

COLEGIOS PERUANOS S.A.

Informe con EE.FF.¹ de 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 30 de mayo de 2024				
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Educación / Perú				
Equipo de análisis					
Ines Vidal ividal@ratingspcr.com	Michael Landauro Abanto mlanadauro@ratingspcr.com	(511) 208.2530			
Fecha de información	Sep-2022	Dic-2022	Jun-2023	Sep-2023	Dic-2023
Fecha de comité	18/11/2022	31/05/2023	24/11/2023	31/01/2024	30/05/2024
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PEAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado. Para Perú se utiliza "PE".

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes".

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de PEAA- a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización, con perspectiva "Estable"; con fecha de información al 31 de diciembre de 2023. Esta decisión se fundamenta en el acelerado crecimiento de la cantidad de colegios y alumnos de Colegios Peruanos S.A durante el periodo de evaluación, así como el incremento en los ingresos operativos y la mejora de los indicadores de rentabilidad y cobertura; además, de contar con el respaldo de un sólido grupo económico. Asimismo, se considera la mejora en los niveles de solvencia y aún ajustados niveles de liquidez. Adicionalmente, se destaca las garantías por derechos de cobro y flujos dinerarios para las emisiones del Programa de Bonos de Titulización; además, de los inmuebles cedidos y el respaldo del Grupo Intercorp, de los grupos empresariales más importantes en el mercado local.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Crecimiento y posicionamiento en el mercado.** Colegios Peruanos S.A. cuenta con 63 colegios en operación a nivel nacional, 39 ubicados en Lima y 24 en provincias. A diciembre de 2023, cuenta con 56,376 alumnos, presentando un crecimiento de 13.1% (+6,495 alumnos) respecto al 2022 y una tasa de ocupación promedio de 92.5% (dic-2022: 90.1%), siendo la capacidad máxima de 60,771 alumnos (dic-2022: 55,193 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada al cierre del 2023 presentó un incremento interanual de 10.1%, debido a las estrategias de ampliación implementadas por la compañía.
- **Incremento de los ingresos.** A diciembre de 2023, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 371.0 MM, presentando un crecimiento interanual de 20.3% (+S/ 62.6 MM); esto debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 49.7 M en el 2022 a 56.2 M al 2023, aunado al incremento de la pensión promedio. Adicionalmente, se presentó otros ingresos por S/ 0.7 MM (dic-2022: S/ 0.7 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios. Así, los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 309.1 MM (dic-2022: S/ 309.1 MM), incrementándose interanualmente en 20.3%.

¹ EE.FF. Auditados.

- **Indicadores de rentabilidad.** Al cierre del 2023, el EBITDA² alcanzó los S/ 113.1 MM, presentando un incremento interanual de 30.0%, debido a las mayores ganancias operativas registradas al presente corte. Por su parte el margen EBITDA se situó en 30.4%, cifra superior a la registrada en el 2022 (28.2%), en línea con el crecimiento de los ingresos. Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA lograron ubicarse en terreno positivo gracias a la revaluación de los terrenos que permitió un resultado del ejercicio positivo y con un incremento sustancial; por ello, estos se situaron en 59.4% y 14.9%, respectivamente; sin embargo, de no considerar dicho evento extraordinario, los indicadores continuarían en terreno negativo situándose en -3.0% y -0.7%, pese a ello presentarían mejoras respecto al 2022 (ROE: -14.4% y ROA: -2.0%).
- **Mejora en los niveles de solvencia y cobertura.** El ratio de endeudamiento³ de la Compañía fue de 3.0 veces a diciembre de 2023 (dic-2022: 6.3 veces), permitiendo cortar con la tendencia creciente que tenía desde el 2017. Esta reducción se debe al incremento del patrimonio propio del excedente de revaluación registrado en el periodo. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 6.2 veces, inferior al registrado en diciembre de 2022 que se situó en 7.7 veces, debido al incremento de la generación operativa de la compañía. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda, este se ubicó en 0.53 veces (dic-2022: 0.54 veces)
- **Ajustado nivel de liquidez y tendencia creciente post pandemia.** A diciembre de 2023, la liquidez corriente se ubicó en 0.36 veces, indicador inferior al de diciembre de 2022 (0.55 veces) dado el menor efectivo por el vencimiento de los depósitos a plazo; por su parte, la prueba ácida⁴ se ubicó en 0.34 veces (dic-2022: 0.52 veces). Históricamente, estos indicadores se mantuvieron por debajo de la unidad debido a la necesidad de capital de trabajo que motiva el endeudamiento en el corto plazo, aunado a la necesidad de reestructuración de la deuda pues refleja una reducida capacidad para cubrir pasivos de corto plazo con la generación natural de efectivo. Cabe resaltar que, a la fecha, Colegios Peruanos no ha incumplido ninguna obligación con sus acreedores.
- **Waivers aprobados por los bonistas y plan de acción.** El Primer Programa de Bonos de Titulización cuenta con una dispensa del cumplimiento de las Restricciones Financieras del Originador hasta el 31 de diciembre de 2023. Cabe señalar que, Colegios Peruanos que mediante reunión de Asamblea realizada el 07 de marzo del 2024 se aprobó la modificación al contrato respecto a restricciones financieras y un pago por compensación los bonistas por única vez.

Factores Claves

Factores que podrían incrementar la clasificación:

- Mejora sostenida en los indicadores de rentabilidad, solvencia y liquidez de la Compañía.
- Mejora continua de los indicadores de cobertura.

Factores que podrían reducir la clasificación:

- Pérdida de soporte del grupo económico.
- Deterioro en los indicadores de rentabilidad, solvencia, liquidez y cobertura.
- Continuo incumplimiento de los *covenants*.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados de los periodos 2018 - 2023. Prospecto Marco del Primer Programa de Bonos de Titulización, Prospecto Complementario de la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Bonos de Titulización. Prospecto Marco de la Segunda Emisión de Bonos de Titulización.

Limitaciones y limitaciones potenciales

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones referentes a la información.

Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles): El crecimiento de la economía puede el afectar al sector socioeconómico B y C reduciendo así la demanda para Colegios Peruanos S.A. Además, cambios en las leyes y regulación a la que se encuentra sometida las instituciones educativas, puede causar un efecto material adverso en el negocio, condiciones financieras y en el resultado de sus operaciones.

Hechos de importancia

- El 9 de mayo del 2024, Colegios Peruanos S.A. suscribió un contrato de Préstamo de Mediano Plazo con el Banco Santander S.A. por S/ 79.0 MM.

² EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

³ Pasivo Total / Patrimonio Total.

⁴ (Efectivo y Equivalente de Efectivo + Pensiones por Cobrar + Cuentas por cobrar a relacionadas) / Pasivo Corriente

- El 11 de abril de 2024, se ratificó los mismos miembros del Directorio para el periodo 2023-2026, se modificó el art. 31 del Estatuto Social ampliando el número de directores a 11 y se designa como nuevo director a por el periodo 2023.2026 a Rafael Dasso Montero.
- El 07 de agosto de 2023, se efectuó la colocación de la Emisión de Bonos Corporativos por Oferta Privada de Colegios Peruanos S.A. como emisor y el Banco Interamericano de Finanzas S.A. como Representante de los Obligacionistas. El monto colocado fue de S/ 20.0 MM y el número de bonos fue de 2,000.
- El 03 de agosto de 2023, se suscribió la escritura pública del Contrato de Emisión de Bonos Corporativos por Oferta Privada con el Banco Interamericano de Finanzas S.A. por un monto de S/ 20.0 MM.
- El 21 junio de 2022, se colocó la Emisión de Bonos Corporativos por Oferta Privada de Colegios Peruanos S.A por un monto de S/ 41.0 MM y un total de 4,100 bonos colocados.
- El 13 de junio de 2023, se comunicó a la SMV la suscripción de la escritura pública del Contrato de Emisión de Bonos Corporativos por Oferta Privada de Colegios Peruanos S.A por un monto de S/ 41.0 MM.
- El 1 de marzo de 2023, se celebró la Junta General de Accionistas, donde se aprobó la modificación a la política de remuneración de los Directores, estableciendo la excepción a favor del Director Jorge Yzusqui Chessman, quien tendrá una dieta por un monto distinto a la del resto de directores.
- El 7 de noviembre de 2022, Colegios Peruanos S.A. suscribió un Contrato de Préstamo de Mediano Plazo con el Citibank por la suma de S/ 79.0 MM.
- El septiembre de 2022, Mariella Vento Butrón asumió la Gerencia de Administración y Finanzas, en reemplazo de Gian Nicola Broggi Cannock.
- El 15 de junio de 2022, en Sesión de Directorio, se designa al Auditor Externo para el ejercicio 2022, a la firma Tanaka, Valdivia & Asociados, representantes de EY.

Contexto Económico

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huacos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron Construcción (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-19.8%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (E)***	2025 (E)
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.0%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%, 3.1%	4.1%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	3.9%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	10.5%	14.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.24%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.34	3.50	3.88	3.83	3.71	3.75 – 3.80	3.73 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

**Variación porcentual últimos 12 meses*

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación de marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Colegios Peruanos S.A. (en adelante "la Compañía") es una Sociedad Anónima constituida el 2 de mayo de 2005 en la ciudad de Lima bajo la denominación de Consorcio Educativo Transformador de la Educación Nacional (CETEN), funcionando bajo la marca de colegios "San Felipe Neri". El 17 de diciembre de 2010, se cambió de denominación social a Colegios Peruanos S.A.C., bajo la marca comercial "Innova Schools" y, el 29 de octubre de 2015, cambió nuevamente su denominación social a Colegios Peruanos S.A.

La Compañía es subsidiaria de *NG Education Holdings IV Corporation*, *NG Education Holdings Corporation*, *NG Education Holdings III Corporation* y otros; adicionalmente, la empresa controladora que elabora los estados financieros consolidados es Intercorp Perú Ltd. con participación en el capital social de *NG Education Holdings Corporation* con 68.5% y *NG Education Holding III Corporation* con 85.3%.

Modelo de Negocio

Colegios Peruanos S.A. tiene por objetivo la fundación, promoción, conducción y gestión de centros educativos de los distintos niveles; además, cumple con el planeamiento, fomento, organización, promoción, instauración, desarrollo, construcción, equipamiento y demás asuntos pertinentes al funcionamiento de los centros educativos. La Compañía tiene como propósito inspirar y formar a los estudiantes para que transformen el mundo.

El modelo de negocio de Colegios Peruanos S.A. se basa en los siguientes puntos:

1. Alta calidad: Metodología innovadora basada en la investigación y el juego en un espacio que permita desarrollar la creatividad y las cualidades de los estudiantes. Además, de una plana docente capacitada y enfocada en el aprendizaje del alumno.
2. Accesibilidad: Precios adecuados para el público objetivo (nivel socioeconómico B y C) y diferenciado en base a la ubicación del colegio.
3. Autosostenible: Modelo rentable que permite cumplir con los objetivos educativos, sociales y financieros.
4. Escalable: Replicable en infraestructura y calidad educativa para la dilución de los costos fijos.

Accionariado y Plana Gerencial

Colegios Peruanos es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social autorizado, suscrito y pagado al 30 de diciembre de 2023 está representado por 311'410,042 acciones con valor nominal de S/ 10.0 cada una, todas las acciones son de igual clase, nominativas y con derecho a voto. El accionista mayoritario es *NG Education Holding IV* con 45.7% de participación, seguido de *NG Education Holdings Corporation* con 34.0%, *NG Education Holding III Corporation* con 16.5% y otros con el 3.8%

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (DICIEMBRE 2023)

Accionistas		Plana Gerencial	
NG Education Holding IV Corp.	45.65%	Daniel Duharte Muhvic Pintar	Gerente General
NG Education Holdings Corp.	33.99%	Jessyca Sampe	Gerente de División de Educación
NG Education Holding III Corp.	16.52%	Percy Rueda Oliva	Gerente de División Comercial
Otros ⁵	3.84%	Gian Broggi Cannock	Gerente de División de Soporte
Total	100.00%	Ana Teresa Angulo del Álamo	Gerente de Gestión y Desarrollo Humano
Directorio		Lisbeth Kohatsu Toyama	Gerente de Compliance
Carlos Rodríguez-Pastor Persivale	Presidente	Adriana Bertolotti Rivera	Gerente Legal
Jorge Yzusqui Chessman	Director	Jorge Carrión Saavedra	Gerente de Infraestructura y Soporte
Juan Carlos Vallejo Blanco	Director	Lorena Palacios Bellido	Gerente Comercial
Jonathan Golergant Niego	Director	Claudia Horna Gálvez	Gerente de Marketing
León Trahtemberg Siederer	Director	Mariella Vento Butrón	Gerente de Administración y Finanzas
Hugo Santa María Guzmán	Director	Mario Sánchez Patiño	Gerente de División Regional
Julio Cesar Luque Badenes	Director	María Ballelli Frayssinet	Gerente de Talleres y Eventos
Fernando Zavala Lombardi	Director	Mariapaz Carcelén Pérez	Gerente de Gestión y Experiencia
María del Mar Velez Osorno	Director	Vanina Macijewicz Murguía	Gerente de Sistemas

Fuente: Colegios Peruanos S.A. **Elaboración:** PCR

El Directorio está presidido por el Sr. Carlos Rodríguez-Pastor Persivale, licenciado en Ciencias Sociales de la Universidad de California en Berkeley; además, obtuvo un MBA de la Escuela de Negocios de *Dartmouth College (Amos Tuck School)*. El Sr. Rodríguez-Pastor es fundador y presidente de Intercorp, así como, fundador y socio general de Nexus Group y co-fundador de Innova Schools. También, es co-presidente del Consejo Consultivo Internacional de *Americas Society/Council of the Americas*, miembro de la Junta Directiva de *Dartmouth College* y miembro de la Junta Directiva de la Biblioteca Pública de Nueva York.

La plana gerencial está liderada por el Sr. Daniel Duharte Muhvic Pintar quien es egresado de la Facultad de Administración de Empresas de la Universidad de Lima y realizó estudios de Marketing en la Universidad ESAN, Manager Programme en Hult International Business School y Gerencia de Liderazgo en INCAE Business School. Además, fue docente de la Escuela de Post Grado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Asumió el cargo de Gerente General de Colegios Peruanos en el 2022, habiendo trabajado anteriormente en Real Plaza como Gerente General y Vicepresidente Comercial, Marketing y Diseño de Tiendas.

Grupo Económico

Colegios Peruanos S.A. forma parte del Grupo Intercorp, sociedad controladora de responsabilidad limitada constituida en 1997 en Bahamas con presencia a nivel nacional e internacional. El Grupo Intercorp está presente en diversos sectores de la economía desde banca con uno de los principales bancos del país, seguros, tiendas por departamento, restaurantes y hotelería. A diciembre de 2023, los ingresos netos de Intercorp Perú Ltd. y subsidiarias totalizaron los S/ 7,709 MM, presentando un incremento interanual de 18.1% (+S/ 1,184 MM); por su parte, la utilidad neta del periodo totalizó los S/ 1,107.6 MM, presentando una reducción interanual de 40.6% (-S/ 1,115 MM) debido a la mayor pérdida por deterioro de cartera de créditos.

Responsabilidad Social Empresarial

El análisis efectuado respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual al 31 de diciembre del 2023.

Estrategia y Operaciones

Operaciones

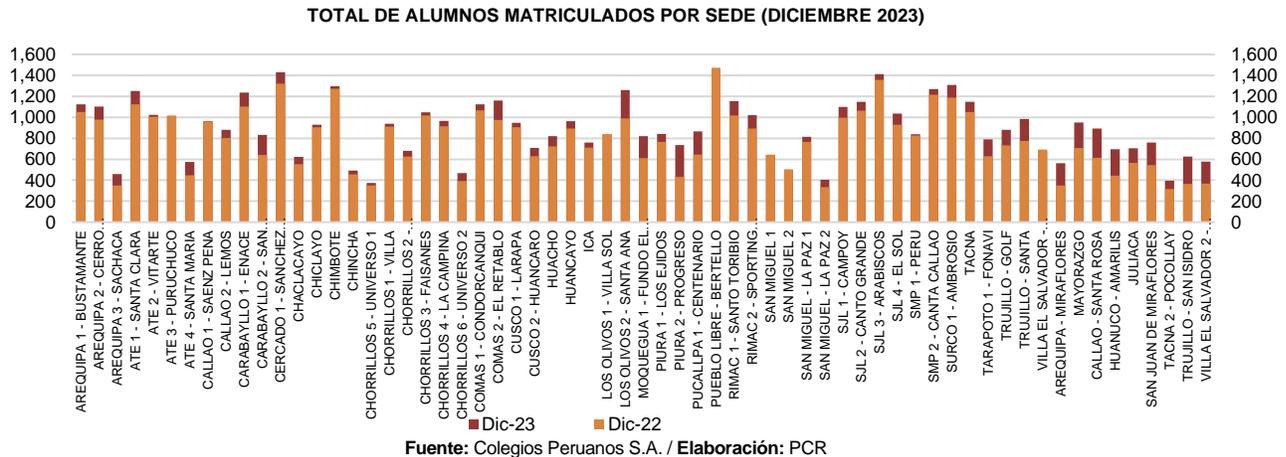
Colegios Peruanos S.A. inició operaciones en 2010 con 3 colegios en la ciudad de Lima. Actualmente, cuenta con 63 colegios en operación a nivel nacional, 39 ubicados en Lima y 24 en provincias. A diciembre de 2023, cuenta con 56,237 alumnos, presentando un crecimiento de 13.1% (+6,495 alumnos) respecto a diciembre del 2022 y una tasa de ocupación promedio de 92.5% (dic-2022: 90.1%), siendo la capacidad máxima de 60,771 alumnos (dic-2022: 55,193 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada a diciembre de 2023 presentó un incremento interanual de 10.1%, debido a las estrategias de ampliación implementadas por la compañía.

Innova Schools es la red de colegios más grande del Perú con la mayor participación de mercado en número de alumnos en muchas de las regiones donde opera la compañía, considerando solo el mercado de colegios privados; sin embargo, aún hay una amplia brecha por ocupar y existe un gran potencial de crecimiento basado en un mejor desempeño de los sectores socioeconómicos B y C, su mercado objetivo. Adicionalmente, a diciembre de 2023, Innova Schools es considerada la principal cadena de colegios privados del país, según número estudiantes (56,237 alumnos) y sedes (63 colegios).

La mayor concentración de alumnos matriculados se encuentra en la sede de Cercado 1 – Sánchez Pinillos con un total de 1,431 alumnos y un porcentaje de ocupación de 97.9%. La segunda mayor concentración está en la sede de Pueblo Libre – Bertello con 1,426 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 97.2%. Por otro lado, la

⁵ Jorge Luis Eleuterio Yzusqui Chessman y Silvia María Reategui Zumaeta (2.0%) y Ceratina Ventures Corporation (1.84%).

menor concentración está en Chorrillos 5 – Universo 1 con 373 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 92.3%.



La pandemia del Covid-19 generó cambios en la educación a nivel mundial, diversos alumnos cambiaron de colegio o dejaron de estudiar por la contracción de la economía y la caída en los niveles de empleo. Durante el 2020, en Innova Schools, se matricularon alrededor de 49,000 alumnos; sin embargo, más de 13,000 alumnos desertaron y los alumnos matriculados disminuyeron a 36,000. Para el 2021, se presentó un ligero incremento en los alumnos matriculados, totalizando 38,646 alumnos considerando que las clases fueron virtuales al 100%. Sin embargo, debido a la reapertura de los diferentes sectores económicos y el cierre de miles de colegios privados, a diciembre de 2022, se alcanzó los 49,742 alumnos matriculados y una tasa de crecimiento de 28.7%.

Al cierre del 2023, los alumnos se incrementaron en 13.1% interanual, alcanzando un total de 56,237 alumnos. La participación de las sedes de Lima alcanza el 61.7%, seguida de las sedes de Arequipa con el 5.8% y las sedes del Callao con el 4.9%. Es importante destacar que el grueso de alumnos matriculados se concentran en los niveles de primaria dado que la movilidad en edades mayores es menor que en menores, totalizando los 7,010 alumnos matriculados en la sección inicial, los 28,102 alumnos matriculados en la sección primaria (entre primero y sexto grado) y los 21,125 alumnos matriculados en la sección secundaria (entre séptimo y undécimo grado). Cabe señalar que, a diciembre de 2023, se obtuvo una tasa de deserción de 1.7%, presentándose la máxima deserción en Huánuco - Amarilil con una tasa de 4.3%.

	NÚMERO DE ESTUDIANTES POR DEPARTAMENTO			
	Dic-2021	Dic-2022	Sep-2023	Dic-2023
Ancash	1,023	1,272	1,299	1,295
Arequipa	1,888	2,728	3,246	3,246
Callao	1,636	2,374	2,745	2,738
Cusco	1,193	1,536	1,655	1,654
Huánuco	343	445	699	697
Ica	873	1,165	1,252	1,251
Junín	693	893	967	961
La Libertad	1,330	1,870	2,496	2,490
Lambayeque	731	906	932	928
Lima	24,952	31,540	34,770	34,682
Moquegua	596	612	821	820
Piura	979	1,198	1,581	1,574
Puno	424	565	709	706
San Martín	523	629	789	789
Tacna	1,012	1,364	1,546	1,541
Ucayali	450	645	869	865
Total	38,646	49,742	56,376	56,237

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

Colaboradores

Colegios Peruanos S.A. cuenta con un total de 4,250 colaboradores a diciembre de 2023 (dic-2022: 3,626 colaboradores), de los cuales, el 78.5% son profesores y asistentes, el 12.4% tienen otros cargos dentro de las instituciones educativas y el 9.0% restante corresponde a otros cargos en la sede central. Cabe precisar que, la institución busca profesionales capaces de adaptarse al cambio para poder brindar al estudiante la propuesta educativa y las estrategias pedagógicas de Innova Schools; para ello, los maestros reciben el material necesario para el desarrollo de las clases y una serie de capacitaciones durante el año.

Al cierre del 2023, el número de profesores se incrementó en 10.4% (+265 profesores), totalizando los 2,815 maestros; mientras que, el número de otros cargos en colegios y otros cargos en sede central se incrementaron en 12.6% y 169.7%, respectivamente.

Estrategias

La estrategia de Colegios Peruanos S.A. se basa en la metodología de enseñanza según el nivel educativo: Inicial, Primaria y Secundaria.

- Inicial: Metodología desarrollada con la Universidad de Berkeley, la cual, cuenta con el mejor programa de la primera infancia. El programa de Inicial espera que los niños disfruten de la investigación, exploración y creación a través de diversas experiencias significativas que favorezcan su potencial individual y grupal. Se fomenta la participación de las familias, el juego con un fin constructivo, el buen ambiente, el liderazgo desde los primeros años, las interacciones positivas de los niños con los adultos y el desarrollo de las habilidades blandas complementadas con habilidades duras.
- Primaria y Secundaria: La metodología se basa en el modelo pedagógico *Blended Learning*, el cual potencia el aprendizaje, facilita el trabajo colaborativo y autónomo y atiende diferentes estilos y ritmos de aprendizaje de los estudiantes integrando la tecnología a los entornos de aprendizaje. Los estudiantes aprenden en grupos de cuatro a seis donde colaboran entre sí con el apoyo de un profesor para construir sus aprendizajes, investigar y resolver situaciones complejas; también, para alumnos desde 4to grado de primaria, cada estudiante aprende a su propio ritmo ingresando a plataformas web internacionales.

Sumado a ello, en el 2019, ingresó la metodología *Innova U*, un programa que orienta y prepara a los estudiantes para el ingreso a la educación superior. Así, se ha incorporado nuevas metodologías y capacidades en matemáticas, ciencias y comunicación para una transición más sencilla hacia la vida universitaria. En esa misma línea, Colegios Peruanos S.A. ha adquirido programas informáticos de aprendizaje para complementar las enseñanzas del profesor. A continuación, se detallan los mismos:

- *Blink Learning*: Plataforma de tecnología educativa española. Ofrece acceso a contenidos y actividades de las diversas áreas (Colegios Peruanos S.A. se centra en Comunicación), permite la promoción del trabajo autónomo y el desarrollo de las competencias en el estudiante.
- *Khan Academy*: Plataforma que refuerza el pensamiento matemático en estudiantes de primaria y secundaria.
- *Aleks*: Plataforma adquirida a McGraw-Hill. Es una herramienta personalizada para el aprendizaje de la matemática. Aplica para estudiantes de 7°, 8° y 9° grado.
- *My English Lab*: Plataforma adquirida a Pearson para primaria y secundaria con el objetivo de reforzar los cursos de inglés. Los estudiantes utilizan este software para desarrollar comprensión de lectura, razonamiento verbal en ESL (English as a Second Language) y pronunciación.
- *Elesapiens*: Plataforma por suscripción de tecnología educativa interactiva española. Ofrece acceso a contenidos multimedia del área de Ciencias que permiten la promoción del trabajo autónomo desde casa y el desarrollo de la competencia científica; y promueve la alfabetización científica. Aplica para alumnos de 4°, 5° y 6° de primaria.

Reconocimientos Internacionales

En 2015, la revista *Fortune* publicó la lista "*Change the World*" para premiar a las empresas que generaban impacto positivo en el mundo. Así, Innova Schools fue listada en el puesto 33 junto con empresas líderes a nivel mundial como Facebook, Google, Nike, Vodafone, entre otras. Ese mismo año, la revista *Harvard Business Review* publicó un artículo sobre *Design Thinking* dedicando el 70% del artículo a Innova Schools como caso de éxito en el uso de esta herramienta para el rediseño y el potenciamiento de la educación básica regular.

En 2016, la Fundación Telefónica de España inició un estudio para identificar las 50 experiencias educativas más innovadoras del mundo y seleccionó a Innova Schools como una de ellas. Además, fue uno de los cinco invitados a Madrid y Barcelona para recibir el premio en una ceremonia especial. Sumado a ello, en 2019, *Sustainalytics* consideró que los proyectos de Colegios Peruanos cumplen con los principios para ser reconocido de impacto positivo social, bajo el objetivo de desarrollo sostenible N° 4 de las Naciones Unidas: Calidad de Educación. Esta opinión fue renovada en 2020, 2021 y 2022.

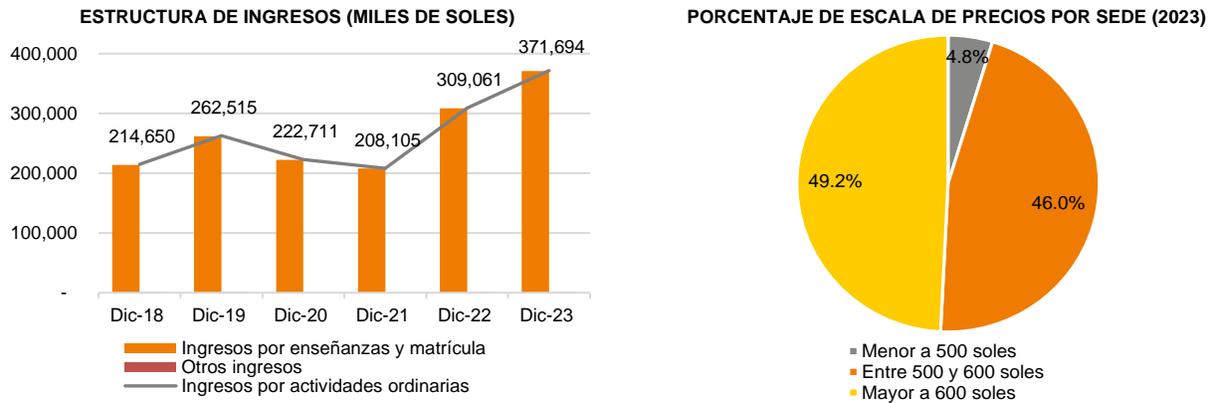
Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Al cierre del 2023, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 371.0 MM (dic-2022: S/ 308.3 MM), presentando un crecimiento interanual de 20.3% (+S/ 62.6 MM); esto debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 49.7 M en diciembre de 2022 a 56.2 M a diciembre de 2023. Cabe destacar que, contablemente los ingresos se reconocen en el periodo en el que se prestan los servicios de manera mensual; sin embargo, los pagos por pensiones de enseñanzas vencidas se reconocen cuando los beneficios ingresan a la compañía como penalidad por pago atrasado. Adicionalmente, se presentó otros ingresos por S/ 0.7 MM (dic-2022: S/ 0.7 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios. Así, los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 371.7 MM (dic-2022: S/ 309.1 MM), incrementándose interanualmente en 20.3%.

Respecto a la estructura de los ingresos, los relacionados a derechos de enseñanza y matrícula representaron el 99.8% de los ingresos provenientes de Colegios Peruanos S.A. (dic-2022: 99.8%) y el 0.2% restante está relacionado a otros ingresos (dic-2022: 0.2%)⁶.

Las instituciones educativas presentan una estructura de ingresos estrechamente relacionada con el número de alumnos matriculados, la evolución de los ingresos es de carácter estacional, pero con una tendencia positiva estable, coherente con la distribución del alumnado en las diferentes sedes; en consecuencia, a diciembre de 2023, se aprecia un incremento en los ingresos por enseñanzas y matrícula tanto por la cantidad de alumnos matriculados como por el precio de la pensión. La pensión promedio se ubicó en S/ 621, monto superior a la pensión promedio del 2022: S/ 583; a detalle, las sedes de Chorrillos 3 - Faisanes y Surco 1 – Ambrosio son las de mayor precio con una pensión de S/ 810 y la de menor precio es Ate 4 - Santa María con una pensión de S/ 457.



Los gastos operativos totalizaron los S/ 301.7 MM (dic-2022: S/ 261.8 MM), presentando un incremento interanual de 15.2% (+S/ 39.9 MM). Este incremento se debe a mayores gastos por carga de personal, en línea con aumento del alumnado que motivó mayor número de colaboradores y el aumento en los sueldos; en específico, la carga de personal alcanzó los S/ 190.0 MM, incrementándose interanualmente en 17.3% (+S/ 28.1 MM). Adicionalmente, los servicios prestados por terceros presentaron un incremento de 19.1% (+S/ 8.9 MM), totalizando los S/ 55.9 MM (dic-2022: S/ 46.9 MM) debido a mayores gastos en mantenimiento, servicios públicos, servicios de limpieza y otros.

Cabe precisar que, la estructura de los Gastos Operativos se mantiene similar a años anteriores, cuyo 63.0% corresponde a carga de personal, seguido del 18.5% a servicios prestados por terceros y 9.3% a depreciación del ejercicio. A pesar del incremento en los gastos operativos, se logró mantener la ganancia operativa, totalizando los S/ 70.0 MM dado el mayor número de alumnos e ingresos presentados por la institución (dic-2022: S/ 47.2 MM).

Rendimiento Financiero

Los ingresos financieros⁷ alcanzaron los S/ 1.1 MM; mientras que los gastos financieros y la ganancia por diferencia por tipo de cambio totalizaron los S/ 82.0 MM y S/ 2.7 MM, respectivamente. El incremento en los gastos financieros se debe a mayores intereses por préstamos bancarios propio del aumento de las tasas de interés, emisión de oferta privada de bonos corporativos en junio y agosto del 2023 e intereses por arrendamiento dado el nuevo arrendamiento con CSI Renting Perú S.A.C. En consecuencia, el Resultado Antes de Impuestos fue de -S/ 8.3 MM (dic-2022: -S/ 19.9 MM); adicionalmente, se registró un ingreso extraordinario por la revaluación de los terrenos por S/ 252.8 MM, ello descotado de impuesto, permitió un Resultado del Ejercicio positivo ascendente a S/ 240.9 MM (dic-2022: -S/23.6 MM).

Al cierre del 2023, el EBITDA⁸ alcanzó los S/ 113.1 MM, presentando un incremento interanual de 30.0% (+S/ 26.1 MM), debido a las mayores ganancias operativas registradas al presente corte. Por su parte, el margen ebitda se situó en 30.4% (dic-2022: 28.2%). Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA lograron ubicarse en terreno positivo gracias a la revaluación de los terrenos que permitió un resultado del ejercicio positivo y con un incremento sustancial; por ello, estos se situaron en 59.4% y 14.9%, respectivamente; sin embargo, de no considerar dicho evento extraordinario, los indicadores continuarían en terreno negativo situándose en -4.2% y -0.9%, pese a ello presentarían mejoras respecto al 2022 (ROE: -13.4% y ROA: -2.0%). Adicionalmente, el EBITDA ajustado⁹ alcanzó los S/ 88.9 MM (dic-2022: S/ 64.8 MM), presentando un incremento interanual de 37.2% (+S/ 24.1 MM). Por su parte, el margen EBITDA ajustado se situó en 23.9% (dic-2022: 21.0%), propio del incremento de los ingresos.

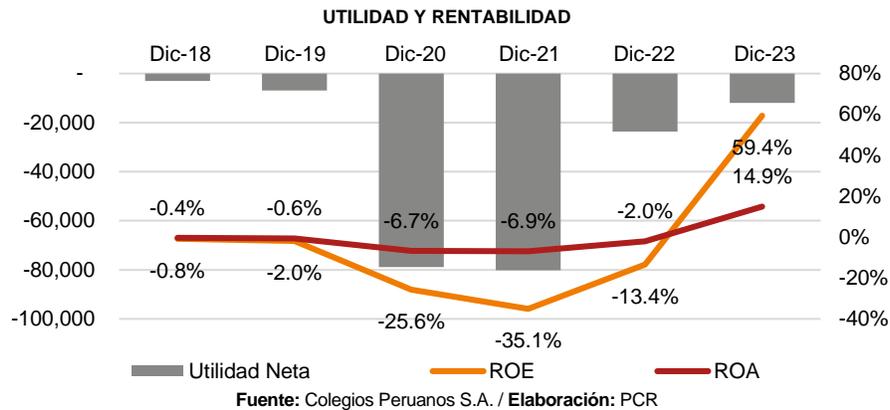
⁶ Correspondientes a nuevos servicios, exámenes de admisión, cuotas de ingresos y otros ingresos.

⁷ Incluyen Ingresos por Tributos, devolución de tributos por parte del estado e Ingreso por Depósitos.

⁸ EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

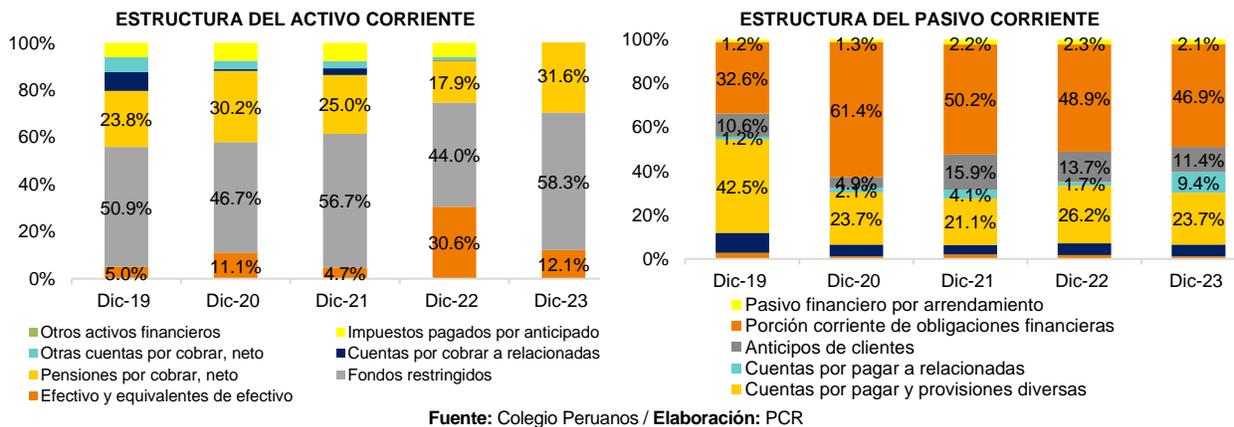
⁹ EBITDA ajustado = EBIT + Depreciación y Amortización + Gastos Financiero por Arrendamiento (NIIF 16). Correspondiente al Primer Programa de Bonos de Titulización.

Los indicadores de rentabilidad registran una tendencia decreciente desde el 2017, producto de mayores costos operativos en comparación al crecimiento de los ingresos. Hasta el 2020, se dio por la fuerte inversión en construcción de nuevas sedes; mientras que, entre el 2020 y 2022, fue por el efecto del COVID-19. No obstante, la revaluación de los terrenos ha permitido fortalecer el patrimonio; sumado a ello, se proyecta que conforme se alcance la capacidad máxima de los salones se alcanzarán indicadores cada vez mejores, tal como se observa en las proyecciones del 2024.



Liquidez

Los activos corrientes sumaron los S/ 101.6 MM (dic-2022: S/ 101.8 MM), presentando una reducción interanual de 0.1% (-S/ 0.1 MM), debido principalmente al menor efectivo disponible (-64.3%, -S/ 20.0 MM) dado el vencimiento de los dos depósitos a plazo obtenidos en el 2022 por el importe de S/ 25.0 MM. Cabe precisar que, el activo corriente se encuentra compuesto principalmente por los fondos restringidos (58.3% de participación), que son aquellos que garantizan el pago del principal e intereses de las diversas obligaciones financieras; seguido de las pensiones por cobrar (31.6%).



Por su parte, el pasivo corriente alcanzó los S/ 280.6 MM (dic-2022: S/ 185.0 MM), presentando un incremento interanual de 51.7% (+S/ 95.7 MM). Este incremento se debe a las mayores obligaciones financieras debido al incremento de préstamos bancarios de corto plazo que aumentaron en 45.4% (+S/ 41.1 MM), aunado al incremento de las cuentas por pagar a relacionadas dado el vencimiento próximo de estas (+723.3%, +S/ 23.2MM) y al incremento de las remuneraciones y beneficios sociales (+46.1%, +S/ 4.6 MM) propio de las gratificaciones otorgadas durante el 2023. Cabe señalar que, sus componentes principales son las obligaciones financieras (46.9%), cuentas por pagar y provisiones diversas (23.7%) y remuneraciones y beneficios sociales por pagar (5.2%).

En base a estos resultados, a diciembre de 2023, la liquidez corriente se ubicó en 0.36 veces, indicador inferior al ratio del 2022 (0.55 veces) debido a las mayores obligaciones financieras y mismo nivel de efectivo; por su parte, la prueba ácida¹⁰ se ubicó en 0.34 veces (dic-2022: 0.52 veces). Históricamente, estos indicadores se mantuvieron por debajo de la unidad debido a la necesidad de capital de trabajo que motiva el endeudamiento en el corto plazo, aunado a la necesidad de reestructuración de la deuda. A la fecha, la compañía: (i) reemplazó por completo el financiamiento de mediano plazo con Citibank NA por Santander, con similares monto y condiciones, con fecha 9 de mayo de 2024; y (ii) renovó pagarés con Interfondos que tenían vencimiento 30 de mayo 2024, por 360 días adicionales; ambas iniciativas con el objetivo de mejorar sus indicadores de liquidez. Un ratio de liquidez por debajo de la unidad refleja que no se

¹⁰ (Efectivo y Equivalente de Efectivo + Pensiones por Cobrar + Cuentas por cobrar a relacionadas) / Pasivo Corriente

cuenta con la solvencia adecuada para hacer frente a deuda a corto plazo; cabe resaltar que, a la fecha, Colegios Peruanos no ha incumplido ninguna obligación con sus acreedores.

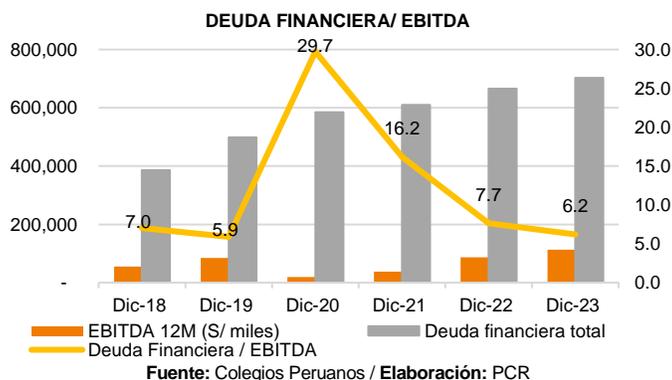
Por último, a la fecha de la elaboración del presente informe, la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles en cinco entidades bancarias: Banco Pichincha por un monto de US\$ 3.0 MM¹¹, Banco Santander por un monto de US\$ 4.0 MM¹², Banco Scotiabank por un monto de S/ 9.1 MM, Banco Interbank por un monto de US\$ 0.5 MM¹³ y S/ 93.3 MM y Banbif por S/ 26.5 MM. Todas presentan un porcentaje de utilización de 100.0%, a excepción del Banco Pichincha con 0.0%. Mientras que, a diciembre del 2023, se tenía la disponibilidad de uso del total de las líneas en Scotiabank y Santander.

Endeudamiento y Solvencia

Durante el periodo de evaluación, se registró una tendencia creciente de los pasivos impulsados por el aumento de las obligaciones financieras, las cuales, representaron el 58.2% de los pasivos totales. Dicho incremento se debe al aumento de las obligaciones financieras de corto plazo, mientras que, en el pasivo no corriente, el principal incremento se debe al impuesto a la renta diferido, que refiere a la revaluación de los activos. Así, se tiene que el pasivo corriente se incrementó en 51.7% (+S/ 95.7 MM); del mismo modo, el pasivo no corriente se incrementó en 9.8% (+S/ 83.0 MM). Por otro lado, el patrimonio se incrementó en 146.3.3% (+S/ 240.9 MM) respecto al 2022, totalizando los S/ 405.5 MM (dic-2022: S/ 164.6 MM); esto se debe a la revaluación de los terrenos que permitió tener un excedente en el patrimonio de S/ 252.8 MM, pese a ello, la pérdida de los resultados acumulados continuó creciendo y se situaron en -S/ 158.8 MM (dic-2022: -S/ 146.8 MM).

Las obligaciones financieras totalizaron los S/ 702.8 MM (dic-2022: S/ 665.7 MM), de las cuales, se mantienen en bonos titulizados S/ 413.6 MM (dic-2022: S/ 419.8 MM), S/ 219.8 MM en préstamos bancarios (dic-2022: S/ 245.3 MM), S/ 9.1 MM en arrendamiento financiero (dic-2022: S/ 0.6 MM) y S/ 60.3 MM en bonos corporativos. Los bonos titulizados se encuentran distribuidos en un Primer Programa de Bonos Titulizados con tres emisiones públicas, una Segunda Emisión de Bonos Privados y una Cuarta Emisión de Bonos Privados, el cual está subordinado a los dos anteriormente mencionados; estos tienen pago de intereses semestrales y sus fechas de vencimiento oscilan entre de noviembre de 2028 y agosto de 2037; adicionalmente, durante el primer semestre se emitió un Bono Corporativo privado por S/ 41.0 MM con un vencimiento en junio de 2028 y una tasa de interés de 11.95% y, en el tercer trimestre de 2023, se emitió otro Bono Corporativo por S/ 20.0 MM, una tasa de interés de 10.25% y una fecha de vencimiento de agosto de 2028. Por su parte, los préstamos bancarios alcanzaron los S/ 219.8 MM, de los cuales, S/ 58.1 MM corresponden a préstamos bancarios de corto plazo con vencimientos en abril 2024 y agosto de 2024; cabe precisar que durante el primer semestre del año se gestionaron 6 préstamos bancarios de corto plazo. Sumado a ello, los préstamos de largo plazo totalizan los S/ 161.7 MM; estos son tres préstamos con entidades como el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank, el Banco Interamericano de Finanzas – Banbif y el Citibank del Perú; a detalle, los préstamos antiguos son el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank tienen vencimientos a mayo de 2025 y diciembre de 2029 y cuentan con flujos¹⁴ e inmuebles cedidos y el BanBif, cuyo vencimiento es a junio de 2026 y cuenta con flujos¹⁵ e hipotecas cedidas y el préstamos con Citibank tiene un vencimiento en noviembre de 2025.

El ratio de deuda-patrimonio¹⁶ de la Compañía fue de 2.98 veces al cierre del 2023 (dic-2022: 6.26 veces), permitiendo cortar con la tendencia creciente que tenía desde el 2017. Esta reducción se debe al incremento del patrimonio propio del excedente de revaluación presentados que permitió dicho fortalecimiento. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 6.2 veces, inferior al registrado en diciembre de 2022 que se situó en 7.7 veces, debido al incremento del EBITDA dado los mejores ingresos de la compañía.



¹¹ En moneda local: S/ 10.9 MM.

¹² En moneda local: S/ 10.7 MM.

¹³ En moneda local: S/ 1.9 MM.

¹⁴ Flujos cedidos: Ate 3, Ate 5, Chimbote, Chorrillos 3, Comas 1, Juliaca Rímac 2, San Martín de Porres 2.

¹⁵ Flujos cedidos: Callao 3 – Santa Rosa, Pucallpa 1 – Centenario, San Juan de Miraflores y Villa el Salvador 2 – Vallejo.

¹⁶ Pasivo Total / Patrimonio Total.

Por último, el ratio de deuda¹⁷ se situó en 0.75x, cifra menor a la registrada en diciembre de 2022 (0.86x) debido al fortalecimiento del patrimonio dado el excedente de revaluación presentado. Pese a ello, se destaca que Colegios Peruanos tiene un alto nivel de endeudamiento y gran parte de sus activos se financia con deuda; en esa misma línea, el grado de propiedad de la compañía se sitúa en 25.1% (dic-2022: 13.8%); es decir, el 25.1% se financia con capital propio y el 74.9% con financiamiento externo.

Instrumento Clasificado

Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos¹⁸

El Programa establece emisiones por un importe máximo en circulación de S/ 1,000.0 MM, con una vigencia de 15 años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. El Originador es Colegios Peruanos S.A., el Fiduciario y Emisor Internacional de Títulos Sociedad Titulizados S.A. y el agente de pago es CAVALI.

Los recursos obtenidos fueron destinados para capital de trabajo y reestructuración de pasivos financieros y se realizaron por operaciones de titulización de activos, por lo que se entregan determinados activos y/o derechos de la Compañía para ser transferirlos en dominio fiduciario a un fideicomiso de titulización (cuentas por cobrar y todos los fondos que se acrediten en las cuentas del fideicomiso generadas en los colegios cedidos), con el respaldo del cual se emitieron valores mobiliarios de contenido crediticio bajo las características de bonos de titulización, que fueron colocados por oferta privada mediante un programa de titulización.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA (DICIEMBRE 2023)

Características	
Tipo de Programa	Público
Monto de la Emisión	Hasta S/ 1,000.0 MM en circulación
Plazo de la Emisión	15 años, con 5 años de periodo de gracia
Pago de Capital e intereses	Semestral
Emisor	Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.
Originador	Colegios Peruanos S.A.
Agente de Pago	CAVALI
Valor nominal	S/ 1,000
Opción de rescate	Se puede realizar la redención anticipada total o parcial, en cualquier fecha a un precio de rescate equivalente al mayor entre (i) 100% del valor nominal vigente de los bonos de titulización a ser rescatados y (ii) la suma del valor presente de los pagos programados pendientes de principal e interés de los Bonos de Titulización a ser rescatados descontando a la fecha de rescate, a una tasa de descuento de 0.5%. i) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato de Fideicomiso en Garantía; ii) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato Marco; y, iii) La Fianza del Originador.
Garantía	
Fiduciario	Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.
Destino de los fondos	1. Inversiones de capital 2. Financiar la reestructuración de pasivos financieros del Originador.
Resguardos Financieros¹⁹	Patrimonio: Loan to Value < 1.0x y Flujo/Servicio de Deuda > 3.0x Originador: EBITDA/Servicio de Deuda > 1.1x y Deuda/EBITDA < 7.5x Fuente: Colegios Peruanos S.A. / Elaboración: PCR

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización

La Primera Emisión establece un monto máximo en circulación de S/ 230.0 MM, colocados mediante oferta pública en el 2019 con un precio de colocación a la par y un plazo de inversión de 15 años contados a partir de la fecha de emisión. La estructura de la emisión contempla el pago de intereses semestrales y la amortización del 100% del principal en la fecha de redención de la emisión.

EMISIONES VIGENTES DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN (DICIEMBRE 2023)

EMISIÓN	MONTO COLOCADO	SALDO A DIC.2022	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra.	S/ 230.0 MM	S/ 230.0	5.97%	15 años	Semestral	09/09/2019	10/09/2034

Fuente: Colegios Peruanos / **Elaboración:** PCR

Mecanismo del Fideicomiso

La sociedad encargada de administrar los activos en fideicomiso (derechos de cobro y flujos dinerarios) que sirven de respaldo para el cumplimiento del pago de la deuda (bono titulado) es Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.; mientras que las garantías inmobiliarias están bajo el encargo de Fiduperú S.A para el Primer Programa de Bonos Titulizados y Banco Internacional del Perú S.A.A (Banco Interbank) para la Segunda Emisión de Bonos de Titulización.

¹⁷ Total de pasivos/Total de activos

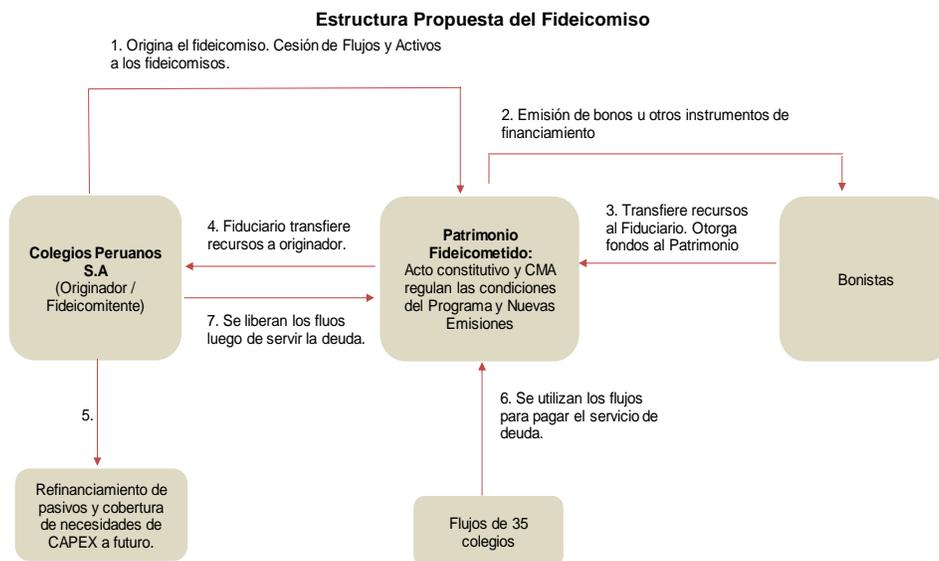
¹⁸ Última actualización el 19 de mayo de 2021.

¹⁹ A la fecha, se han incrementado el set de *covenants*.

Estructura del Fideicomiso²⁰

De acuerdo con los términos y condiciones señalados en el Acto Constitutivo²¹:

1. El mecanismo se inicia cuando el Originador (Colegios Peruanos S.A.) transfiere en dominio fiduciario los activos fideicometidos: Los flujos de los 35 colegios.
2. El patrimonio fideicometido, representado por el Fiduciario estructura el Acto Constitutivo y el Contrato Marco que regulan las condiciones del Programa y a las nuevas emisiones. Además, El Contrato Marco se realiza en base a las garantías que respaldan el Programa, en este caso, 28 inmuebles de propiedad de Innova Schools. Posteriormente, se realiza la emisión del bono de acuerdo con el Acto Constitutivo.
3. Los inversionistas o bonistas realizan el pago del monto suscrito.
4. El Fiduciario transfiere a Innova Schools los recursos de la emisión; con la finalidad que sean utilizados como inversión de capital o para financiar la reestructuración de los pasivos financieros del Originador.
5. Innova Schools refinancia los pasivos y cubre las necesidades de Capex a futuro.
6. Los flujos provenientes de los 35 colegios se utilizan para pagar el servicio de deuda (gastos de fideicomiso servicio de deuda y reserva).
7. Los flujos remanentes son liberados a favor de Innova Schools.



*La estructura de la Segunda Emisión de Bonos de Titulización no requiere de Contrato Marco de Acreedores.

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

Flujos e Inmuebles Cedidos en garantía

	Flujos Cedidos	Inmuebles Cedidos
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos	Arequipa 1, Arequipa 2, Arequipa 3, Ate 1, Ate 2, Ate 4, Callao 2, Carabayllo 2, Cercado 1, Chaclacayo, Chiclayo, Chorrillos 1, Chorrillos 2, Chorrillos 4, Chorrillos 6, Comas 2, Cusco 1, Huacho, Huancayo, Ica, Los Olivos 1, Los Olivos 2, Moquegua, Piura 1, Pueblo Libre, San Miguel - La Paz 1, San Miguel - La Paz 2, San Miguel 1, San Miguel 2, SJL 1, SJL 3, Surco 1, Tacna, Trujillo - Golf y Villa El Salvador 1.	Arequipa 1, Arequipa 2, Arequipa 3, Ate 1, Ate 2, Callao 2, Carabayllo 2, Chaclacayo, Chiclayo, Chorrillos 1, Chorrillos 2, Chorrillos 4, Chorrillos 6, Comas 1, Comas 2, Huacho, Huancayo, Ica, Los Olivos 1, Piura 1, San Miguel La Paz 2, San Miguel 1, San Miguel 2, San Juan de Lurigancho 1, San Martín de Porres 2, Tacna 1, Trujillo 1, Villa El Salvador 1

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

Proyecciones

Colegios Peruanos mantiene las siguientes proyecciones a 6 años sobre la base de los siguientes supuestos: (i) mantener una tasa de ocupación promedio de 95.5%, priorizando las ampliaciones hasta el 2025, el cual se encontrará impulsado por la demanda por continuación de estudios y el crecimiento poblacional, (ii) gracias al incremento de la tasa de ocupación, los gastos fijos (alrededor del 60.0%) podrán diluirse en un mayor número de alumnos y (iii) rentabilizar los espacios físicos de los colegios y ofrecer otros servicios educativos a la comunidad de estudiantes.

Es importante mencionar la estrategia de inversión de Colegios Peruanos que inicia con la compra del terreno y la construcción de las aulas de los primeros años de estudio (*beginners, prekinder, kinder*, 1ro a 3ro de primaria y 1ro de secundaria); al año siguiente, se construyen los años 4to de primaria y 2do de secundaria, de modo que se tiene una demanda asegurada para esas secciones. Esta estrategia continúa hasta el cuarto año de operación, donde se culmina

²⁰ Referente al Primer Programa de Bonos Titulizados.

²¹ Mientras se mantenga vigente las obligaciones garantizadas, el Originador se obliga a cumplir con mantener el índice Deuda Financiera/EBITDA y EBITDA/Servicio de Deuda de acuerdo con lo estipulado en el Acto Constitutivo.

la construcción de 5to de secundaria. Mediante esta estrategia, se espera asegurar la demanda de los grados no iniciales (mayores de 3ro de primaria y 2do de secundaria) y una ocupación del 90.0%. Por ello, Colegios Peruanos ha establecido realizar ampliaciones hasta el año 2025 centrandose su estrategia en incrementar el porcentaje de ocupación. En el 2023, proyecta realizar 53 aulas en las sedes de Lima y 65 en las sedes de provincia ampliando la capacidad para miles de alumnos.

De acuerdo con las proyecciones otorgadas por el cliente (2024-2029), el crecimiento promedio del ingreso por año será del 13%, sustentado principalmente por el mayor número de estudiantes (+7% anual), incremento de la pensión (+5% anual) y se tiene que, a partir del 2026, ingresarán 4 nuevos colegios por año, registrando 79 colegios en el 2029 (2023: 63 colegios) con una capacidad total para 90 M estudiantes (2023: 61 M estudiantes) y una mensualidad de S/788 (2023: S/ 581). Con ello, el ingreso total de Colegios Peruanos pasará de S/ 372 MM en el 2023, a S/ 425 MM al 2024, S/ 480 MM al 2025 y S/ 746 al 2029. Cabe precisar que, en los últimos cinco periodos, el crecimiento de estudiantes y de capacidad de aulas ha crecido en línea con lo proyectado.

Por el lado de los costos, el incremento promedio anual será del 11% durante el periodo proyectado, asimismo cabe mencionar que el salario de los colaboradores representa el 70% del total de costos y tendrá el mismo ritmo. El nivel de costos operativos pasará de S/ 242 MM en el 2023 a S/ 272 MM en el 2024 y ascenderá a S/ 446 MM en el 2029. En cuanto a las proyecciones del EBITDA, se espera que pase de S/ 89 MM en el 2023 a S/ 106 MM en el 2024 y ubicándose en S/ 251 MM en el 2029.

Respecto al nivel de deuda de Colegios Peruanos, se espera que al cierre del 2023 la deuda total sea de S/ 703 MM, considerando un total de desembolsos durante el ejercicio por S/ 152 MM que será contrarrestado por amortizaciones a sus emisiones de deuda y préstamos bancarios obtenidos por S/ 127 MM. Para el 2024, consideran que la deuda será de S/ 729 MM, junto a nuevo requerimiento de deuda por S/ 196 MM y de igual manera, la mayor parte será compensado por S/ 170 MM de amortizaciones realizadas durante el año.

Finalmente, desde el 2025 la empresa considera que irá recortando su apalancamiento, reduciendo sus obligaciones en promedio 5.4% anual, así es como en el 2024 su nivel de deuda totalizará los S/ 549 MM.

El 07 de marzo del 2024, se aprobó mediante una Asamblea de Partícipes la solicitud para el Primer Programa de Bonos Titulizados que consiste en un nuevo set de *covenants* del Originador desde 2024 hasta 2028. La Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización cuenta con una dispensa del cumplimiento de las Restricciones Financieras del Originador hasta el 31 de diciembre de 2023.

ESCENARIO BASE						
	2022	2023 ²²	2024	2025	2026	2027
Loan to Value ²³	0.54	0.51	0.51	0.46	0.41	0.36
Flujo/Servicio de Deuda ²⁴	6.4	7.1	8.4	5.2	5.6	6.1
EBITDA ²⁵ /Servicio de Deuda	1.00	1.10	1.30	1.37	1.49	1.59
EBITDA/Serv.Deuda*	>1.30	>1.40	>1.20	>1.30	>1.40	>1.50
Deuda ²⁶ /EBITDA	9.3	6.8	5.4	4.3	3.9	3.3
Deuda/EBITDA*	<5.0	<4.0	<6.0	<5.0	<4.0	<3.5

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR
* Nuevo set de *covenants* propuesto por Colegios Peruanos

Basado en el análisis proyectado por parte de Colegios Peruanos, se espera el cumplimiento de los nuevos *covenants* propuestos de forma adecuada, dado que los supuestos de crecimiento utilizados son conservadores y van en línea al crecimiento histórico que ha venido mostrando la compañía.

²² Información basada en los Certificado de Cumplimiento de fecha 08 de abril de 2024 correspondiente al 2023.

²³ Loan to Value < 0.9. Antes se solicitaba < 1.0.

²⁴ Flujo/Servicio de deuda > 1.5. Antes se solicitaba > 3.0.

²⁵ EBITDA = EBIT - Depreciación y Amortización – Gastos por Arrendamiento.

²⁶ Según el Acto Constitutivo, no se considera la deuda subordinada ni leasing.

Colegios Peruanos S.A.						
En miles de soles	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023
BALANCE GENERAL						
Activo Corriente	81,477	81,248	78,051	69,202	101,794	101,646
Activo No Corriente	719,846	1,014,257	1,096,004	1,069,449	1,092,704	1,512,368
Total Activo	801,323	1,095,505	1,174,055	1,138,651	1,194,498	1,614,014
Pasivo Corriente	143,947	95,770	198,614	173,185	184,977	280,645
Pasivo No Corriente	303,134	652,387	707,031	777,192	844,896	927,891
Total Pasivo	447,081	748,157	905,645	950,377	1,029,873	1,208,536
Patrimonio	354,242	347,348	268,410	188,274	164,625	405,478
Deuda Financiera	386,697	498,893	584,696	609,715	665,713	702,773
Corto Plazo	93,682	31,217	121,937	86,910	90,443	131,530
Largo Plazo	293,015	467,676	462,759	522,805	575,270	571,243
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS						
Total Ingresos	214,650	262,515	222,711	208,105	309,061	371,694
Gastos operativos	-184,082	-213,891	-245,673	-210,822	-261,827	-301,698
Utilidad Operativa	30,568	48,624	-22,962	-2,717	47,234	69,996
Ingresos Financieros	206	236	32	21	218	1,064
Gastos Financieros	-30,657	-53,240	-58,875	-65,652	-69,815	-81,995
Ganancia (pérdida) por tipo de cambio	-1,577	-58	-4,622	-8,127	2,421	2,655
Depreciación y Amortización	24,553	35,910	42,629	40,391	39,770	43,089
Utilidad Neta	-2,991	-6,894	-78,938	-80,136	-23,649	-11,975
EBITDA	55,121	84,534	19,667	37,674	87,004	113,085
EBITDA ajustado	55,121	69,140	1,864	19,744	67,744	88,863
RATIOS FINANCIEROS						
Rentabilidad						
Margen Operativo 12M	14.2%	18.5%	-10.3%	-1.3%	15.3%	18.8%
Margen EBITDA 12M	25.7%	32.2%	8.8%	18.1%	28.2%	30.4%
Margen Neto 12M	-1.4%	-2.6%	-35.4%	-38.5%	-7.7%	-3.2%
ROE 12M	-0.8%	-2.0%	-25.6%	-35.1%	-13.4%	59.4%
ROA 12M	-0.4%	-0.6%	-6.7%	-6.9%	-2.0%	14.9%
Solvencia						
Deuda Financiera/Patrimonio	1.03	1.42	2.15	3.22	3.85	1.71
Pasivo Total / Patrimonio	1.26	2.15	3.37	5.05	6.26	2.98
Liquidez						
Liquidez Corriente	0.57	0.85	0.39	0.40	0.55	0.36
Prueba ácida	0.54	0.80	0.36	0.37	0.52	0.34
Capital de Trabajo	-62,470	-14,522	-120,563	-103,983	-83,183	-178,999
Cobertura						
EBIT / Gastos Financieros 12M	1.0	0.9	-0.4	0.0	0.7	0.9
EBITDA / Gastos Financieros 12M	1.8	1.6	0.3	0.6	1.2	1.4
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.7	1.0	0.1	0.4	0.5	0.5
Deuda Financiera/EBITDA ajustado	7.0	7.2	313.7	30.9	9.8	7.9

Fuente: Colegios Peruanos S.A. / Elaboración: PCR