

## COLEGIOS PERUANOS S.A.

|  |   |                   |                   |                   |                   |                   |
|--|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Informe con EE.FF.<sup>1</sup> de 30 de junio de 2024</b>                   | <b>Fecha de comité: 22 de noviembre de 2024</b>   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Periodicidad de actualización: Semestral                                       | Sector Educación / Perú   |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>Equipo de análisis</b>  |   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Ines Vidal<br><a href="mailto:ividal@ratingspcr.com">ividal@ratingspcr.com</a> | Michael Landauro Abanto<br><a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a> |                   | (511) 208.2530    |                   |                   |                   |
| <b>Fecha de información</b>  | <b>Sep-2022</b>   | <b>Dic-2022</b>   | <b>Jun-2023</b>   | <b>Sep-2023</b>   | <b>Dic-2023</b>   | <b>Jun-2024</b>   |
| <b>Fecha de comité</b>   | <b>18/11/2022</b>   | <b>31/05/2023</b> | <b>24/11/2023</b> | <b>31/01/2024</b> | <b>30/05/2024</b> | <b>22/11/2024</b> |
| Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización                   | PEAA-   | PEAA-             | PEAA-             | PEAA-             | PEAA-             | PEAA-             |
| Perspectiva  | Estable   | 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 30 de junio de 2024. Esta decisión se fundamenta en el incremento de los ingresos del negocio, ante la mayor capacidad y ocupación de alumnado, permitiendo, a la vez, mejorar sus márgenes operativos. En adición, se destacan las garantías por derechos de cobro y flujos dinerarios para las emisiones del Programa de Bonos de Titulización; además de los inmuebles cedidos. No obstante, la clasificación se limita por el elevado nivel de endeudamiento que ajusta los niveles de cobertura y menor liquidez. Finalmente, se considera el respaldo del Grupo Intercorp, uno de los grupos empresariales más importantes en el mercado local.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Crecimiento de alumnado y capacidad.** Colegios Peruanos S.A. cuenta con 63 colegios en operación a nivel nacional, 39 ubicados en Lima y 24 en provincias. A junio del 2024, cuenta con 61,137 alumnos, presentando un crecimiento de 7.5% (+4,288 alumnos) interanual y una tasa de ocupación promedio de 93.1% (jun-2023: 93.5%), siendo la capacidad máxima de 65,645 alumnos (jun-2023: 60,806 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada al corte de evaluación presentó un incremento interanual de 8.0%, debido a las estrategias de ampliación implementadas por la compañía y se esperan ingresos de nuevos colegios a partir del 2026, siendo 78 colegios para el 2030.
- **Incremento de los ingresos.** A junio del 2024, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 196.2 MM, presentando un crecimiento interanual de 15.1% (+S/ 25.8 MM); debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 56.8 M en junio 2023 a 61.1 M a junio 2024, y a la mayor pensión promedio de S/ 658 (jun-2023: S/ 621). En adición, se presentaron otros ingresos por S/ 2.8 MM (jun-2023: S/ 0.4 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios. Así, los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 199.0 MM (jun-2023: S/ 170.8 MM), incrementándose interanualmente en 16.5%.
- **Mejores resultados operativos pero aun reducidos.** A junio del 2024, el EBITDA<sup>2</sup> alcanzó los S/ 63.7 MM (jun-2023: S/ 46.7 MM), incrementándose en 36.4% interanual, por las mayores ganancias operativas registradas, generando un margen EBITDA de 32.0% (jun-2023: 27.3%). En términos anualizados, el EBITDA

<sup>1</sup> EE.FF. No Auditados.

<sup>2</sup> EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

12M ascendió a S/ 130.1 MM (dic-2023: S/113.1 MM) y el margen EBITDA 12M fue 32.5% (dic-2023: 30.4%). Los indicadores de rentabilidad ROE 12M y ROA 12M permanecieron en niveles negativos situándose en -3.3% y -0.6% (jun-2023: -8.7% y -1.2%, respectivamente). En adición, se tiene que a setiembre del 2024, la entidad reporta una utilidad neta de S/ 1.6 MM.

- **Elevado apalancamiento, pero con tendencia decreciente.** El ratio de endeudamiento<sup>3</sup> de la Compañía fue de 3.1 veces (jun-2023: 6.9 veces), la reducción se debe al fortalecimiento del patrimonio por revalorizar sus inmuebles en setiembre del 2023; no obstante, es un indicador elevado. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 5.9 veces (jun-2023: 6.2 veces), ligeramente menor ante la mayor generación operativa del periodo. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda, este se ubicó en 0.6 veces (jun-2023: 0.5 veces), el cual es un indicador reducido.
- **Menor liquidez, pero tendencia creciente post pandemia.** A junio del 2024, la liquidez corriente se ubicó en 0.57 veces (jun-2023: 0.55 veces) dado el mayor efectivo y fondos restringidos, por su parte, la prueba ácida<sup>4</sup> se ubicó en 0.54 veces (jun-2023: 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.
- **Grupo Intercorp.** Colegios Peruanos S.A. pertenece al Grupo Intercorp Ltd., el cual tiene una clasificación internacional de largo plazo en moneda local y extranjera de “BBB”<sup>5</sup>. De igual manera, el Fiduciario es Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos ST, subsidiaria de Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank, cuya clasificación internacional de largo plazo es “BBB”<sup>6</sup>.

## 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.
- Incremento del apalancamiento.
- Deterioro en los indicadores de rentabilidad, solvencia, liquidez y cobertura.
- Futuro 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 18 de octubre 2022.

## Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados de los periodos 2018 – 2023 y junio 2024 y 2023. Prospecto Marco del Primer Programa de Bonos de Titulización, Prospecto Complementario de la Primera 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 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 31 de octubre del 2024, Colegios Peruanos S.A. aprobó la exclusión de sus acciones en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, del Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República del Perú y del Registro Contable de CAVALI ICL S.A.

<sup>3</sup> Pasivo Total / Patrimonio Total.

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

<sup>5</sup> Ratificada al 15 de noviembre de 2024.

<sup>6</sup> Ratificada al 13 de noviembre de 2024.

- El 28 de junio del 2024, 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/ 65.0 MM y el número de bonos fue de 6,500.
- 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.
- 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.

## Contexto Económico

La economía peruana registró un incremento de +2.5% durante el primer semestre del 2024, lo cual se debe a la mayor actividad en la mayoría de los sectores como Construcción (+4.0%), Agropecuario (+4.5%), Pesca (+45.0%), Transporte (+5.4%), manufactura (+1.5%), entre otros.

En detalle, la mayor actividad en el sector Construcción derivó del mayor avance físico de obras públicas principalmente y privadas, mayor inversión en edificios, mejoramiento de hospitales, carreteras, servicios básicos, entre otros. En el caso del Agropecuario, esto se dio por un clima más favorable (lluvias oportunas) para el normal desarrollo del cultivo de papa y mayor humedad del suelo para la producción de arroz cáscara, así como ausencia de heladas, granizadas, friaje, entre otros; mientras que la actividad pecuaria registró un ligero incremento en la producción de ave, vacuno, entre otros. Respecto al sector pesca, esta se sustentó en la mayor extracción de especies para consumo humano indirecto o industrial (harina y aceite de pescado) como la anchoveta, principalmente por la primera temporada de este en la zona Norte-Centro del país; contrastó la menor producción de consumo humano directo ante menor disponibilidad de recursos para congelados como jurel, caballa y atún, mientras que en frescos se aumentó por mayor disponible de bonito, perico, entre otros. El sector Transporte tuvo un mayor registro debido al movimiento de pasajeros en avión, mayor demanda de vuelos nacionales e internacionales a Sudamérica y Norteamérica principalmente, así como mayor actividad de transporte terrestre por días festivos en el segundo trimestre como semana santa, día de la madre, entre otros, y vía marítima en líquidos y mercancía por contenedores. Finalmente, el sector manufactura creció ante la mayor producción primaria como en conservas marinas, productos con metales preciosos, petróleo refinado, conservación de carne, azúcar; mientras la caída en productos no primarios se asocia a menores bienes intermedios como productos metálicos, arcilla, vidrio; contrastados por bienes de consumo prendas de vestir, perfumes, bebida; y de capital como vehículos, maquinaria para explotación minera, construcción, entre otros.

En contraste, el sector financiero y seguros ha mostrado contracción de -2.9%, lo cual está relacionado al menor crecimiento de los créditos empresariales y de consumo en el sistema principalmente de la banca múltiple.

| INDICADORES                           | PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ |        |       |        |        |        | IS-2024     | 2024 (E)*** | 2025 (E)*** |
|---------------------------------------|--|--------|-------|--------|--------|--------|-------------|-------------|-------------|
|                                       | 2019   | 2020   | 2021  | 2022   | 2023   | 2024   |             |             |             |
| PBI (var. % real)                     | 2.2%   | -11.0% | 13.6% | 2.7%   | -0.6%  | +2.5%  | 3.1%        | 3.0%        |             |
| PBI Minería e Hidrocarburos (var.%)   | 0.0%   | -13.4% | 7.5%  | 0.35%  | 8.2%   | +1.9%  | 1.2%, 3.7%  | 1.9%, 7.1%  |             |
| PBI Manufactura (var. %)              | -1.7%  | -12.5% | 18.6% | 1.0%   | -6.7%  | +1.5%  | 5.2%, 2.3%  | 3.4%, 3.0%  |             |
| PBI Electr & Agua (var. %)            | 3.9%   | -6.1%  | 8.5%  | 3.9%   | 3.7%   | +2.5%  | 3.1%        | 3.0%        |             |
| PBI Pesca (var. % real)               | -17.2%                                       | 4.2%   | 2.8%  | -13.7% | -19.8% | +45.0% | 22.4%       | 4.9%        |             |
| PBI Construcción (var. % real)        | 1.4%   | -13.3% | 34.5% | 3.0%   | -7.9%  | +4.0%  | 3.2%        | 3.4%        |             |
| Inflación (var. % IPC)*               | 1.9%   | 2.0%   | 6.4%  | 8.5%   | 3.2%   | 2.3%   | 2.3%        | 2.0%        |             |
| Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)** | 3.36   | 3.60   | 3.97  | 3.81   | 3.71   | 3.74   | 3.76 – 3.77 | 3.76 – 3.80 |             |

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP jun-2024.

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

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro, pesca y manufactura ante la normalización de condiciones climáticas observados durante el año previo. Asimismo, sectores los sectores no primarios tendrían mayor dinamismo por el consumo e inversión durante el segundo semestre ante mejora de los ingresos reales, empleo y disponibilidad de AFP y CTS, mayor confianza de agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción y el consumo en el comercio y servicios. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.3% para el 2024, el cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2025, y que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera

una reversión más lenta en los precios de alimentos. En contraste, la proyección de la inflación sin alimentos y energía se revisa a la baja, de 2,7 a 2,5 por ciento para 2024, dado que se espera que la inflación de servicios se reduzca más rápido.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -4.0% del PBI entre dic-2023 y ago-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes, afectados por la reducción de los coeficientes de pago a cuenta del impuesto a la renta, y, en menor medida, por el alto crecimiento de la inversión pública y mayores gastos corrientes. A pesar de ello, el BCRP proyecta un déficit de -3.3% al cierre del 2024 y -2.0% al 2025, considerando un manejo cauteloso del gasto público, de la política tributaria, mayores ingresos extraordinarios y mejor actividad económica soportado también por precios de minerales más altos.

## **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 junio de 2024 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 (JUNIO 2024)

| Accionistas                       |                | Plana Gerencial              |  |
|-----------------------------------|----------------|------------------------------|--|
| NG Education Holding IV Corp.     | 45.65%         | Daniel Duharte Muhvic Pintar | Gerente General                        |
| NG Education Holdings Corp.       | 33.99%         | Marisol Bellatín Vingerhoets | Gerente de División de Educación       |
| NG Education Holding III Corp.    | 16.52%         | Gian Broggi Cannock          | Gerente de División Comercial          |
| Otros <sup>7</sup>                | 3.84%          | Ana Teresa Angulo del Álamo  | Gerente de Gestión y Desarrollo Humano |
| <b>Total</b>                      | <b>100.00%</b> | Lisbeth Kohatsu Toyama       | Gerente de Compliance                  |
|                                   |                | Adriana Bertolotti Rivera    | Gerente Legal                          |
| Directorio                        |                | Jorge Carrión Saavedra       | Gerente de Infraestructura y Soporte   |
| Carlos Rodríguez-Pastor Persivale | Presidente     | Lorena Palacios Bellido      | Gerente de Estrategia de Admisión      |
| Jorge Yzusqui Chessman            | Director       | Claudia Horna Gálvez         | Gerente de Marketing                   |
| Juan Carlos Vallejo Blanco        | Director       | Mariella Vento Butrón        | Gerente de Administración y Finanzas   |
| Jonathan Golergant Niego          | Director       | Mario Sánchez Patiño         | Gerente de División Regional           |
| León Trahtemberg Siederer         | Director       | María Ballelli Frayssinet    | Gerente de Talleres y Eventos          |
| Hugo Santa María Guzmán           | Director       | Mariapaz Carcelén Pérez      | Gerente de Gestión y Experiencia       |
| Julio Cesar Luque Badenes         | Director       | Vanina Macijewicz Murguía    | Gerente de Sistemas                    |
| Fernando Zavala Lombardi          | Director       |                              |  |
| María del Mar Velez Osorno        | Director       |                              |  |

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 junio de 2024, los ingresos netos de Intercorp Perú Ltd. y subsidiarias totalizaron los S/ 3,823 MM, presentando un incremento interanual de 1.5% (+S/ 56.4 MM); por su parte, la utilidad neta del semestre totalizó los S/ 652.6 MM, presentando una reducción interanual de 18.4% (-S/ 147.4 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

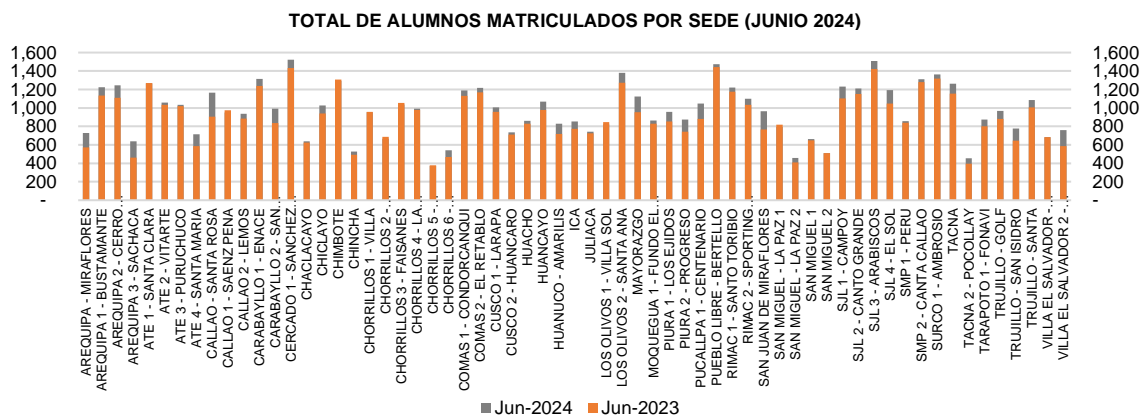
Colegios Peruanos S.A. inició operaciones en 2010 con 3 colegios en la ciudad de Lima. Actualmente, cuenta con 63 colegios en operación a nivel nacional, 39 ubicados en Lima y 24 en provincias. A junio de 2024, cuenta con 61,137 alumnos, presentando un crecimiento de 7.5% (+4,288 alumnos) respecto a junio del 2023 y una tasa de ocupación promedio de 93.1% (dic-2023: 93.5%), siendo la capacidad máxima de 65,645 alumnos (jun-2023: 60,806 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada a junio de 2024 presentó un incremento interanual de 8.0%, 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, Innova Schools es considerada la principal cadena de colegios privados del país, según número estudiantes (61,137 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 1,522 alumnos y un porcentaje de ocupación de 99.4%. La segunda mayor concentración está en la sede de SJL 3 - Arabiscos con 1,509 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 100%. Por otro lado, la menor concentración está en Chorrillos 5 – Universo 1 con 404 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 91.6%.

<sup>7</sup> Jorge Luis Eleuterio Yzusqui Chessman y Silvia María Reategui Zumaeta (2.0%) y Ceratina Ventures Corporation (1.84%).





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%. Posterior, debido a la reapertura de los diferentes sectores económicos y el cierre de miles de colegios privados, a diciembre de 2022, se registraron 49,742 alumnos matriculados (+ 28.7% interanual), expandiéndose a diciembre de 2023 con 56,237 alumnos (+ 13.1% interanual).

A junio del 2024, los alumnos se incrementaron en 7.5% interanual, alcanzando un total de 61,137 alumnos. La participación de las sedes de Lima alcanza el 60.5%, seguida de las sedes de Arequipa con el 6.3% y las sedes del Callao con el 5.0%. 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 7,590 alumnos matriculados en la sección inicial, los 31,350 alumnos matriculados en la sección primaria (entre primero y sexto grado) y los 26,705 alumnos matriculados en la sección secundaria (entre séptimo y undécimo grado). Cabe señalar que, a junio del 2024, se obtuvo una tasa de deserción de 0.7%, presentándose la máxima deserción en Huánuco - Amarilis con una tasa de 4.3%.

**NÚMERO DE ESTUDIANTES POR DEPARTAMENTO**

|              | Dic-2021      | Dic-2022      | Jun-2023      | Dic-2023      | Jun-2024      |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ancash       | 1,023         | 1,272         | 1,306         | 1,295         | 1,294         |
| Arequipa     | 1,888         | 2,728         | 3,279         | 3,246         | 3,835         |
| Callao       | 1,636         | 2,374         | 2,766         | 2,738         | 3,052         |
| Cusco        | 1,193         | 1,536         | 1,666         | 1,654         | 1,743         |
| Huánuco      | 343           | 445           | 719           | 697           | 830           |
| Ica          | 873           | 1,165         | 1,267         | 1,251         | 1,381         |
| Junín        | 693           | 893           | 977           | 961           | 1,070         |
| La Libertad  | 1,330         | 1,870         | 2,530         | 2,490         | 2,827         |
| Lambayeque   | 731           | 906           | 941           | 928           | 1,025         |
| Lima         | 24,952        | 31,540        | 35,015        | 34,682        | 37,001        |
| Moquegua     | 596           | 612           | 828           | 820           | 865           |
| Piura        | 979           | 1,198         | 1,597         | 1,574         | 1,832         |
| Puno         | 424           | 565           | 725           | 706           | 742           |
| San Martín   | 523           | 629           | 802           | 789           | 874           |
| Tacna        | 1,012         | 1,364         | 1,550         | 1,541         | 1,717         |
| Ucayali      | 450           | 645           | 881           | 865           | 1,049         |
| <b>Total</b> | <b>38,646</b> | <b>49,742</b> | <b>56,849</b> | <b>56,237</b> | <b>61,137</b> |

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

### Colaboradores

Colegios Peruanos S.A. cuenta con un total de 4,472 colaboradores a junio de 2024 (dic-2023: 4,250 colaboradores), de los cuales, el 79.0% son profesores y asistentes, el 12.0% 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.

A junio del 2024, el número de profesores se incrementó en 5.4% (+153 profesores), totalizando los 2,997 maestros; mientras que, el número de otros cargos en colegios y otros cargos en sede central se incrementaron en 0.5% y 204.5%, 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.

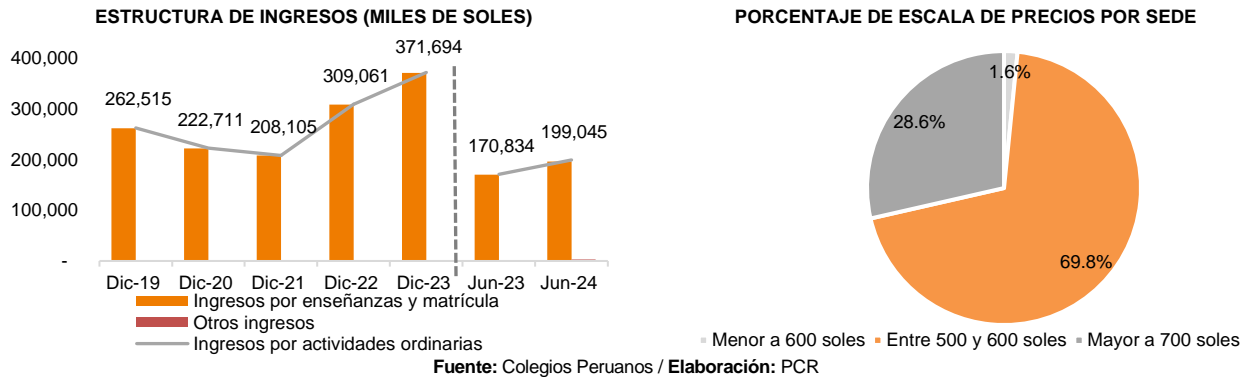
## **Análisis Financiero**

### **Eficiencia Operativa**

Al junio del 2024, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 196.2 MM (jun-2023: S/ 170.4 MM), presentando un crecimiento interanual de 15.1% (+S/ 25.8 MM); esto debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 56.8 M en junio de 2023 a 61.1 M a junio de 2024. 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/ 2.9 MM (jun-2023: S/ 0.4 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios. Así, los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 199.0 MM (jun-2023: S/ 170.8 MM), incrementándose interanualmente en 16.5%.

Respecto a la estructura de los ingresos, los relacionados a derechos de enseñanza y matrícula representaron el 98.6% de los ingresos provenientes de Colegios Peruanos S.A. (jun-2023: 99.7%) y el 1.4% restante está relacionado a otros ingresos (jun-2023: 0.3%)<sup>8</sup>.

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 junio de 2024, 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/ 658, monto superior a la pensión promedio del 2023: S/ 621; a detalle, la sede de Chorrillos 3 - Faisanes es la de mayor precio con una pensión de S/ 865 y la de menor precio es Ate 4 - Santa María con una pensión de S/ 495.



Los gastos operativos totalizaron los S/ 157.5 MM (jun-2023: S/ 144.9 MM), presentando un incremento interanual de 8.7% (+S/ 12.6 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/ 100.7 MM, incrementándose interanualmente en 10.9% (+S/ 9.9 MM). Adicionalmente, la depreciación presentó un incremento de 12.7% (+S/ 1.7 MM), totalizando los S/ 15.1 MM (jun-2023: S/ 13.4 MM) y cargas diversas de gestión aumentando en 36.7% (+S/ 1.8 MM) que corresponden a suministros a oficinas de los colegios y la sede administrativa.

Cabe precisar que, la estructura de los Gastos Operativos se mantiene similar a años anteriores, cuyo 63.9% corresponde a carga de personal, seguido del 17.4% a servicios prestados por terceros y 9.6% a depreciación del ejercicio. Los gastos operativos totalizaron los S/ 41.5 MM dado el mayor número de alumnos e ingresos presentados por la institución (jun-2023: S/ 26.0 MM).

Durante el primer semestre del 2024, se registró un EBITDA<sup>9</sup> de S/ 63.7 MM (+36.4%; +S/ 17.0 MM respecto a junio del 2023) y un EBITDA ajustado<sup>10</sup> de S/ 54.2 MM (+45.8%; +S/ 17.0 MM respecto a junio del 2023), ello debido a las mayores ganancias operativas generadas. En cuanto a términos anualizados, el EBITDA 12M ascendió a S/ 130.0 MM (dic-2023: S/113.1 MM) y el EBITDA ajustado 12M a S/ 105.9 MM (dic-2023: S/ 88.9 MM), generando unos márgenes 12M de 32.5% (dic-2023: 30.4%) y 26.5% (dic-2023: 23.9%), respectivamente.

### Rendimiento Financiero

La entidad registró ingresos financieros<sup>11</sup> por S/ 0.3 MM (jun-2023: S/ 0.7 MM); mientras que los gastos financieros ascendieron a S/ 42.9 MM (jun-2023: S/ 37.8 MM), este incremento obedece principalmente a que durante los últimos doce meses se emitieron bonos corporativos privados en tres tramos (S/ 41.0 MM<sup>12</sup>; S/ 20.0 MM<sup>13</sup> y S/ 65.0 MM<sup>14</sup>) a tasas que van de 10.25% a 11.95%. A detalle, los gastos financieros están compuestos por los intereses generados de las emisiones de bonos titulizados, préstamos bancarios y del arrendamiento financiero. Lo anterior aunado a una pérdida por diferencia por tipo de cambio de S/ -3.3 MM (jun-2023: S/ 4.9 MM) que deriva del arrendamiento financiero y pagos a proveedores en dólares, se obtiene un resultado antes de impuestos de -S/ 4.4 MM (jun-2023: -S/ 6.2 MM).

Finalmente, descontando el impuesto a la renta de S/ 2.9 MM, se obtuvo una pérdida neta del semestre de S/ -7.3 MM (jun-2023: S/ -10.1 MM).

<sup>8</sup> Correspondientes a nuevos servicios, exámenes de admisión, cuotas de ingresos y otros ingresos.

<sup>9</sup> EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

<sup>10</sup> EBITDA ajustado = EBIT + Depreciación y Amortización + Gastos Financiero por Arrendamiento (NIIF 16). Correspondiente al Primer Programa de Bonos de Titulización.

<sup>11</sup> Ingreso por Depósitos.

<sup>12</sup> En junio 2023

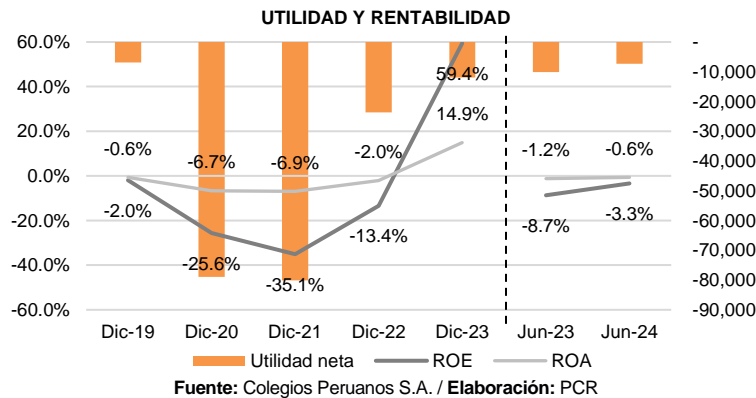
<sup>13</sup> En agosto 2023

<sup>14</sup> En junio 2024



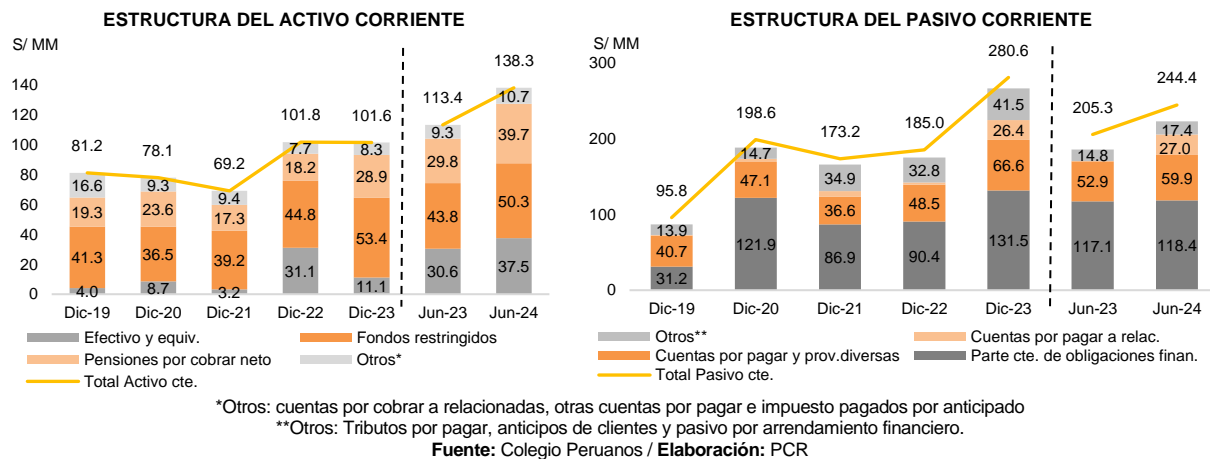
Los indicadores de rentabilidad registran una tendencia decreciente desde el 2017, producto de mayores costos operativos en comparación al crecimiento de los ingresos. Hasta el 2020, se dio por la fuerte inversión en construcción de nuevas sedes; mientras que, entre el 2020 y 2022, fue por el efecto del COVID-19. Dicha tendencia, se revirtió al cierre del 2023, debido a que en setiembre de ese año, Colegios Peruanos decidió cambiar la política contable de valorización de sus inmuebles (anteriormente bajo el modelo del costo) al modelo del valor razonable según la NIC 16, siendo elaborado por un tasador independiente de acuerdo con el Reglamento Nacional de Tasaciones del Perú de acuerdo con precios del mercado de la zona de ubicación y sujeto a demás condiciones.

Debido a ello, durante el 2023, se registraron utilidades y mejoraron los indicadores de rentabilidad siendo 59.4% y 14.9%, sin embargo, sino se considera este excedente, los indicadores ROE y ROA serían -4.2% y -0.9% al cierre del 2023. Finalmente, a junio del 2024, los indicadores anualizados permanecen negativos en -3.3% y -0.6%, pese a ello presentarían mejoras respecto a junio del 2023 (ROE: -8.7% y ROA: -1.2%).



### Liquidez

Los activos corrientes sumaron los S/ 138.3 MM (jun-2023: S/ 113.4 MM), presentando un incremento interanual de 21.9% (+S/ 24.8 MM), debido al mayor registro de pensiones por cobrar netas (+33.5%; +S/ 10.0 MM), efectivo disponible (+22.6%, +S/ 6.9 MM) y los fondos restringidos (+14.8%, +S/ 6.5 MM) que son para el pago de obligaciones financieras. Cabe precisar que, el activo corriente se encuentra compuesto principalmente por los fondos restringidos (36.4% de participación), que son aquellos que garantizan el pago del principal e intereses de las diversas obligaciones financieras; seguido de las pensiones por cobrar (28.7%).



Por su parte, el pasivo corriente alcanzó los S/ 244.4 MM (jun-2023: S/ 205.3 MM), presentando un incremento interanual de 19.0% (+S/ 39.1 MM), principalmente por el vencimiento de S/ 27.0 MM de cuentas por pagar a relacionadas y en menor medida al mayor saldo de cuentas por pagar y provisiones diversas (+S/ 7.0 MM interanual) que provienen de facturas por pagar a las empresas constructoras encargadas de las ampliaciones, y anticipo de clientes (+S/ 3.2 MM interanual). Cabe señalar que, sus componentes principales son las obligaciones financieras (48.4%), cuentas por pagar y provisiones diversas (24.5%) y remuneraciones y beneficios sociales por pagar (8.9%).

En base a estos resultados, a junio del 2024, la liquidez corriente se ubicó en 0.57 veces, indicador levemente superior a lo registrado hace un año (jun-2023: 0.55 veces) debido a mayor nivel de fondos restringidos y efectivo; por su parte,

la prueba ácida<sup>15</sup> se ubicó en 0.54 veces (jun-2023: 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 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 libres en tres entidades bancarias: Banco Pichincha por un monto de US\$ 3.0 MM<sup>16</sup>, Banco Santander por un monto de US\$ 4.0 MM<sup>17</sup>, Banco Scotiabank por un monto de US\$ 0.5 MM.

### **Endeudamiento y Solvencia**

Al primer semestre del 2024, se registró una expansión interanual en los pasivos (+16.6%; +S/ 177.9 MM) debido a mayor impuesto a la renta diferido (+S/ 108.5 MM) por el excedente en revaluación de inmuebles a finales del 2023. Asimismo, se tiene un aumento de las obligaciones financieras de largo plazo (+S/ 44.8 MM), principalmente por la emisión de bonos corporativos privados durante los últimos doce meses, en dos tramos, por un total de S/ 85.0 MM<sup>18</sup>, compensado por la amortización de otras obligaciones.

Por el lado del pasivo corriente, como se mencionó anteriormente, este ascendió a S/ 244.4 MM (+S/39.1 MM) cuyo aumento resulta de pasar a parte corriente las cuentas por pagar a relacionadas, en su mayoría a la empresa San Miguel Global Opportunities (S/ 25.9 MM) por la compra de un terreno durante el 2020, actualmente ubicado el Colegio Mayorazgo. Según información de la entidad, se está buscando un comprador del inmueble para cancelar la deuda, y pasar a alquilar el colegio.

Las obligaciones financieras totalizaron los S/ 761.5 MM (jun-2023: S/ 715.3 MM), a detalle: i) S/ 408.6 MM en bonos titulizados (jun-2023: S/ 416.7 MM); ii) S/ 217.3 MM en préstamos bancarios (jun-2023: S/ 247.4 MM); iii) S/ 124.8 MM en bonos corporativos (jun-2023: S/ 40.6 MM); iii) S/ 10.7 MM en arrendamiento financiero (jun-2023: S/ 10.6 MM). A detalle, 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.

En adición, en junio y agosto del 2023, se realizaron dos emisiones de Bono Corporativo Privado por S/ 41.0 MM y S/ 20.0 MM respectivamente, con vencimientos a junio y agosto del 2028 y tasas de interés de 11.95% y 10.25%. Finalmente, a junio del 2024, se emitió otro Bono Corporativo por S/ 65.0 MM, una tasa de interés de 10.56% y una fecha de vencimiento de junio del 2031.

Por su parte, los préstamos bancarios alcanzaron los S/ 217.3 MM, de los cuales, S/ 76.8 MM corresponden a préstamos bancarios de corto plazo con vencimientos en julio del 2024 y mayo del 2025; cabe precisar que durante el primer semestre del año se gestionaron 7 préstamos bancarios de corto plazo. Sumado a ello, los préstamos de largo plazo totalizan los S/ 140.6 MM; estos son tres préstamos con entidades como el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank, el Banco Interamericano de Finanzas – Banbif y Banco Santander; a detalle, los préstamos antiguos son el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank con vencimiento en diciembre de 2029 y cuentan con flujos<sup>19</sup> e inmuebles cedidos y el BanBif, cuyo vencimiento es a junio de 2026 y cuenta con flujos<sup>20</sup> e hipotecas cedidas y el préstamos con Banco Santander tiene un vencimiento en mayo del 2027.

A junio del 2024, el ratio de deuda-patrimonio<sup>21</sup> de la Compañía fue de 3.1 veces (jun-2023: 6.9 veces), esta reducción se debe al incremento del patrimonio por el excedente de revaluación de inmuebles realizado en setiembre del 2023 que permitió dicho fortalecimiento. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA 12M fue de 5.9 veces, inferior a junio del 2023 de 7.8 veces, debido al incremento del EBITDA dado los mejores ingresos de la compañía.

<sup>15</sup> (Efectivo y Equivalente de Efectivo + Pensiones por Cobrar + Cuentas por cobrar a relacionadas) / Pasivo Corriente

<sup>16</sup> En moneda local: S/ 10.9 MM.

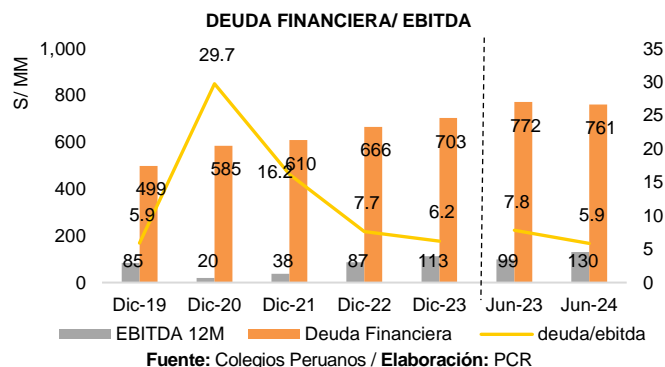
<sup>17</sup> En moneda local: S/ 10.7 MM.

<sup>18</sup> El 07 de agosto del 2023 se colocó S/ 20.0 MM y el 28 de junio del 2024, S/ 60.0 MM.

<sup>19</sup> Flujos cedidos: Ate 3, Ate 5, Chimbote, Chorrillos 3, Comas 1, Juliaca Rimac 2, San Martín de Porres 2.

<sup>20</sup> Flujos cedidos: Callao 3 – Santa Rosa, Pucallpa 1 – Centenario, San Juan de Miraflores y Villa el Salvador 2 – Vallejo.

<sup>21</sup> Pasivo Total / Patrimonio Total.



Por último, el ratio de deuda<sup>22</sup> se situó en 0.8 veces (jun-2023: 0.9 veces) debido mayor incremento en el nivel de activos dado el excedente de revaluación presentado, respecto al aumento de deuda. 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 24.2% (jun-2023: 12.6%).

## Instrumento Clasificado

### Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos<sup>23</sup>

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

| Características                            |   |
|--|---|
| <b>Tipo de Programa</b>                    | Público   |
| <b>Monto de la Emisión</b>                 | Hasta S/ 1,000.0 MM en circulación  |
| <b>Plazo de la Emisión</b>                 | 15 años, con 5 años de periodo de gracia  |
| <b>Pago de Capital e intereses</b>         | Semestral   |
| <b>Emisor</b>                              | Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.   |
| <b>Originador</b>                          | Colegios Peruanos S.A.  |
| <b>Agente de Pago</b>                      | CAVALI  |
| <b>Valor nominal</b>                       | S/ 1,000  |
| <b>Opción de rescate</b>                   | 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%. |
| <b>Garantía</b>                            | i) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato de Fideicomiso en Garantía;<br>ii) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato Marco; y,<br>iii) La Fianza del Originador.   |
| <b>Fiduciario</b>                          | Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.   |
| <b>Destino de los fondos</b>               | 1. Inversiones de capital   |
| <b>Resguardos Financieros<sup>24</sup></b> | 2. Financiar la reestructuración de pasivos financieros del Originador.<br>Patrimonio: Loan to Value < 1.0x y Flujo/Servicio de Deuda > 3.0x<br>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.

<sup>22</sup> Total de pasivos/Total de activos

<sup>23</sup> Última actualización el 19 de mayo de 2021.

<sup>24</sup> A la fecha, se han incrementado el set de *covenants*.

**EMISIONES VIGENTES DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN**

| 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

A junio del 2024, Colegios cumple con los covenants establecidos EBITDA/Servicio de deuda es 1.26x (mayor al 1.20x exigido), deuda financiera/EBITDA en 5.75x (menor al 6.25x exigido), flujos dinerarios en 7.78x (mayor a 3.0x) y LTV en 0.46x (menor a 1.0x).

**Mecanismo del Fideicomiso**

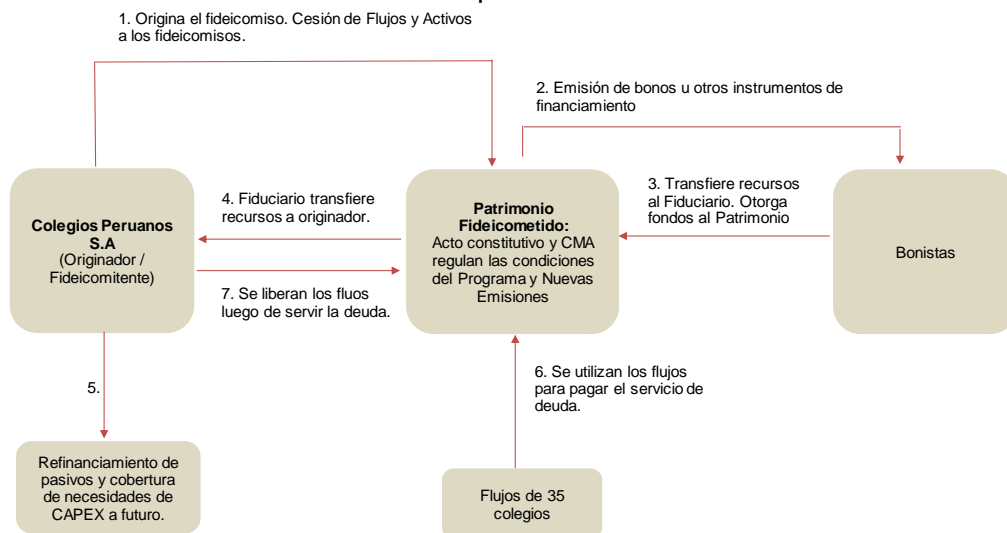
La sociedad encargada de administrar los activos en fideicomiso (derechos de cobro y flujos dinerarios) que sirven de respaldo para el cumplimiento del pago de la deuda (bono titulizado) es Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.; mientras que las garantías inmobiliarias están bajo el encargo 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.

**Estructura del Fideicomiso<sup>25</sup>**

De acuerdo con los términos y condiciones señalados en el Acto Constitutivo<sup>26</sup>:

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.

**Estructura Propuesta del Fideicomiso**



Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

**Flujos e Inmuebles Cedidos en garantía**

|   | Flujos Cedidos   | Inmuebles Cedidos   |
|---|--|---|
| <b>Primera Emisión del Primer Programa de Bonos</b> | 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

<sup>25</sup> Referente al Primer Programa de Bonos Titulizados.

<sup>26</sup> 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.

## 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 95.7%, priorizando las ampliaciones hasta el 2029, 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, prekindergarten, 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 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.

De acuerdo con las proyecciones otorgadas por el cliente (2024-2030), el crecimiento promedio del ingreso por año será del 11%, sustentado principalmente por el mayor número de estudiantes (+5% anual), incremento de la pensión (+5% anual) y se tiene que desde el 2026 al 2028 habrá dos ingresos anuales (2028: 69 colegios), mientras que para el 2029 y 2030 totalizarán los 73 y 78 colegios, respectivamente. Asimismo, la capacidad total pasará de 65 M en 2024 a 86 M estudiantes al 2030, con una mensualidad promedio de S/ 658 en 2024 a S/ 866 al 2030. Con ello, el ingreso total de Colegios Peruanos pasará de S/ 427 MM en 2024, S/ 477 MM al 2025 y S/ 747 MM al 2030.

Por el lado de los costos, el incremento promedio anual será del 10% durante el periodo proyectado, asimismo cabe mencionar que el salario de los colaboradores representa el 64% del total de costos y tendrá el mismo ritmo. El nivel de costos operativos pasará de S/ 273 MM en el 2024 a S/ 298 MM en el 2025 y ascenderá a S/ 463 MM en el 2030. En cuanto a las proyecciones del EBITDA, se espera que pase de S/ 108 MM en el 2024 a S/ 118 MM al 2025 y ubicándose en S/ 233 MM en el 2030.

Respecto al nivel de deuda de Colegios Peruanos, se espera que al cierre del 2024 la deuda total sea de S/ 741 MM, considerando un total de desembolsos durante el ejercicio por S/ 274 MM que será contrarrestado por amortizaciones a sus emisiones de deuda y préstamos bancarios obtenidos por S/ 237 MM. Para el 2025, consideran que la deuda será de S/ 723 MM, junto a nuevo requerimiento de deuda por S/ 92 MM y de igual manera, la mayor parte será compensado por S/ 110 MM de amortizaciones realizadas durante el año.

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 <sup>27</sup> | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  |
| Loan to Value <sup>28</sup>             | 0.54  | 0.51               | 0.49  | 0.44  | 0.39  | 0.34  |
| Flujo/Servicio de Deuda <sup>29</sup>   | 6.4   | 7.1                | 8.6   | 5.3   | 5.9   | 6.5   |
| EBITDA <sup>30</sup> /Servicio de Deuda | 1.00  | 1.10               | 1.30  | 1.49  | 1.77  | 1.59  |
| EBITDA/Serv.Deuda*                      | >1.30 | >1.40              | >1.20 | >1.30 | >1.40 | >1.50 |
| Deuda <sup>31</sup> /EBITDA             | 9.3   | 6.8                | 5.4   | 4.3   | 3.8   | 3.4   |
| 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.

<sup>27</sup> Información basada en los Certificado de Cumplimiento de fecha 08 de abril de 2024 correspondiente al 2023.

<sup>28</sup> Loan to Value < 0.9. Antes se solicitaba < 1.0.

<sup>29</sup> Flujo/Servicio de deuda > 1.5. Antes se solicitaba > 3.0.

<sup>30</sup> EBITDA = EBIT - Depreciación y Amortización – Gastos por Arrendamiento.

<sup>31</sup> Según el Acto Constitutivo, no se considera la deuda subordinada ni leasing.



## Anexo

| <b>Colegios Peruanos S.A.</b>                             |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>En miles de soles</b>                                  | <b>Dic-2019</b>  | <b>Dic-2020</b>  | <b>Dic-2021</b>  | <b>Dic-2022</b>  | <b>Dic-2023</b>  | <b>Jun-2023</b>  | <b>Jun-2024</b>  |
| <b>BALANCE GENERAL</b>                                    |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Activo Corriente  | 81,248           | 78,051           | 69,202           | 101,794          | 101,646          | 113,433          | 138,250          |
| Activo No Corriente                                       | 1,014,257        | 1,096,004        | 1,069,449        | 1,092,704        | 1,512,368        | 1,111,896        | 1,508,600        |
| <b>Total Activo</b>                                       | <b>1,095,505</b> | <b>1,174,055</b> | <b>1,138,651</b> | <b>1,194,498</b> | <b>1,614,014</b> | <b>1,225,329</b> | <b>1,646,850</b> |
| Pasivo Corriente  | 95,770           | 198,614          | 173,185          | 184,977          | 280,645          | 205,332          | 244,430          |
| Pasivo No Corriente                                       | 652,387          | 707,031          | 777,192          | 844,896          | 927,891          | 865,437          | 1,004,229        |
| <b>Total Pasivo</b>                                       | <b>748,157</b>   | <b>905,645</b>   | <b>950,377</b>   | <b>1,029,873</b> | <b>1,208,536</b> | <b>1,070,769</b> | <b>1,248,659</b> |
| Patrimonio  | 347,348          | 268,410          | 188,274          | 164,625          | 405,478          | 154,560          | 398,191          |
| Deuda Financiera  | 498,893          | 584,696          | 609,715          | 665,713          | 702,773          | 715,300          | 761,450          |
| Corto Plazo   | 31,217           | 121,937          | 86,910           | 90,443           | 131,530          | 117,072          | 118,390          |
| Largo Plazo   | 467,676          | 462,759          | 522,805          | 575,270          | 571,243          | 598,228          | 643,060          |
| <b>ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS</b>                     |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Total Ingresos  | 262,515          | 222,711          | 208,105          | 309,061          | 371,694          | 170,834          | 199,045          |
| Gastos operativos   | -213,891         | -245,673         | -210,822         | -261,827         | -301,698         | -144,867         | -157,507         |
| Utilidad Operativa  | 48,624           | -22,962          | -2,717           | 47,234           | 69,996           | 25,967           | 41,538           |
| Ingresos Financieros                                      | 236              | 32               | 21               | 218              | 1,064            | 739              | 283              |
| Gastos Financieros  | -53,240          | -58,875          | -65,652          | -69,815          | -81,995          | -37,791          | -42,911          |
| Ganancia (pérdida) por tipo de cambio                     | -58              | -4,622           | -8,127           | 2,421            | 2,655            | 4,911            | -3,333           |
| Depreciación y Amortización                               | 35,910           | 42,629           | 40,391           | 39,770           | 43,089           | 20,710           | 22,144           |
| Utilidad Neta   | -6,894           | -78,938          | -80,136          | -23,649          | -11,975          | -10,065          | -7,287           |
| EBITDA  | 84,534           | 19,667           | 37,674           | 87,004           | 113,085          | 46,677           | 63,682           |
| EBITDA ajustado   | 69,140           | 1,864            | 19,744           | 67,744           | 88,863           | 28,623           | 51,401           |
| <b>FLUJO DE EFECTIVO</b>                                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Cobranza de pensiones                                     | 208,730          | 257,364          | 196,827          | 227,957          | 302,359          | 137,988          | 162,125          |
| Pago a proveedores  | -43,971          | -26,680          | -15,834          | -38,822          | -46,693          | -26,416          | -37,003          |
| Pago de remune. y benef. Sociales                         | -110,418         | -134,669         | -150,266         | -134,924         | -159,310         | -80,862          | -93,704          |
| Pago de Intereses   | -28,933          | -37,042          | -37,337          | -45,331          | -45,497          | -28,219          | -31,430          |
| Otros pagos de operación                                  | -4,403           | -18,281          | -9,433           | -8,532           | -17,752          | -9,303           | -27,543          |
| Pago de alquiler de bajo valor                            | -                | -                | -                | -                | -532             | -32              | -118             |
| <b>Actividades de Operación</b>                           | <b>21,087</b>    | <b>45,313</b>    | <b>-12,544</b>   | <b>4,582</b>     | <b>36,172</b>    | <b>-5,289</b>    | <b>-8,108</b>    |
| Adquisición de inmuebles, mobiliario, maquinaria y equipo | -112,003         | -140,898         | -74,746          | -9,527           | -34,890          | -21,772          | -9,984           |
| Adquisición de intangibles                                | -5,992           | -6,491           | -4,405           | -3,252           | -4,002           | -1,226           | -1,867           |
| Venta de inmueble, mobiliario y equipo                    | 17,231           | -                | 20,520           | 27               | 2,814            | 282              | 63               |
| <b>Actividades de Inversión</b>                           | <b>-100,764</b>  | <b>-147,389</b>  | <b>-58,631</b>   | <b>-12,752</b>   | <b>-36,078</b>   | <b>-22,716</b>   | <b>-11,788</b>   |
| Préstamos obtenidos                                       | 110,000          | 234,300          | 188,800          | 234,730          | 200,750          | 67,850           | 205,675          |
| Amortización de préstamos                                 | -38,058          | -348,567         | -95,243          | -229,990         | -136,782         | -66,020          | -207,422         |
| Emisión de bonos  | -                | 230,000          | -                | 35,000           | -                | 41,000           | 65,000           |
| Amortización de bonos                                     | -1,473           | -2,054           | -3,331           | -13,468          | -6,696           | -3,315           | -5,322           |
| Amortización de leasing                                   | -4,187           | -4,464           | -3,486           | -2,191           | -2,023           | -1,501           | -2,182           |
| Amortización de pasivo fin. por arrend.                   | -                | -16,312          | -15,751          | -18,580          | -22,250          | -18,054          | -12,281          |
| Fondos restringidos                                       | -1,012           | -10,154          | 4,844            | -2,773           | -5,526           | 952              | 3,052            |
| <b>Actividades de Financiamiento</b>                      | <b>69,592</b>    | <b>82,749</b>    | <b>75,833</b>    | <b>2,728</b>     | <b>27,473</b>    | <b>20,912</b>    | <b>46,520</b>    |
| <b>(Disminución) Aumento de efect.</b>                    | <b>-10,085</b>   | <b>-19,327</b>   | <b>4,658</b>     | <b>-5,442</b>    | <b>27,567</b>    | <b>-7,093</b>    | <b>26,624</b>    |
| <b>Efectivo al final del período</b>                      | <b>23,356</b>    | <b>4,029</b>     | <b>8,687</b>     | <b>3,245</b>     | <b>31,121</b>    | <b>30,561</b>    | <b>37,463</b>    |
| <b>RATIOS FINANCIEROS</b>                                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Rentabilidad</b>                                       |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Margen Operativo 12M                                      | 18.5%            | -10.3%           | -1.3%            | 15.3%            | 18.8%            | 16.8%            | 21.4%            |
| Margen EBITDA 12M   | 32.2%            | 8.8%             | 18.1%            | 28.2%            | 30.4%            | 29.0%            | 32.5%            |
| Margen Neto 12M   | -2.6%            | -35.4%           | -38.5%           | -7.7%            | -3.2%            | -4.1%            | -2.3%            |
| ROE 12M   | -2.0%            | -25.6%           | -35.1%           | -13.4%           | 59.4%            | -8.7%            | -3.3%            |
| ROA 12M   | -0.6%            | -6.7%            | -6.9%            | -2.0%            | 14.9%            | -1.2%            | -0.6%            |
| <b>Solvencia</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Deuda Financiera/Patrimonio                               | 1.42             | 2.15             | 3.22             | 3.85             | 1.71             | 4.43             | 1.82             |
| Pasivo Total / Patrimonio                                 | 2.15             | 3.37             | 5.05             | 6.26             | 2.98             | 6.93             | 3.14             |
| <b>Liquidez</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Liquidez Corriente  | 0.85             | 0.39             | 0.40             | 0.55             | 0.36             | 0.55             | 0.57             |
| Prueba ácida  | 0.80             | 0.36             | 0.37             | 0.52             | 0.34             | 0.52             | 0.54             |
| Capital de Trabajo  | -14,522          | -120,563         | -103,983         | -83,183          | -178,999         | -91,899          | -106,180         |
| <b>Cobertura</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| EBIT / Gastos Financieros 12M                             | 0.9              | -0.4             | 0.0              | 0.7              | 0.9              | 0.8              | 1.0              |
| EBITDA / Gastos Financieros 12M                           | 1.6              | 0.3              | 0.6              | 1.2              | 1.4              | 1.3              | 1.5              |
| Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda                   | 1.0              | 0.1              | 0.4              | 0.5              | 0.5              | 0.5              | 0.6              |
| Deuda Financiera/EBITDA ajustado                          | 7.2              | 313.7            | 30.9             | 9.8              | 7.9              | 10.7             | 7.2              |

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