto es nulo, lo cual es consistente con el diseño propio de los patrimonios de titulización, en los que no existe capital aportado ni acumulación de resultados. Bajo este esquema, los activos siempre igualan al total de los pasivos, reflejando la naturaleza autónoma, cerrada y estrictamente fiduciaria del vehículo.

En conjunto, el balance evidencia una estructura simple, directa y totalmente alineada con la función del patrimonio el cual es administrar los activos transferidos por el originador y destinarlos íntegramente al pago de las obligaciones del programa de titulización. La ausencia de liquidez excedente, patrimonio propio o actividad operativa reafirma el carácter fiduciario del vehículo, cuya evolución futura dependerá exclusivamente del comportamiento de los flujos del proyecto y de su aplicación dentro del waterfall definido contractualmente.

Proyecciones

El modelo financiero de proyecciones sigue el siguiente cronograma:

Cronograma del Proyecto	
Hito / Actividad	Fecha estimada
Compra del terreno	Set-24
Lanzamiento / preventa	Oct-24
Etapa de preventa	2024-2025
Demolición del inmueble e inicio de obra	Nov-25
Activación fideicomisos bancarios	Dic-25
Fin de la obra	Set-27
Inicio de entregas	Oct-27
Cierre de flujos del proyecto	Hasta 2029

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Escenario base

- Recaudación: PEN 66.93 millones
- Venta promedio: 3.5 al mes.
- Venta Hipotecarios: 50% - Venta Ahorro Casa 50%

El escenario base del modelo corresponde al proyecto inmobiliario Villa Alba, desarrollado mediante el SPV GC Dulanto S.A.C., que contempla 133 departamentos, 69 estacionamientos, 2 depósitos y 2 locales comerciales. El cronograma proyecta un flujo de ventas sostenido entre noviembre de 2024 y marzo de 2028, con un ritmo promedio de 42 departamentos vendidos por año, estimándose el fin de la preventa en marzo de 2026 y la culminación del proyecto en julio de 2028, cuando también finalizan los ingresos operativos. A agosto de 2025, el proyecto registra 25 departamentos vendidos (18.8% del total) y 10 estacionamientos (14.5% del total), manteniéndose marzo de 2028 como la fecha prevista para completar las ventas totales.

Los ingresos proyectados ascienden a aproximadamente PEN 66.93 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 3.5 unidades por mes. Al cierre de agosto 2025 las ventas alcanzan PEN 1.07 millones, equivalente al 12.7% del total proyectado. El 50.0% de las ventas se alcanzaría en octubre 2026 mientras que se estima concretar la totalidad de las ventas en marzo 2028. 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 del proyecto ascienden a PEN 61.59 millones, concentrados principalmente en la adquisición del terreno, el costo de construcción y los gastos

comerciales y administrativos. La compra del terreno, incluyendo alcabala y costos asociados, suma PEN 10.05 millones, constituyendo uno de los desembolsos iniciales más relevantes (16.3% del total de egresos). El costo de construcción representa el componente más significativo, con PEN 29.03 millones (47.1% del total), que incluyen obra civil, gastos generales y utilidades de la constructora, además de partidas asociadas como implementación de áreas comunes y gestión vecinal.

A ello se agregan los costos del proyecto: costos de diseño, estudios técnicos y gestión del proyecto, que totalizan PEN 1.45 millones, así como los gastos comerciales por PEN 2.98 millones, principalmente marketing, sala de ventas y comisiones. Los gastos administrativos y legales ascienden a PEN 7.57 millones, impulsados por fees de desarrollo, gastos del fideicomiso, auditorías, financieros bancarios y otros gastos operativos típicos de la etapa de promoción y estructuración del proyecto. Finalmente, se incluyen partidas menores como factibilidades, supervisión, postventa y contingencias.

El proyecto genera así una utilidad de PEN 5.34 millones, equivalente a un margen económico de 8.7% sobre ingresos.

En conjunto, la estructura evidencia un proyecto donde el CAPEX de construcción concentra más de la mitad de los egresos operativos, mientras que los costos comerciales y administrativos reflejan la intensidad típica de proyectos en etapa de lanzamiento. El nivel de rentabilidad proyectada muestra un retorno económico favorable pero sensible al control de costos de obra y gastos generales, dada la significativa proporción de costos fijos y semivariantes dentro de la estructura del proyecto.

Estructura de financiamiento

La estructura de financiamiento del Proyecto Villa Alba se sustenta principalmente en el Primer Programa de Bonos Titulizados, recursos que constituyen el aporte principal de los bonistas al SPV. Complementariamente, recibe préstamos de sus relacionadas (GC Caral) por PEN 4.48 millones, desembolsados durante la etapa de preventa y hasta antes del inicio de obra (agosto 2025) para cubrir intereses de bonos y capital de trabajo. Adicionalmente, la adquisición del terreno incorpora un pagaré con el Banco Sponsor emitido en septiembre 2024, cuyo pago íntegro se proyecta para julio 2027, fecha en la que también se terminan las obras del proyecto. 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.

Indicadores financieros

El proyecto Villa Alba proyecta ingresos por PEN 66.93 millones, egresos por PEN 61.59 millones, lo que da como resultado un flujo del inversionista de PEN 5.34 millones.

Sobre esta base, la TIR se ubica en torno al 12.4%, el MOIC después de impuestos en 1.29x y el margen del flujo del inversionista en 8.7% 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 1.29x sugiere que, por cada sol invertido, el inversionista recupera su capital más un rendimiento adicional cercano al 29% 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.

Los flujos remanentes del proyecto en el escenario base se encuentran en el [Anexo°5](#).

Escenario Conservador

- Recaudación: PEN 65.52 millones
- Venta promedio: 3 al mes.
- Venta Hipotecarios: 30% - Venta Ahorro Casa 70%

Ingresos proyectados y dinámica comercial

Bajo este escenario, los ingresos totales estimados alcanzan PEN 65.52 millones, sustentados en una velocidad de ventas moderada (3 unidades mensuales) y una alta proporción de financiamiento directo (Ahorro Casa). Esta composición implica una generación de caja más lenta y una dependencia mayor de las cobranzas directas, lo que aumenta la sensibilidad del proyecto a retrasos en colocaciones y desembolsos hipotecarios y reduce la flexibilidad para atender obligaciones en períodos de tensión. No obstante, los ingresos siguen constituyendo la principal fuente de repago de las obligaciones del programa; por ello, el control de cobranzas y el cumplimiento del plan comercial son determinantes para mantener la disponibilidad de caja.

Indicadores financieros

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

- **TIR di:** 9.6%
- **MOIC di:** 1.22x
- **Margen di:** 6.7%

Estos resultados muestran una rentabilidad ajustada y una menor holgura frente a desviaciones operativas, donde el ritmo de ventas más lento y la estructura de costos fijos

reducen la capacidad de absorción de shocks. No obstante, el MOIC se mantiene por encima de 1.0x, lo que indica que el proyecto recupera el capital invertido y genera un retorno positivo incluso bajo supuestos conservadores. En conjunto, el proyecto se mantiene viable en este escenario, aunque con una mayor exposición a riesgos asociados a menores ritmos de ventas y a una generación de flujos más lenta, factores que pueden presionar la liquidez y la ejecución comercial

Los flujos remanentes del proyecto en el escenario conservador se encuentran en el [Anexo°6](#).

Escenario optimista

- Recaudación: PEN 67.93 millones
- Venta promedio: 4 al mes.
- Venta Hipotecarios: 60% - Venta Ahorro Casa 40%

Ingresos proyectados y dinámica comercial

En este escenario, los ingresos estimados ascienden a PEN 67.93 millones, impulsados por una mayor velocidad de ventas (4 unidades mensuales) y una composición con mayor participación de ventas hipotecarias, lo que acelera la llegada de desembolsos y reduce el riesgo de cobranzas directas. Esto permite una generación de caja más rápida y mejora la disponibilidad para el servicio de deuda durante la ejecución del proyecto.

Indicadores financieros

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

- **TIR di:** 14.1%
- **MOIC di:** 1.33x
- **Margen di:** 9.9%

En el escenario optimista, la mayor recaudación y un ritmo de colocaciones más dinámico se reflejan en una mejora de los principales indicadores financieros del proyecto. La TIR di alcanza 14.1%, mientras que el MOIC di se ubica en 1.33x, evidenciando que el capital invertido se recuperaría junto con un retorno acumulado cercano al 33%. Asimismo, el margen de 9.9% muestra una mayor capacidad para convertir ingresos en resultados netos. En conjunto, estos indicadores reflejan un proyecto con holgura financiera ampliada, sustentada en flujos más rápidos y una mayor participación de ventas hipotecarias, lo que reduce la dependencia de cobranzas directas y fortalece la capacidad de atender obligaciones del Programa en tiempo y forma.

Los flujos remanentes del proyecto en el escenario optimista se encuentran en el [Anexo°7](#).

DECLARACIÓN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. de acuerdo a 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 *otorgar* la clasificación de Bonos Titulizados del Patrimonio en Fideicomiso “GC Dulanto – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, no inscrito en la SMV, dirigido a inversionistas institucionales” y la perspectiva.

	Clasificación	Perspectiva
Primer programa de bonos titulizados	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 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 tiene 9 niveles, donde AAA es el máximo nivel y D, el mínimo. Las calificaciones 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 desarrolladas 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 SAC

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
Activo Corriente	5.33	7.54	15.77	9.01
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
Activo No Corriente	18.11	25.83	17.50	24.03
Total Activo	23.44	33.37	33.27	33.04
Obligaciones financieras, parte corriente	0.83	5.86	0.17	2.50
Cuentas por Pagar	0.06	1.07	2.72	3.72
Pasivo Corriente	0.93	7.54	3.52	7.42
Obligaciones financieras 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
Pasivo No Corriente	18.01	22.35	26.60	23.60
Total Pasivo	18.94	29.89	30.12	31.02
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
Total Patrimonio	4.49	3.48	3.15	2.01
Ingresos por venta de servicios	1.16	6.23	4.48	5.12
Costos de servicios	-0.71	-5.11	-3.50	-3.87
Utilidad bruta	0.45	1.12	0.99	1.25
Gastos administrativos	-0.61	-2.67	-2.26	-2.68
Utilidad (Pérdida) Operativa	-0.16	-1.55	-1.28	-1.43
Gastos financieros	-0.02	-0.64	-0.01	-1.08
Diferencia en cambio, neta	-0.03	-0.29	-0.03	1.73
Utilidad (Pérdida Neta)	0.09	-1.02	-1.00	-0.50
Liquidez (en N° veces)				
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
Solvencia (en N° veces)				
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
Márgenes y Rentabilidad (en %)				
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: Estados Financieros del PF - GC Dulanto

Estado de Situación Financiera (USD miles)	Set-25
Caja Y Bancos	0.04
Cuentas Por Cobrar	0.55
Activos En Titulización, Neto	87.67
Total Activo Corriente	88.26
Activos En Titulización, Neto	3,499.97
Total Activo No Corriente	3,499.97
Total Activo	3,588.23
Parte Corriente De Obligaciones Por Titulización	87.67
Otras Cuentas Por Pagar	0.59
Total Pasivo Corriente	88.26
Obligaciones Por Titulización	3,499.97
Total Pasivo No Corriente	3,499.97
Total Pasivo	3,588.23
Total Patrimonio Neto	0.00

PF – GC Dulanto / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°3: Estados Financieros del SPV GC Dulanto SAC

Estado de Situación Financiera (PEN millones)		Set-25
Efectivo y equivalente del efectivo		0.02
Cuentas por cobrar a partes relacionadas		0.73
Otras cuentas por cobrar		2.70
Total Activo Corriente		3.46
Otras cuentas por cobrar		0.77
Proyectos en Proceso		15.30
Total Activo no Corriente		16.07
Total Activo		19.53
Cuentas Por Pagar Comerciales		0.03
Anticipo De Clientes		1.05
Total Pasivo Corriente		1.08
Obligaciones Financiera A Largo Plazo		17.79
Total Pasivo No Corriente		17.79
Total Pasivos		18.87
Capital Emitido		0.00
Resultados Acumulados		(0.06)
Resultado Del Ejercicio		0.71
Total Patrimonio Neto		0.65
Estado de Resultados (PEN millones)		Set-25
Ingresos		0.00
Costos		0.00
Utilidad Bruta		0.00
Gastos administrativos		0.00
Gastos de ventas		0.00
Utilidad de operación		0.00
Ingresos Financieros		0.00
Gastos financieros		(0.02)
Otros ingresos		0.00
Diferencia de cambio, neta		0.73
Utilidad / Pérdida antes del impuesto a la renta		0.71
Impuesto a la renta		0.00
Utilidad integral del año		0.71

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°4: Características del Programa de Bonos Titulizados

	Detalle
Denominación	Primer Programa Privado de Bonos Titulizados - GC Dulanto
Emisor / Fiduciario	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora
Tipo de instrumento	Bonos de Titulización, emitidos por Oferta Privada, que no serán inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, ni en ningún mecanismo centralizado de negociación.
Moneda	Dólares americanos
Tipo de oferta	Privada
Pago de intereses	Semestral
Amortización	Bullet
Fecha de emisión	5 de septiembre de 2024
Garantía	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.
Interés moratorio	El pago de interés moratorio se realizará de forma adicional al pago de 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. La tasa será equivalente al uno por ciento (1%) adicional a la Tasa de Interés
Destino de fondos	Costos y gastos del Proyecto, entre ellos, la adquisición del Inmueble, gastos preoperativos, capital de trabajo del Originador, entre otros costos asociados a la ejecución del Proyecto

PF – GC Dulanto / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°5: Flujos remanentes proyectados en escenario base

Flujos remanentes (PEN millones)	TOTAL	Acum. Ene-26	Feb-26 a Dic-26	2027	2028	2029
Ingresos Iniciales	7.09	1.61	2.04	2.44	1.00	0.00
Ingresos Desembolsos	59.85	1.69	27.44	23.47	7.24	0.00
Total Ingresos	66.93	3.30	29.49	25.91	8.24	0.00
Financiamiento Banco	4.99	4.99	0.00	0.00	0.00	0.00
Apote Titulado 1	15.21	15.21	0.00	0.00	0.00	0.00
Apote Titulado 2	18.51	0.00	13.06	5.45	0.00	0.00
Total Financiamiento	38.72	20.21	13.06	5.45	0.00	0.00
INGRESOS + FINANCIAMIENTO	105.65	23.51	42.55	31.36	8.24	0.00
Costos Directos	29.03	1.80	18.01	8.56	0.65	0.00
Costos Indirectos	23.65	17.96	2.94	1.94	0.81	0.00
Gasto Financiero Banco	1.19	0.54	0.49	0.16	0.00	0.00
Total Egresos	53.88	20.30	21.44	10.67	1.47	0.00
Intereses Titulado 1	3.30	1.58	1.42	0.31	0.00	0.00
Intereses Titulado 2	4.42	0.00	0.59	1.89	1.61	0.33
Pago Titulado 1	15.21	0.00	10.73	4.48	0.00	0.00
EGRESOS + INTERESES + AMORT	76.81	21.88	34.19	17.34	3.08	0.33
Resultado por Mes	28.84	1.63	8.36	14.02	5.16	(0.33)
Amortización Banco	4.99	0.00	1.50	3.49	0.00	0.00
Resultado por Mes	23.85	1.63	6.86	10.53	5.16	(0.33)
Resultado Acumulado	1.63	8.49	19.02	24.18	23.85	
Pago Titulado 2	18.51	0.00	0.00	0.00	13.06	5.45
Resultado por Mes	5.34	1.63	6.86	10.53	(7.90)	(5.77)
Resultado Acumulado	1.63	8.49	19.02	11.11	5.34	

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°6: Flujos remanentes proyectados en escenario conservador

Flujos remanentes (PEN millones)	TOTAL	Acum. Ene-26	Feb-26 a dic-26	2027	2028	2029
Ingresos Iniciales	6.95	1.57	1.75	1.97	1.66	0.00
Ingresos Desembolsos	58.58	1.69	24.16	19.20	13.53	0.00
Total Ingresos	65.52	3.26	25.91	21.16	15.18	0.00
Financiamiento Banco	4.99	4.99	0.00	0.00	0.00	0.00
Apote Titulado 1	15.21	15.21	0.00	0.00	0.00	0.00
Apote Titulado 2	18.51	0.00	13.06	5.45	0.00	0.00
Total Financiamiento	38.72	20.21	13.06	5.45	0.00	0.00
INGRESOS + FINANCIAMIENTO	104.24	23.47	38.98	26.61	15.18	0.00
Costos Directos	29.03	1.80	18.01	8.56	0.65	0.00
Costos Indirectos	23.58	17.96	2.94	1.87	0.81	0.00
Gasto Financiero Banco	1.19	0.54	0.49	0.16	0.00	0.00
Total Egresos	53.80	20.30	21.44	10.59	1.47	0.00
Intereses Titulado 1	3.30	1.58	1.42	0.31	0.00	0.00
Intereses Titulado 2	4.42	0.00	0.59	1.89	1.61	0.33
Pago Titulado 1	15.21	0.00	10.73	4.48	0.00	0.00
EGRESOS + INTERESES + AMORT	76.73	21.88	34.19	17.26	3.08	0.33
Resultado por Mes	27.51	1.59	4.79	9.35	12.11	(0.33)
Amortización Banco	4.99	0.00	1.50	3.49	0.00	0.00
Resultado por Mes	22.52	1.59	3.29	5.86	12.11	(0.33)
Resultado Acumulado	1.59	4.88	10.74	22.84	22.52	
Pago Titulado 2	18.51	0.00	0.00	0.00	13.06	5.45
Resultado por Mes	4.01	1.59	3.29	5.86	(0.96)	(5.77)
Resultado Acumulado	1.59	4.88	10.74	9.78	4.01	

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°7: Flujos remanentes proyectados en escenario optimista

Flujos remanentes (PEN millones)	TOTAL	Acum. Ene-26	Feb-26 a dic-26	2027	2028	2029
Ingresos Iniciales	7.19	1.66	2.41	2.83	0.29	0.00
Ingresos Desembolsos	60.75	1.69	32.29	24.99	1.77	0.00
Total Ingresos	67.93	3.35	34.71	27.82	2.05	0.00
Financiamiento Banco	4.99	4.99	0.00	0.00	0.00	0.00
Apote Titulado 1	15.21	15.21	0.00	0.00	0.00	0.00
Apote Titulado 2	18.51	0.00	13.06	5.45	0.00	0.00
Total Financiamiento	38.72	20.21	13.06	5.45	0.00	0.00
INGRESOS + FINANCIAMIENTO	106.65	23.55	47.77	33.27	2.05	0.00
Costos Directos	29.03	1.80	18.01	8.56	0.65	0.00
Costos Indirectos	23.80	17.96	2.94	2.00	0.91	0.00
Gasto Financiero Banco	1.19	0.54	0.49	0.16	0.00	0.00
Total Egresos	54.02	20.30	21.44	10.72	1.56	0.00
Intereses Titulado 1	3.30	1.58	1.42	0.31	0.00	0.00
Intereses Titulado 2	4.42	0.00	0.59	1.89	1.61	0.33
Pago Titulado 1	15.21	0.00	10.73	4.48	0.00	0.00
EGRESOS + INTERESES + AMORT	76.96	21.88	34.19	17.39	3.17	0.33
Resultado por Mes	29.69	1.68	13.58	15.88	(1.12)	(0.33)
Amortización Banco	4.99	0.00	1.50	3.49	0.00	0.00
Resultado por Mes	24.70	1.68	12.08	12.38	(1.12)	(0.33)
Resultado Acumulado	1.68	13.76	26.15	25.03	24.70	
Pago Titulado 2	18.51	0.00	0.00	0.00	13.06	5.45
Resultado por Mes	6.19	1.68	12.08	12.38	(14.18)	(5.77)
Resultado Acumulado	1.68	13.76	26.15	11.96	6.19	

Fuente: Grupo Caral SAC / Elaboración: JCR LATAM