

COLEGIOS PERUANOS S.A.

Informe con EE.FF.¹ de 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 31 de mayo de 2023	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Educación / Perú	
Equipo de análisis		
Ofelia Maurate De La Torre omaurate@ratingspcr.com	Michael Landauro Abanto mlandauro@ratingspcr.com	(511) 208.2530
Fecha de información	Sep-22	Dic-22
Fecha de comité	18/11/2022	31/05/2023
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	PEAA-
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PEAA: Corresponde a las compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es muy moderado, pero puede variar levemente en el tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la compañía.

Las categorías de la PEAA a la PED podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

"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 2022. Esta decisión se fundamenta en el crecimiento exponencial en la cantidad de colegios y alumnos de Colegios Peruanos S.A, 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. En contraparte, se considera el deterioro en los niveles de solvencia y 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.

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 2022, cuenta con 49,742 alumnos, presentando un crecimiento de 28.7% (+11,096 alumnos) respecto a diciembre de 2021 (38,646 alumnos) y una tasa de ocupación promedio de 90.1% (dic-2021: 83.9%), siendo la capacidad máxima de 55,193 alumnos (dic-2021: 46,076 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada a diciembre de 2022 presentó un incremento interanual de 19.8%, debido a las estrategias de ampliación implementadas por la compañía.
- **Incremento de los ingresos.** A diciembre de 2022, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 308.3 MM (dic-2021: S/ 207.9 MM), presentando un crecimiento interanual de 48.3% (+S/ 100.4 MM); esto debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 38.7 M en diciembre de 2021 a 49.7 M en diciembre de 2022, aunado a la eliminación de los descuentos aplicados durante el 2020 y 2021². Adicionalmente, se registró otros ingresos por S/ 0.7 MM (dic-2021: S/ 0.2 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios; siendo mayores debido al retorno presencial a los colegios.
- **Indicadores de rentabilidad negativos en proceso de mejora.** A diciembre de 2022, el EBITDA³ alcanzó los S/ 87.0 MM, presentando un incremento interanual de 130.9% (+S/ 49.3 MM), debido a ganancias operativas registradas al presente corte. Por su parte el margen EBITDA se situó en 28.2% (dic-2021: 18.1%). Los

¹ EE.FF. Auditados.

² Los descuentos representaban el 20% de la pensión mensual para los grados de inicial y el 15% de la pensión mensual de los otros grados (desde primero hasta undécimo).

³ EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

indicadores de rentabilidad ROE y el ROA continúan en terreno negativo situándose en -13.4% y -2.0%, respectivamente; sin embargo, dichos indicadores presentan una mejoría respecto a diciembre de 2021 (ROE: -35.1% y ROA: -6.9%).

- **Deterioro en los niveles de solvencia con mejora en los indicadores de cobertura.** El ratio de deuda-patrimonio⁴ de la Compañía fue de 6.26 veces a diciembre de 2022 (dic-2021: 5.05 veces), continuando con la tendencia creciente desde el 2017. Este crecimiento se debió a nuevos financiamientos bancarios adquiridos, aunado a la reducción del patrimonio por la pérdida del ejercicio. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 7.65 veces, inferior al registrado en diciembre de 2021 que se situó en 16.18 veces tras la mejora en la generación; no obstante, aún se mantiene por encima del valor estipulado en los *covenants* del bono.
- **Ajustado nivel de liquidez y tendencia creciente post pandemia.** A nivel histórico, la liquidez de la compañía se ha ubicado 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 diciembre de 2022, la liquidez corriente se ubicó en 0.55 veces, indicador superior al ratio de diciembre de 2021 (0.40 veces) y la prueba ácida⁵ en 0.52 veces (dic-2021: 0.37 veces), reflejando una recuperación desde la fuerte caída por el Covid-19.
- **Waivers solicitados a los bonistas y plan de acción.** El Primer Programa de Bonos Titulizados cuenta con una dispensa del cumplimiento de las Restricciones Financieras del Originador hasta el 31 de marzo de 2023. Cabe señalar que, Colegios Peruanos ha informado a la Asamblea de Bonistas sobre sus intenciones de presentar una nueva propuesta de set de *covenants*.

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- 2022. Prospecto Marco del Primer Programa de Bonos de Titulización y Prospecto Complementario del 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 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 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.
- El 06 de mayo, en Junta General de Accionistas, se amplía el número de directores de la sociedad a nueve y se designa a la Sra. María del Mar Vélez Osorno como nuevo miembro.

⁴ Pasivo Total / Patrimonio Total.

⁵ (Efectivo y Equivalente de Efectivo + Pensiones por Cobrar + Cuentas por cobrar a relacionadas) / Pasivo Corriente

- El 30 de marzo de 2022, en Junta Universal, se aprueba la Memoria Anual y los Estados Financieros del ejercicio 2021. Además, se delega facultades a favor del directorio para la designación de Auditores Externos para el ejercicio 2022 y la fijación de su retribución.
- El 28 de febrero de 2022, Colegios Peruanos S.A. informa un error involuntario, con fecha 07 de febrero de 2022, en la respuesta del Formulario adjunto a la Circular N° 315-2021-SMV/11.1. Específicamente, en la pregunta 18, sobre los conocimientos de los integrantes del Directorio, donde se señala que el Director 6 sí contaba con documentación que evidenciara sus conocimientos en (i) Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF, (ii) Normas Internacionales de Auditoría – NIA, (iii) Estándares o normas de control interno, (iv) Estándares o normas sobre gestión de riesgos, (v) Estándares o normas sobre cumplimiento normativo y, (vi) Estándares o normas sobre ética e integridad; la respuesta debió ser negativa.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022⁶, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre de 2022, que ralentizó el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%⁷.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local, a diciembre de 2022, los sectores que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras) y manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que, los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							
INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	PROYECCIÓN	
						2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.2% / 4.0%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC) *	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 – 3.90	3.92 – 3.96

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a marzo 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que, para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii)

⁶ Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023

⁷ CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

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 31 de diciembre de 2022 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 2022)

Accionistas		Plana Gerencial	
NG Education Holding IV Corp.	45.65%	Daniel Duharte Muhvi-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 ⁸	3.84%	Gian Broggi Cannock	Gerente de División de Soporte
Total	100%	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	Cecilia Zevallos Atoche	Gerente de Experiencia Escolar
Julio Cesar Luque Badenes	Director	María Bailetti 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.

⁸ Jorge Luis Eleuterio Yzusqui Chessman y Silvia María Reategui Zumaeta (2.0%) y Ceratina Ventures Corporation (1.84%).

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 2022, los ingresos netos de Intercorp Perú Ltd. y subsidiarias totalizaron los S/ 3,853.0 MM, presentando un incremento interanual de 31.4% (dic-2021: S/ 2,933.3 MM); en esa misma línea, la utilidad neta del periodo totalizó los S/ 2,739.3 MM incrementándose en 34.2% respecto a diciembre de 2021 (S/ 2,040.9 MM).

Responsabilidad Social Empresarial

Respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, la empresa ha identificado a sus grupos de interés. Asimismo, realiza acciones orientadas a promover la sostenibilidad y la innovación en los alumnos y profesores. En el 2015, el portal *Tech Insider* de Silicon Valley reconoció a Innova Schools entre uno de los 13 colegios más innovadores a nivel mundial. Además, desde el 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.

Respecto al Gobierno Corporativo, Colegios Peruanos S.A. cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Actualmente, cumple con la legislación laboral local y otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores. Asimismo, cuenta con un Código de Ética aplicable a autoridades, docentes y alumnos. Por otro lado, los accionistas tienen un trato igualitario y se promueve la existencia de clases de acciones con derecho a voto; además, se realiza seguimiento a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y el directorio está conformado por personas de diferentes especialidades y competencias.

Estrategia y Operaciones

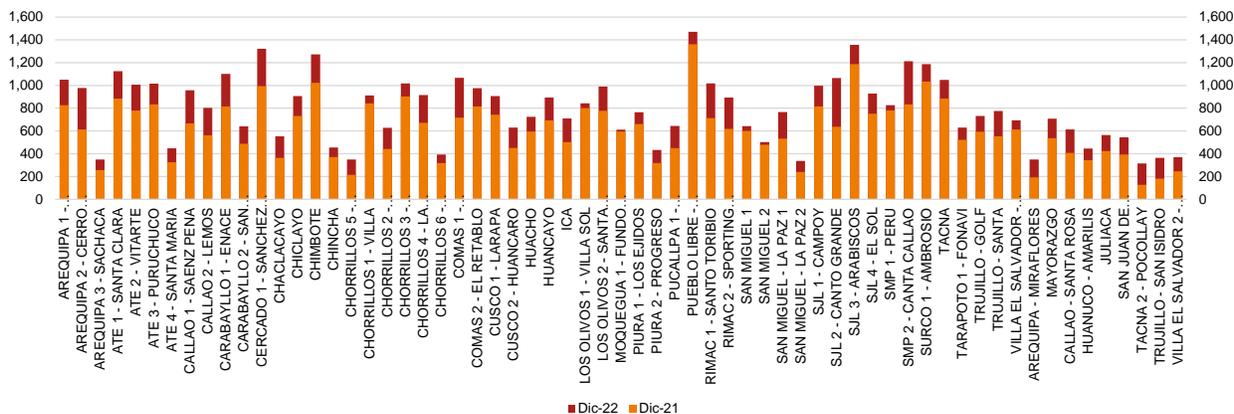
Operaciones

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 2022, cuenta con 49,742 alumnos, presentando un crecimiento de 28.7% (+11,096 alumnos) respecto a diciembre de 2021 (38,646 alumnos) y una tasa de ocupación promedio de 90.1% (dic-2021: 83.9%), siendo la capacidad máxima de 55,193 alumnos (dic-2021: 46,076 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada a diciembre de 2022 presentó un incremento interanual de 19.8%, 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 2022, Innova Schools es considerada la principal cadena de colegios privados del país, según número estudiantes (49,742 alumnos) y sedes (63 colegios).

La mayor concentración de alumnos matriculados se encuentra en la sede de Pueblo Libre - Bertello con un total de 1,471 alumnos y un porcentaje de ocupación de 101.9%. La segunda mayor concentración está en la sede de SJL 3 – Arábicos con 1,356 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 94.8%. Por otro lado, la menor concentración está en Tacna 2 - Pocollay con 315 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 78.8%.

TOTAL DE ALUMNOS MATRICULADOS POR SEDE (DICIEMBRE 2022)



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

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%.

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 (dic-2021: 38,646 alumnos matriculado), donde la participación de las sedes de Lima alcanza el 63.4%, seguida de las sedes de Arequipa con el 5.5% y las sedes del Callao con el 4.8%. 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 6,371 alumnos matriculados en la sección inicial, los 25,180 alumnos matriculados en la sección primaria (entre primero y sexto grado) y los 18,191 alumnos matriculados en la sección secundaria (entre séptimo y undécimo grado). Cabe señalar que, en septiembre de 2022, se obtuvo una tasa de deserción de 2.1%, presentándose la máxima deserción en Chincha con una tasa de 4.8% y la mínima deserción en La Paz 2 en San Miguel con una tasa de 0.3%.

NÚMERO DE ESTUDIANTES POR DEPARTAMENTO

	Dic-2021	Dic-2022
Ancash	1,023	1,272
Arequipa	1,888	2,728
Callao	1,636	2,374
Cusco	1,193	1,536
Huánuco	343	445
Ica	873	1,165
Junín	693	893
La Libertad	1,330	1,870
Lambayeque	731	906
Lima	24,952	31,540
Moquegua	596	612
Piura	979	1,198
Puno	424	565
San Martín	523	629
Tacna	1,012	1,364
Ucayali	450	645
Total	38,646	49,742

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

Colaboradores

Colegios Peruanos S.A. cuenta con un total de 3,667 colaboradores a diciembre de 2022 (dic-2021: 3,295 colaboradores), de los cuales, el 63.8% son profesores, el 23.4% tienen otros cargos dentro de las instituciones educativas y el 3.6% 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 diciembre de 2022, el número de profesores se incrementó en 11.0% (+253 profesores), totalizando los 2,550 maestros; de igual forma, aumentó el número de otros cargos en colegios - propio de la reapertura de las instituciones - alcanzando los 934 colaboradores (+33.6%, +235 colaboradores).

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

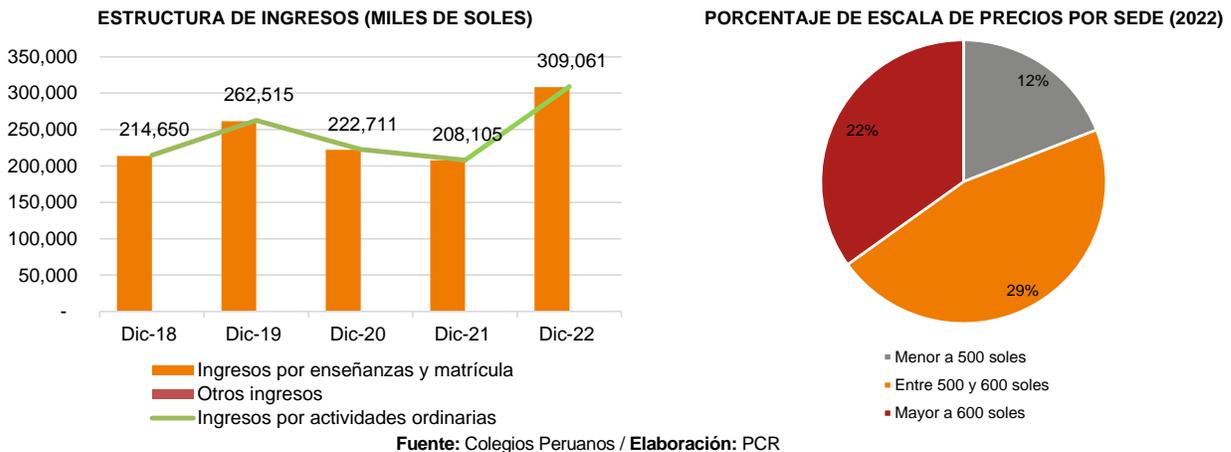
A diciembre de 2022, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 308.3 MM (dic-2021: S/ 207.9 MM), presentando un crecimiento interanual de 48.3% (+S/ 100.4 MM); esto debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 38.7 M en diciembre de 2021 a 49.7 M en diciembre de 2022, aunado a la eliminación de los descuentos aplicados durante el 2020 y 2021⁹. Cabe destacar que contablemente, los ingresos se reconocen en el periodo en el que se prestan los servicios de manera mensual; asimismo, 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-2021: S/ 0.2 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios; esta cuenta se incrementó interanualmente en 285.5% (+S/ 0.5 MM) debido al retorno presencial a los

⁹ Los descuentos representaban el 20% de la pensión mensual para los grados de inicial y el 15% de la pensión mensual de los otros grados (desde primero hasta undécimo).

colegios. Así, los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 309.1 MM (dic-2021: S/ 208.1 MM), incrementándose interanualmente en 48.5% por los motivos expuestos anteriormente.

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-2021: 99.9%) y el 0.2% restante está relacionado a otros ingresos (dic-2021: 0.1%)¹⁰.

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; pese a ello, en el 2022 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. Durante el 2020 y 2021, Colegios peruanos otorgó un descuento promedio de 16.0%¹¹ debido a que las clases se realizaron a distancia; sin embargo, dado el retorno a la presencialidad dicho descuento se eliminó en el 2022, motivando así un incremento en los ingresos por enseñanzas y matrícula. Cabe precisar que, la pensión promedio en 2022 se ubicó en S/585.0, similar a la pensión promedio del 2021: S/ 584.0; a detalle, la sede de Ambrosio en Surco es la de mayor precio con una pensión de S/ 750.0 y la de Santa María, Ate la de menor precio con una pensión de S/ 420.0.



Los gastos operativos totalizaron los S/ 261.8 MM (dic-2021: S/ 210.8 MM), presentando un incremento interanual de 24.2% (+S/ 51.0 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/ 161.9 MM, incrementándose interanualmente en 22.8% (+S/ 30.1 MM). Adicionalmente, los servicios prestados por terceros presentaron un incremento de 61.1% (+S/ 17.8 MM), totalizando los S/ 46.9 MM (dic-2021: S/ 29.1 MM) debido al retorno presencial a las clases, pues ello implicó mayor gasto en mantenimiento, servicios de limpieza, servicios básicos (luz, agua, teléfono, etc.) y otros.

Cabe precisar que la estructura de los Gastos Operativos se mantiene similar a años anteriores, cuyo 61.9% corresponde a carga de personal, seguido del 17.9% a servicios prestados por terceros y 9.6% a depreciación del ejercicio. A pesar del incremento en los gastos operativos, se logró revertir la pérdida operativa presentada desde diciembre de 2020, logrando una ganancia operativa dado el mayor número de alumnos e ingresos presentados por la institución. Es así como, la utilidad operativa totalizó los S/ 47.2 MM (dic-2021: -S/ 2.7 MM).

Rendimiento Financiero

Los ingresos financieros por tributos¹² alcanzaron los S/ 0.2 M; mientras que los gastos financieros y la ganancia por diferencia por tipo de cambio totalizaron los S/ 69.8 MM y S/ 2.4 MM, respectivamente. El incremento en los gastos financieros se debe a mayores intereses por préstamos e intereses por arrendamiento. En consecuencia, el Resultado Antes de Impuestos fue de -S/ 19.9 MM (dic-2021: -S/ 76.5 MM); mientras que se registró una Pérdida Neta del Ejercicio de S/ 23.6 MM, presentando menores pérdidas que en diciembre de 2021 (-S/ 80.1 MM), gracias a la mayor cantidad de alumnos que permitió una utilidad operativa positiva.

¹⁰ Correspondientes a nuevos servicios, exámenes de admisión, cuotas de ingresos y otros ingresos.

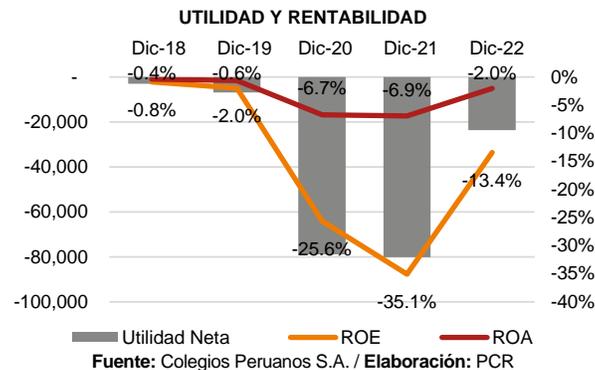
¹¹ Descuento para Inicial de 20.0% y para Primaria de 15.0%.

¹² Incluyen Ingresos por Tributos, devolución de tributos por parte del estado e Ingreso por Depósitos.

A diciembre de 2022, el EBITDA¹³ alcanzó los S/ 87.0 MM, presentando un incremento interanual de 130.9% (+S/ 49.3 MM), debido a ganancias operativas registradas al presente corte. Por su parte el margen EBITDA se situó en 28.2% (dic-2021: 18.1%), debido al incremento del EBITDA por encima del nivel de ingresos. Los indicadores de rentabilidad ROE y el ROA continúan en terreno negativo situándose en -13.4% y -2.0%, respectivamente; sin embargo, dichos indicadores presentan mejoras respecto a diciembre de 2021 (ROE: -35.1% y ROA: -6.9%).

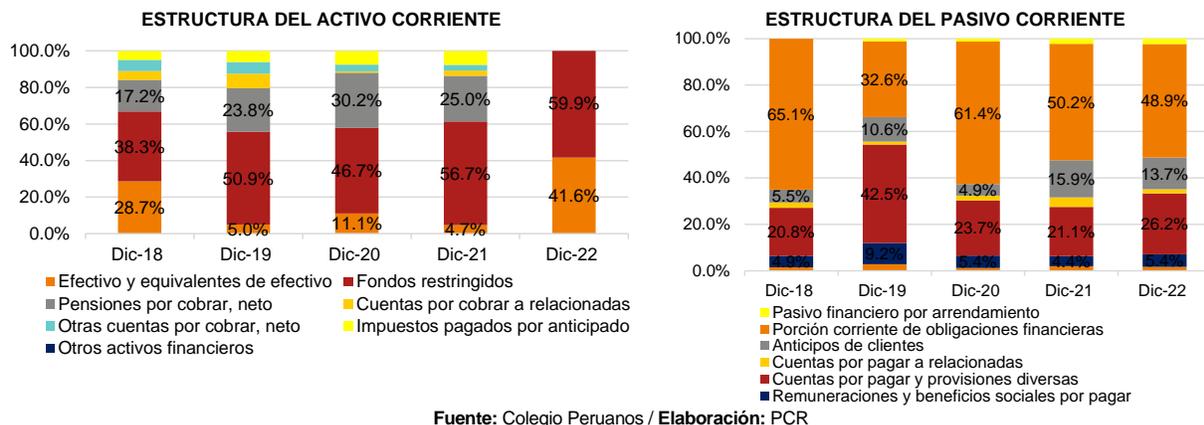
Adicionalmente, el EBITDA ajustado¹⁴ alcanzó los S/ 67.7 MM (dic-2021: S/ 19.7 MM), presentando un incremento interanual de 243.1% (+S/ 48.0 MM). Por su parte, el margen EBITDA ajustado se situó en 21.9% (dic-2021: 9.5%), propio al incremento del EBITDA ajustado.

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, se proyecta que conforme se alcance la capacidad máxima de los salones esta tendencia se revertirá y se alcanzarán indicadores positivos, tal como se observa en las proyecciones del 2023.



Liquidez

Los activos corrientes sumaron los S/ 101.8 MM (dic-2021: S/ 69.2 MM), presentando un incremento interanual de 47.1% (+S/ 32.6 MM), producto del mayor efectivo disponible dado el incremento en los depósitos a plazo correspondiente a dos depósitos en un banco local por S/ 25.0 MM de mayores saldos en las cuentas corrientes de libre disponibilidad. Sumado a ello, los fondos restringidos se incrementaron en 14.1% (+S/ 5.5 MM), estos corresponden al pago del principal e intereses de diversas obligaciones financieras, aunado a las mayores pensiones por cobrar (+5.4%, +S/ 0.9 MM) propio de las mayores emisiones de pensiones durante el año. Cabe precisar que, el activo corriente se encuentra compuesto principalmente por los fondos restringidos (59.9% de participación), que son aquellos que garantizan el pago del principal e intereses de las diversas obligaciones financieras; seguido del efectivo y equivalentes de efectivo (41.6%) y las pensiones por cobrar (24.4%).



Por su parte, el pasivo corriente alcanzó los S/ 185.0 MM (dic-2021: S/ 173.2 MM), presentando un incremento interanual de 6.8% (+S/ 11.8 MM). Este incremento se debe a las mayores cuentas por pagar y provisiones diversas dado el incremento de las facturas por pagar correspondientes principalmente a cuentas por pagar a empresas encargadas de la construcción de ampliaciones; durante el 2022, se amplió 17 colegios y se capitalizaron S/ 691.0 MM

¹³ EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

¹⁴ EBITDA ajustado = EBIT + Depreciación y Amortización + Gastos por Arrendamiento. Correspondiente al Primer Programa de Bonos de Titulización.

de costos financieros. Cabe señalar que, sus componentes principales son las obligaciones financieras (48.9%), cuentas por pagar y provisiones diversas (26.2%) y anticipo de clientes (13.7%).

En base a estos resultados, a septiembre de 2022, la liquidez corriente se ubicó en 0.55 veces, indicador superior al ratio de diciembre de 2021 (0.40 veces) y la prueba ácida¹⁵ en 0.52 veces (dic-2021: 0.37 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. 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 diciembre de 2022, la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles en cuatro entidades bancarias: Banco Pichincha por un monto de US\$ 3.0 MM¹⁶, Banco Santander por un monto de US\$ 4.0 MM¹⁷, Banco Scotiabank por un monto de US\$ 0.5 MM y S/ 7.3 MM¹⁸ y Banco Interbank por un monto de US\$ 0.3 MM y S/ 0.3 MM¹⁹. Estas presentan un porcentaje de utilización de 95.6%, 27.1%, 99.4% y 100.0%, respectivamente; en esa misma línea, el saldo disponible es de S/ 11.9 MM.

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 64.6% de los pasivos totales. Dicho incremento se debe al aumento de las obligaciones financieras de largo plazo y corto plazo. Tal como se mencionó, el pasivo corriente se incrementó en 6.8% (+S/ 11.8 MM); del mismo modo, el pasivo no corriente se incrementó en 8.7% (+S/ 67.7 MM) respecto a diciembre de 2021. Por otro lado, el patrimonio se redujo en 12.6% (-S/ 23.6 MM) respecto a diciembre de 2021, totalizando los S/ 164.6 MM (dic-2021: S/ 188.3 MM); esto se debe a la mayor pérdida en los resultados acumulados (dic-2022: -S/ 146.8 MM vs dic-2021: -S/ 123.1 MM).

Las obligaciones financieras totalizaron S/ 665.7 MM, de las cuales se mantienen en bonos titulizados S/ 419.7 MM (dic-2021: S/ 425.9 MM), S/ 245.3 MM en préstamos bancarios (dic-2021: S/ 181.2 MM) y S/ 0.6 MM en arrendamiento financiero (dic-2021: S/ 2.6 MM). Los bonos titulizados se encuentran distribuidos en un Primer Programa de Bonos Titulizados con tres emisiones entre públicas y privadas, 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 interés semestrales y sus fechas de vencimiento oscilan entre de noviembre de 2028 y agosto de 2037. Por su parte, S/ 64.2 MM de préstamos bancarios de corto plazo con vencimiento en junio y agosto de 2022 fueron cancelados; en consecuencia, se gestionaron nuevos préstamos bancarios con diversas entidades a mediano plazo (vencimiento en junio y agosto de 2023) y uno a largo plazo (vencimiento en noviembre de 2025). A detalle, solo cuatro de estos préstamos son a largo plazo correspondientes al nuevo préstamo con el Citibank y los préstamos antiguos con el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank, cuyos vencimientos son a mayo de 2025 y diciembre de 2029 y cuentan con flujos²⁰ e inmuebles cedidos; y al BanBif, cuyo vencimiento es a junio de 2026 y cuenta con flujos²¹ e hipotecas cedidas.

El ratio de deuda-patrimonio²² de la Compañía fue de 6.26 veces a diciembre de 2022 (dic-2021: 5.05 veces), continuando con la tendencia creciente desde el 2017. Este crecimiento se debió al incremento de los pasivos, aunado por la reducción del patrimonio que incrementó el ratio en mayor proporción. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 7.65 veces, inferior al registrado en diciembre de 2021 que se situó en 16.18 veces; estos indicadores fueron menores, debido al incremento del EBITDA y amortiguado por el incremento de la deuda financiera.

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

¹⁶ En moneda local: S/ 11.5 MM.

¹⁷ En moneda local: S/ 15.6 MM.

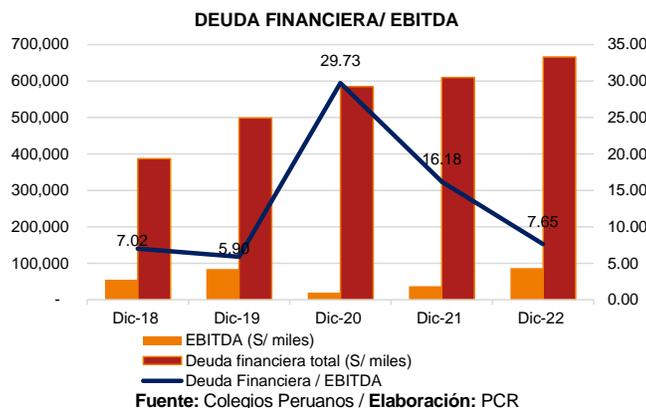
¹⁸ Monto total en moneda local: S/ 9.2 MM.

¹⁹ Monto total en moneda local: S/ 2.0 MM.

²⁰ Flujos cedidos: Ate 3, Ate 5, Chimbote, Chorrillos 3, Comas 1, Juliaca Rímac 2, San Martín de Porres 2.

²¹ Flujos cedidos: Callao 3 – Santa Rosa, Pucallpa 1 – Centenario, San Juan de Miraflores y Villa el Salvador 2 – Vallejo.

²² Pasivo Total / Patrimonio Total.



Por último, el ratio de deuda²³ se situó en 86.2%, cifra ligeramente mayor a la registrada en diciembre de 2021 (0.83 veces). En base 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 13.8% (dic-2021: 16.5%); es decir, el 13.8% se financia con capital propio y el 86.2% con financiamiento externo.

Instrumento Clasificado

Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos²⁴

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 2022)

Características	
Tipo de Emisión	Pública o Privada
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%.
Garantía	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.
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 Financieros²⁵	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.

²³ Total de pasivos/Total de activos

²⁴ Última actualización el 19 de mayo de 2021.

²⁵ A la fecha, se han incrementado el set de *covenants*.

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 2022)							
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

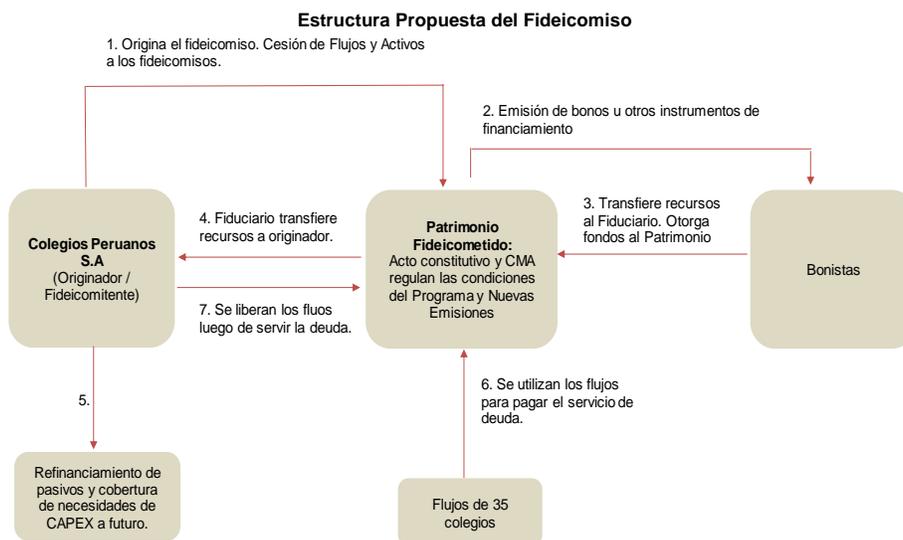
Mecanismo del Fideicomiso

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 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 Fideicomiso²⁶

De acuerdo con los términos y condiciones señalados en el Acto Constitutivo²⁷:

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.



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

²⁶ Referente al Primer Programa de Bonos Titulizados.

²⁷ 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 94%, 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%) 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 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%. 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.

	2021 ²⁸	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
ESCENARIO BASE								
Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos								
Loan to Value ²⁹	0.53	0.54	0.53	0.51	0.46	0.41	0.36	0.32
Flujo/Servicio de Deuda ³⁰	4.6	6.4	7.5	8.4	5.2	5.6	6.1	6.6
EBITDA ³¹ /Servicio de Deuda ³²	0.09	1.00	1.09	0.96	1.07	1.40	1.70	1.89
Deuda ³³ /EBITDA ³⁴	29.3	9.3	6.7	5.4	4.3	3.9	3.3	2.7

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

Actualmente, se está realizando una solicitud para el Primer Programa de Bonos Titulizados que consiste en un nuevo set de *covenants* del Originador desde 2023 hasta 2028. El Primer Programa de Bonos Titulizados cuenta con una dispensa del cumplimiento de las Restricciones Financieras del Originador hasta el 31 de marzo de 2023. Cabe señalar que, Colegios Peruanos ha informado a la Asamblea de Bonistas sobre sus intenciones de presentar las modificaciones en los *covenant*.

²⁸ Información basada en los Certificado de Cumplimiento de fecha 31 de marzo de 2022.

²⁹ Loan to Value < 1.0

³⁰ Flujo/Servicio de deuda > 3.0

³¹ EBITDA = EBIT - Depreciación y Amortización – Gastos por Arrendamiento.

³² EBITDA/Servicio de Deuda > 1.2 (2021), 1.3 (2022), 1.4 (2023) y 1.5 (en adelante),

³³ Según el Acto Constitutivo, no se considera la deuda subordinada ni leasing.

³⁴ Deuda/EBITDA < 6.0 (2021), 5.0 (2022), 4.0 (2023), 3.5 (en adelante).

Anexo

Colegios Peruanos S.A.					
En miles de soles	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
BALANCE GENERAL					
Activo Corriente	81,477	81,248	78,051	69,202	101,794
Activo No Corriente	719,846	1,014,257	1,096,004	1,069,449	1,092,704
Total Activo	801,323	1,095,505	1,174,055	1,138,651	1,194,498
Pasivo Corriente	143,947	95,770	198,614	173,185	184,977
Pasivo No Corriente	303,134	652,387	707,031	777,192	844,896
Total Pasivo	447,081	748,157	905,645	950,377	1,029,873
Patrimonio	354,242	347,348	268,410	188,274	164,625
Deuda Financiera	386,697	498,893	584,696	609,715	665,713
Corto Plazo	93,682	31,217	121,937	86,910	90,443
Largo Plazo	293,015	467,676	462,759	522,805	575,270
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS					
Total Ingresos	214,650	262,515	222,711	208,105	309,061
Gastos operativos	-184,082	-213,891	-245,673	-210,822	-261,827
Utilidad Operativa	30,568	48,624	-22,962	-2,717	47,234
Ingresos Financieros	206	236	32	21	218
Gastos Financieros	-30,657	-53,240	-58,875	-65,652	-69,815
Ganancia (pérdida) por tipo de cambio	-1,577	-58	-4,622	-8,127	2,421
Depreciación y Amortización	24,553	35,910	42,629	40,391	39,770
Utilidad Neta	-2,991	-6,894	-78,938	-80,136	-23,649
EBITDA	55,121	84,534	19,667	37,674	87,004
EBITDA ajustado	55,121	69,140	1,864	19,744	67,744
RATIOS FINANCIEROS					
Rentabilidad					
Margen Operativo	14.2%	18.5%	-10.3%	-1.3%	15.3%
Margen EBITDA	25.7%	32.2%	8.8%	18.1%	28.2%
Margen Neto	-1.4%	-2.6%	-35.4%	-38.5%	-7.7%
ROE	-0.8%	-2.0%	-25.6%	-35.1%	-13.4%
ROA	-0.4%	-0.6%	-6.7%	-6.9%	-2.0%
Solvencia					
Deuda Financiera/Patrimonio	1.03	1.42	2.15	3.22	3.85
Pasivo Total / Patrimonio	1.26	2.15	3.37	5.05	6.26
Liquidez					
Liquidez Corriente	0.57	0.85	0.39	0.40	0.55
Prueba ácida	0.54	0.80	0.36	0.37	0.52
Capital de Trabajo	-62,470	-14,522	-120,563	-103,983	-83,183
Cobertura					
EBIT / Gastos Financieros 12M	1.0	0.9	-0.4	0.0	0.7
EBITDA / Gastos Financieros 12M	1.8	1.6	0.3	0.6	1.2
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.7	1.0	0.1	0.4	0.5
Deuda Financiera/EBITDA	7.0	7.2	313.7	30.9	9.8

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