

COLEGIOS PERUANOS S.A.

Informe con EE.FF.¹ de 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 24 de noviembre 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-2022	Dic-2022	Jun-2023
Fecha de comité	18/11/2022	31/05/2023	24/11/2023
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	PEAA-	PEAA-
Perspectiva	Estable	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 30 de junio de 2023. 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 junio de 2023, cuenta con 56,849 alumnos, presentando un crecimiento de 28.9% (+6,429 alumnos) respecto a junio de 2022 (50,420 alumnos) y una tasa de ocupación promedio de 93.5% (jun-2022: 91.4%), siendo la capacidad máxima de 60,806 alumnos (jun-2022: 55,193 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada a junio de 2023 presentó un incremento interanual de 10.2%, debido a las estrategias de ampliación implementadas por la compañía.
- **Incremento de los ingresos.** A junio de 2023, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 170.4 MM (jun-2022: S/ 139.7 MM), presentando un crecimiento interanual de 22.0%; esto debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 50.4 M en junio de 2022 a 56.8 M a junio de 2023. Adicionalmente, se presentó otros ingresos por S/ 0.3 MM (jun-2022: S/ 0.4 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios. Así, los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 170.8 MM (jun-2022: S/ 140.0 MM), incrementándose interanualmente en 22.1%.
- **Indicadores de rentabilidad negativos en proceso de mejora.** A junio de 2023, el EBITDA² alcanzó los S/ 46.7 MM, presentando un incremento interanual de 32.9%, debido a ganancias operativas registradas al presente corte. Por su parte el margen EBITDA anualizado se situó en 29.0% (jun-2022: 23.2%), debido al incremento del EBITDA anualizado. Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA anualizados continúan en terreno negativo

¹ EE.FF. No Auditados.

² EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

situándose en -8.7% y -1.2%, respectivamente; sin embargo, dichos indicadores presentan mejoras respecto a junio de 2022 (ROE: -29.0% y ROA: -4.9%). Adicionalmente, el EBITDA ajustado³ alcanzó los S/ 37.2 MM (jun-2022: S/ 26.2 MM), presentando un incremento interanual de 41.8%; por su parte, el margen EBITDA ajustado anualizado se situó en 23.2% (jun-2022: 16.1%), debido al incremento de los ingresos por matrículas e ingresos extraordinarios.

- **Deterioro en los niveles de solvencia y cobertura.** El ratio de deuda-patrimonio⁴ de la Compañía fue de 6.93 veces a junio de 2023 (jun-2022: 5.75 veces), continuando con la tendencia creciente desde el 2017. Este crecimiento se debió al incremento de los pasivos por las mayores obligaciones financieras, aunado por la reducción del patrimonio propio de la mayor pérdida por resultados acumulados que incrementó el ratio en mayor proporción. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 7.3 veces, inferior al registrado en diciembre de 2022 que se situó en 7.7 veces, debido al incremento del EBITDA anualizado dado los mejores ingresos de la compañía. Por último, el ratio de deuda⁵ se situó en 87.4%, cifra ligeramente mayor a la registrada en junio de 2022 (0.85 veces); es decir, el 12.6% se financia con capital propio y el 87.4% con financiamiento externo.
- **Ajustado nivel de liquidez y tendencia creciente post pandemia.** A junio de 2023, la liquidez corriente se ubicó en 0.55 veces, indicador superior al ratio de junio de 2022 (0.37 veces) y similar al de diciembre de 2022 (0.55 veces); por su parte, la prueba ácida⁶ se ubicó en 0.52 veces (jun-2022: 0.35 veces y dic-2022: 0.52 veces). Históricamente, estos indicadores se mantuvieron por debajo de la unidad debido a la necesidad de capital de trabajo que motiva el endeudamiento en el corto plazo, aunado a la necesidad de reestructuración de la deuda. Cabe resaltar que, a la fecha, Colegios Peruanos no ha incumplido ninguna obligación con sus acreedores.
- **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 diciembre 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 y Estados Financieros No Auditados a junio de 2022 y junio de 2023. 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 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.

³ EBITDA ajustado = EBIT + Depreciación y Amortización + Gastos por Arrendamiento. Correspondiente al Primer Programa de Bonos de Titulización.

⁴ Pasivo Total / Patrimonio Total.

⁵ Total de pasivos/Total de activos

⁶ (Efectivo y Equivalente de Efectivo + Pensiones por Cobrar + Cuentas por cobrar a relacionadas) /Pasivo Corriente

- El 21 junio de 2022, se colocó la Emisión de Bonos Corporativos por Oferta Privada de Colegios Peruanos S.A por un monto de S/ 41.0 MM y un total de 4,100 bonos colocados.
- El 13 de junio de 2023, se comunicó a la SMV la suscripción de la escritura pública del Contrato de Emisión de Bonos Corporativos por Oferta Privada de Colegios Peruanos S.A por un monto de S/ 41.0 MM.
- El 1 de marzo de 2023, se celebró la Junta General de Accionistas, donde se aprobó la modificación a la política de remuneración de los Directores, estableciendo la excepción a favor del Director Jorge Yzusqui Chessman, quien tendrá una dieta por un monto distinto a la del resto de directores.
- El 7 de noviembre de 2022, Colegios Peruanos S.A. suscribió un Contrato de Préstamo de Mediano Plazo con el Citibank por la suma de S/ 79.0 MM.
- El septiembre de 2022, Mariella Vento Butrón asumió la Gerencia de Administración y Finanzas, en reemplazo de Gian Nicola Broggi Cannock.
- El 15 de junio de 2022, en Sesión de Directorio, se designa al Auditor Externo para el ejercicio 2022, a la firma Tanaka, Valdivia & Asociados, representantes de EY.

Contexto Económico

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente via aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							2023 (E)	2024 (E)
	2018	2019	2020	2021	2022	IS-2023			
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	0.9%	3.0%	
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***	
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	-4.2%	3.2%	
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%	
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-26.4%	10.5%	
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	-3.7%	3.2%	
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.8%	2.4%	
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.30	3.34	3.50	3.88	3.83	3.82	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80	

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

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

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

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial

y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (ii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iii) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) 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 endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

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 2023 está representado por 311'410,042 acciones con valor nominal de S/ 10.0 cada una, todas las acciones son de igual clase, nominativas y con derecho a voto. El accionista mayoritario es *NG Education Holding IV* con 45.7% de participación, seguido de *NG Education Holdings Corporation* con 34.0%, *NG Education Holding III Corporation* con 16.5% y otros con el 3.8%

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (JUNIO 2023)

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 ⁷	3.84%	Gian Broggi Cannock	Gerente de División de Soporte
Total	100.00%	Ana Teresa Angulo del Álamo	Gerente de Gestión y Desarrollo Humano
Directorio		Lisbeth Kohatsu Toyama	Gerente de Compliance
Carlos Rodríguez-Pastor Persivale	Presidente	Adriana Bertolotti Rivera	Gerente Legal
Jorge Yzusqui Chessman	Director	Jorge Carrión Saavedra	Gerente de Infraestructura y Soporte
Juan Carlos Vallejo Blanco	Director	Lorena Palacios Bellido	Gerente Comercial
Jonathan Golergant Niego	Director	Claudia Horna Gálvez	Gerente de Marketing
León Trahtemberg Siederer	Director	Mariella Vento Butrón	Gerente de Administración y Finanzas
Hugo Santa María Guzmán	Director	Cecilia Zevallos Atoche	Gerente de Experiencia Escolar
Julio Cesar Luque Badenes	Director	María Ballelli Frayssinet	Gerente de Talleres y Eventos
Fernando Zavala Lombardi	Director	Mariapaz Carcelén Pérez	Gerente de Gestión y Experiencia
María del Mar Velez Osorno	Director	Vanina Macijewicz Murguía	Gerente de Sistemas

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

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

La plana gerencial está liderada por el Sr. Daniel Duharte Muhvi-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 2023, los ingresos netos de Intercorp Perú Ltd. y subsidiarias totalizaron los S/ 3,766.8 MM, presentando un incremento interanual de 28.2% (jun-2022: S/ 2,937.4 MM); en esa misma línea, la utilidad neta del periodo totalizó los S/ 800.0 MM, presentando una reducción interanual de 34.2% respecto a junio de 2022 (S/ 1,216.1 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 2022.

Estrategia y Operaciones

Operaciones

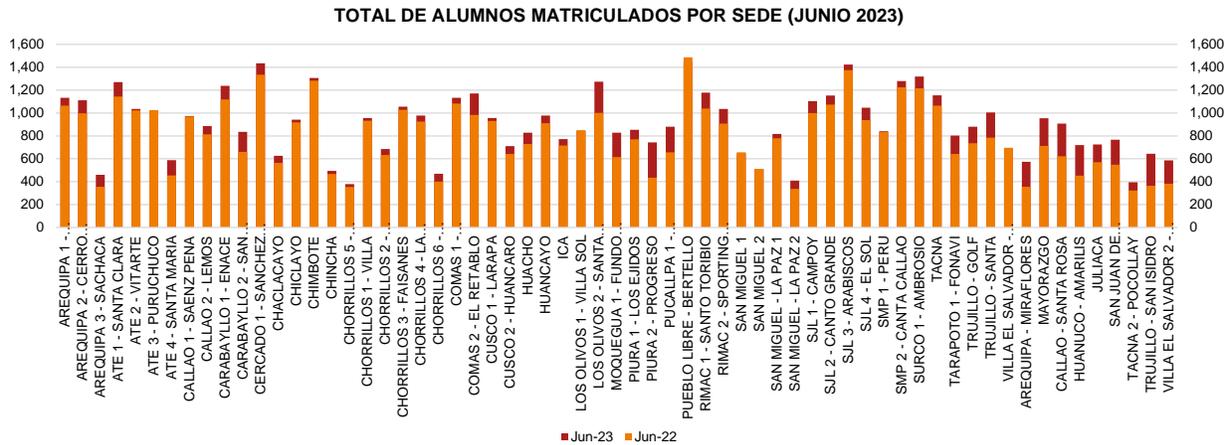
Colegios Peruanos S.A. inició operaciones en 2010 con 3 colegios en la ciudad de Lima. Actualmente, cuenta con 63 colegios en operación a nivel nacional, 39 ubicados en Lima y 24 en provincias. A junio de 2023, cuenta con 56,849 alumnos, presentando un crecimiento de 28.9% (+6,429 alumnos) respecto a junio de 2022 (50,420 alumnos) y una tasa de ocupación promedio de 93.5% (jun-2022: 91.4%), siendo la capacidad máxima de 60,806 alumnos (jun-2022: 55,193 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada a junio de 2023 presentó un incremento interanual de 10.2%, 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 junio de 2023, Innova Schools es considerada la principal cadena de colegios privados del país, según número estudiantes (56,849 alumnos) y sedes (63 colegios).

La mayor concentración de alumnos matriculados se encuentra en la sede de Comas 2 – El Retablo con un total de 1,170 alumnos y un porcentaje de ocupación de 101.4%. La segunda mayor concentración está en la sede de Pucallpa 1 - Centenario con 881 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 100.8%. Por otro lado, la menor

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

concentración está en Villa El Salvador 2 - Vallejo con 586 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 77.7%.



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

A junio de 2023, los alumnos se incrementaron en 11.9%, alcanzando un total de 56,849 alumnos. La participación de las sedes de Lima alcanza el 61.6%, seguida de las sedes de Arequipa con el 5.8% y las sedes del Callao con el 4.9%. Es importante destacar que el grueso de alumnos matriculados se concentran en los niveles de primaria dado que la movilidad en edades mayores es menor que en menores, totalizando los 7,138 alumnos matriculados en la sección inicial, los 28,399 alumnos matriculados en la sección primaria (entre primero y sexto grado) y los 21,312 alumnos matriculados en la sección secundaria (entre séptimo y undécimo grado). Cabe señalar que, a junio de 2023, se obtuvo una tasa de deserción de 0.7%, presentándose la máxima deserción en Tarapoto 1 - Fonavi con una tasa de 2.6%.

	NÚMERO DE ESTUDIANTES POR DEPARTAMENTO			
	Dic-2021	Dic-2022	Jun-2022	Jun-2023
Ancash	1,023	1,272	1,282	1,306
Arequipa	1,888	2,728	2,774	3,279
Callao	1,636	2,374	2,404	2,766
Cusco	1,193	1,536	1,573	1,666
Huánuco	343	445	453	719
Ica	873	1,165	1,184	1,267
Junín	693	893	911	977
La Libertad	1,330	1,870	1,886	2,530
Lambayeque	731	906	918	941
Lima	24,952	31,540	31,958	35,015
Moquegua	596	612	615	828
Piura	979	1,198	1,205	1,597
Puno	424	565	570	725
San Martín	523	629	643	802
Tacna	1,012	1,364	1,388	1,550
Ucayali	450	645	656	881
Total	38,646	49,742	50,420	56,849

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

Colaboradores

Colegios Peruanos S.A. cuenta con un total de 3,667 colaboradores a junio de 2023 (jun-2022: 3,996 colaboradores), de los cuales, el 92.0% son profesores y asistentes, el 14.6% 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 junio de 2023, el número de profesores se incrementó en 6.8% (+214 profesores), totalizando los 3,372 maestros; de igual forma; mientras que el número de otros cargos en colegios y otros cargos en sede central se redujeron en 0.2% y 55.7%, respectivamente.

Estrategias

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

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

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

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

Reconocimientos Internacionales

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

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

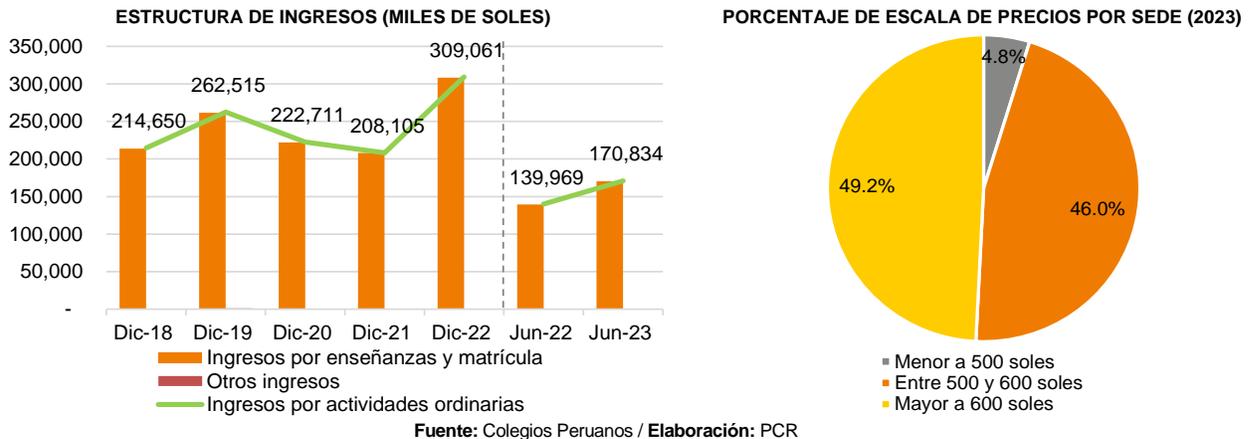
Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A junio de 2023, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 170.4 MM (jun-2022: S/ 139.7 MM), presentando un crecimiento interanual de 22.0% (+S/ 30.7 MM); esto debido al incremento en el número de alumnos que pasó de 50.4 M en junio de 2022 a 56.8 M a junio de 2023. Cabe destacar que, contablemente los ingresos se reconocen en el periodo en el que se prestan los servicios de manera mensual; sin embargo, los pagos por pensiones de enseñanzas vencidas se reconocen cuando los beneficios ingresan a la compañía como penalidad por pago atrasado. Adicionalmente, se presentó otros ingresos por S/ 0.3 MM (jun-2022: S/ 0.4 MM), los cuales, contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios. Así, los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 170.8 MM (jun-2022: S/ 140.0 MM), incrementándose interanualmente en 22.1%.

Respecto a la estructura de los ingresos, los relacionados a derechos de enseñanza y matrícula representaron el 99.7% de los ingresos provenientes de Colegios Peruanos S.A. (jun-2022: 99.8%) y el 0.3% restante está relacionado a otros ingresos (jun-2023: 0.2%)⁸.

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 2023, se aprecia un incremento en los ingresos por enseñanzas y matrícula tanto por la cantidad de alumnos matriculados como por el precio de la pensión. La pensión promedio se ubicó en S/ 621, monto superior a la pensión promedio del 2022: S/ 583; a detalle, las sedes de Chorrillos 3 - Faisanes y Surco 1 – Ambrosio son las de mayor precio con una pensión de S/ 810 y la de menor precio es Ate 4 - Santa María con una pensión de S/ 457.



Los gastos operativos totalizaron los S/ 144.9 MM (jun-2022: S/ 123.7 MM), presentando un incremento interanual de 17.1% (+S/ 21.2 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/ 90.8 MM, incrementándose interanualmente en 18.6% (+S/ 14.3 MM). Adicionalmente, los servicios prestados por terceros presentaron un incremento de 28.7% (+S/ 6.2 MM), totalizando los S/ 27.6 MM (jun-2022: S/ 21.4 MM) debido a mayores gastos en mantenimiento, servicios públicos, servicios de limpieza y otros.

Cabe precisar que, la estructura de los Gastos Operativos se mantiene similar a años anteriores, cuyo 62.7% corresponde a carga de personal, seguido del 19.0% a servicios prestados por terceros y 9.2% a depreciación del ejercicio. A pesar del incremento en los gastos operativos, se logró mantener una ganancia operativa presentada desde junio de 2022, totalizando los S/ 47.2 MM dado el mayor número de alumnos e ingresos presentados por la institución (jun-2022: S/ 16.3 MM).

Rendimiento Financiero

Los ingresos financieros por tributos⁹ alcanzaron los S/ 0.7 M; mientras que los gastos financieros y la ganancia por diferencia por tipo de cambio totalizaron los S/ 37.8 MM y S/ 4.9 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/ 6.2 MM (jun-2022: -S/ 13.0 MM); adicionalmente, se registró una Pérdida Neta del Ejercicio de S/ 10.1 MM, presentando menores pérdidas que en junio de 2022 (-S/ 19.7 MM), gracias a la mayor cantidad de alumnos que permitió mayores ingresos y una utilidad operativa positiva.

A junio de 2023, el EBITDA¹⁰ alcanzó los S/ 46.7 MM, presentando un incremento interanual de 32.9% (+S/ 11.5 MM), debido a ganancias operativas registradas al presente corte. Por su parte el margen EBITDA anualizado se situó en 29.0% (jun-2022: 23.2%), debido al incremento del EBITDA anualizado. Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA anualizados continúan en terreno negativo situándose en -8.7% y -1.2%, respectivamente; sin embargo, dichos indicadores presentan mejoras respecto a junio de 2022 (ROE: -29.0% y ROA: -4.9%). Adicionalmente, el EBITDA ajustado¹¹ alcanzó los S/ 37.2 MM (jun-2022: S/ 26.2 MM), presentando un incremento interanual de 41.8% (+S/ 11.0 MM). Por su parte, el margen EBITDA ajustado anualizado se situó en 23.2% (jun-2022: 16.1%), propio al incremento de los ingresos.

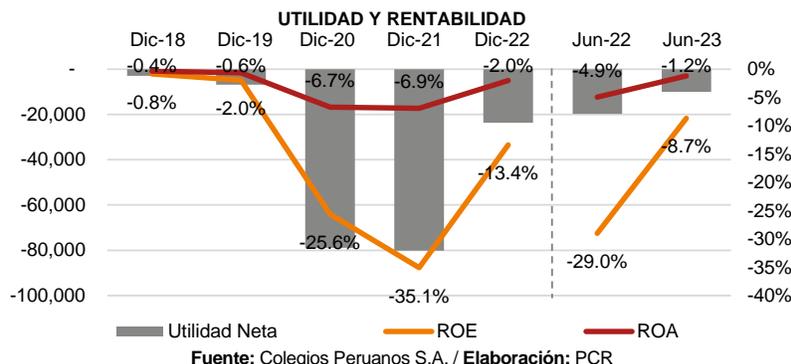
⁸ Correspondientes a nuevos servicios, exámenes de admisión, cuotas de ingresos y otros ingresos.

⁹ Incluyen Ingresos por Tributos, devolución de tributos por parte del estado e Ingreso por Depósitos.

¹⁰ EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.

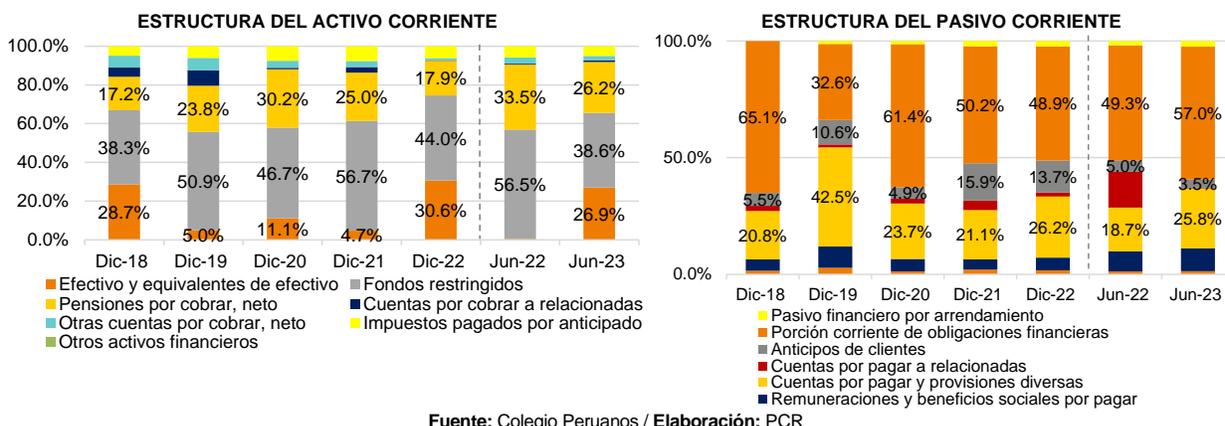
¹¹ EBITDA ajustado = EBIT + Depreciación y Amortización + Gastos por Arrendamiento. Correspondiente al Primer Programa de Bonos de Titulización.

Los indicadores de rentabilidad registran una tendencia decreciente desde el 2017, producto de mayores costos operativos en comparación al crecimiento de los ingresos. Hasta el 2020, se dio por la fuerte inversión en construcción de nuevas sedes; mientras que, entre el 2020 y 2022, fue por el efecto del COVID-19. No obstante, 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 2024.



Liquidez

Los activos corrientes sumaron los S/ 113.4 MM (dic-2022: S/ 101.8 MM), presentando un incremento interanual de 11.4% (+S/ 11.6 MM), producto de las mayores pensiones por cobrar propio de las mayores emisiones de pensiones durante el año, aunado a las mayores otras cuentas por cobrar y cuentas por cobrar a relacionadas. Cabe precisar que, el activo corriente se encuentra compuesto principalmente por los fondos restringidos (58.6% 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 (40.9%) y las pensiones por cobrar (39.8%).



Por su parte, el pasivo corriente alcanzó los S/ 205.3 MM (dic-2022: S/ 185.0 MM), presentando un incremento interanual de 11.0% (+S/ 20.4 MM). Este incremento se debe a las mayores obligaciones financieras debido al incremento de préstamos bancarios de corto plazo, los cual, aumentaron en 29.4% (+S/ 26.6 MM), aunado al incremento de las remuneraciones y beneficios sociales (+100.0%, +S/ 9.9 MM) propio de las gratificaciones otorgadas durante el primer semestre de 2023 y cuentas por pagar y provisiones diversas (+9.1%, +S/ 4.4 MM) dada las ampliaciones realizadas en los colegios. Cabe señalar que, sus componentes principales son las obligaciones financieras (57.0%), cuentas por pagar y provisiones diversas (25.8%) y remuneraciones y beneficios sociales por pagar (9.7%).

En base a estos resultados, a junio de 2023, la liquidez corriente se ubicó en 0.55 veces, indicador superior al ratio de junio de 2022 (0.37 veces) y similar al de diciembre de 2022 (0.55 veces); por su parte, la prueba ácida¹² se ubicó en 0.52 veces (jun-2022: 0.35 veces y dic-2022: 0.52 veces). Históricamente, estos indicadores se mantuvieron por debajo de la unidad debido a la necesidad de capital de trabajo que motiva el endeudamiento en el corto plazo, aunado a la necesidad de reestructuración de la deuda. 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.

¹² (Efectivo y Equivalente de Efectivo + Pensiones por Cobrar + Cuentas por cobrar a relacionadas) / Pasivo Corriente

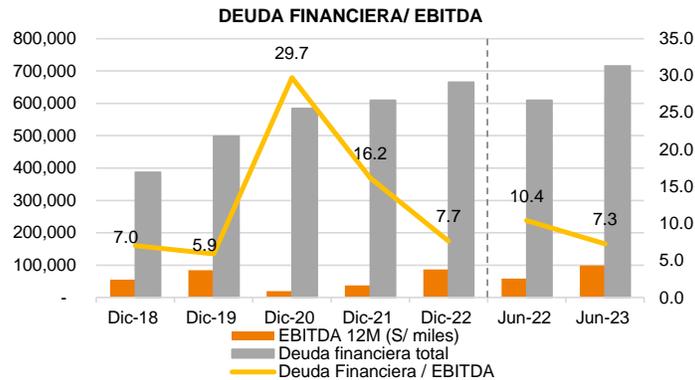
Por último, a junio de 2023, la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles en cinco entidades bancarias: Banco Pichincha por un monto de US\$ 3.0 MM¹³, Banco Santander por un monto de US\$ 4.0 MM¹⁴, Banco Scotiabank por un monto de S/ 9.1 MM, Banco Interbank por un monto de US\$ 0.5 MM¹⁵ y S/ 93.3 MM y Banbif por S/ 26.5 MM. Todas presentan un porcentaje de utilización de 100.0%, a excepción de Banco Santander con un porcentaje de utilización de 87.2% y Banco Pichincha con 0.0%.

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 66.8% 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 11.0% (+S/ 20.4 MM); del mismo modo, el pasivo no corriente se incrementó en 2.4% (+S/ 20.5 MM) respecto a diciembre de 2022. Por otro lado, el patrimonio se redujo en 6.1% (-S/ 10.1 MM) respecto a diciembre de 2022, totalizando los S/ 154.6 MM (dic-2022: S/ 164.6 MM); esto se debe a la mayor pérdida en los resultados acumulados (dic-2022: -S/ 146.8 MM vs jun-2023: -S/ 156.9 MM).

Las obligaciones financieras totalizaron los S/ 715.3 MM, de las cuales se mantienen en bonos titulizados S/ 457.3 MM (jun-2022: S/ 422.8 MM), S/ 247.4 MM en préstamos bancarios (jun-2022: S/ 184.8 MM) y S/ 10.6 MM en arrendamiento financiero (jun-2022: S/ 1.7 MM). 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 2035; adicionalmente, durante el primer semestre se emitió un Bono Corporativo privado por S/ 41.0 MM con un vencimiento en junio de 2028 y una tasa de interés de 11.95%. Por su parte, los préstamos bancarios alcanzaron los S/ 247.4 MM, de los cuales, S/ 75.2 MM corresponden a préstamos bancarios de corto plazo con vencimientos en agosto de 2023 y mayo de 2024; cabe precisar que durante el primer semestre del año se gestionaron 5 préstamos bancarios de corto plazo. Sumado a ello, los préstamos de largo plazo totalizan los S/ 172.2 MM; estos son cuatro préstamos con entidades como el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank, el Banco Interamericano de Finanzas – Banbif y el Citibank del Perú; a detalle, los préstamos antiguos son el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank tienen vencimientos a mayo de 2025 y diciembre de 2029 y cuentan con flujos¹⁶ e inmuebles cedidos y el BanBif, cuyo vencimiento es a junio de 2026 y cuenta con flujos¹⁷ e hipotecas cedidas.

El ratio de deuda-patrimonio¹⁸ de la Compañía fue de 6.93 veces a junio de 2023 (jun-2022: 5.75 veces), continuando con la tendencia creciente desde el 2017. Este crecimiento se debió al incremento de los pasivos por mayores obligaciones financiera, aunado por la reducción del patrimonio propio de los menores resultados acumulados que incrementó el ratio en mayor proporción. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 7.3 veces, inferior al registrado en diciembre de 2022 que se situó en 7.7 veces, debido al incremento del EBITDA anualizado dado los mejores ingresos de la compañía.



Por último, el ratio de deuda¹⁹ se situó en 87.4%, cifra ligeramente mayor a la registrada en junio de 2022 (0.85 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 12.6% (jun-2022: 14.8%); es decir, el 12.6% se financia con capital propio y el 87.4% con financiamiento externo.

¹³ En moneda local: S/ 11.4 MM.

¹⁴ En moneda local: S/ 15.4 MM.

¹⁵ En moneda local: S/ 1.9 MM.

¹⁶ Flujos cedidos: Ate 3, Ate 5, Chimbote, Chorrillos 3, Comas 1, Juliaca Rímac 2, San Martín de Porres 2.

¹⁷ Flujos cedidos: Callao 3 – Santa Rosa, Pucallpa 1 – Centenario, San Juan de Miraflores y Villa el Salvador 2 – Vallejo.

¹⁸ Pasivo Total / Patrimonio Total.

¹⁹ Total de pasivos/Total de activos

Instrumento Clasificado

Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos²⁰

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 (JUNIO 2023)

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%. i) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato de Fideicomiso en Garantía; ii) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato Marco; y, iii) La Fianza del Originador.
Garantía	
Fiduciario	Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.
Destino de los fondos	1. Inversiones de capital 2. Financiar la reestructuración de pasivos financieros del Originador.
Resguardos Financieros ²¹	Patrimonio: Loan to Value < 1.0x y Flujo/Servicio de Deuda > 3.0x Originador: EBITDA/Servicio de Deuda > 1.1x y Deuda/EBITDA<7.5x

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

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización

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

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

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

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

Mecanismo del Fideicomiso

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

Estructura del Fideicomiso²²

De acuerdo con los términos y condiciones señalados en el Acto Constitutivo²³:

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

²⁰ Última actualización el 19 de mayo de 2021.

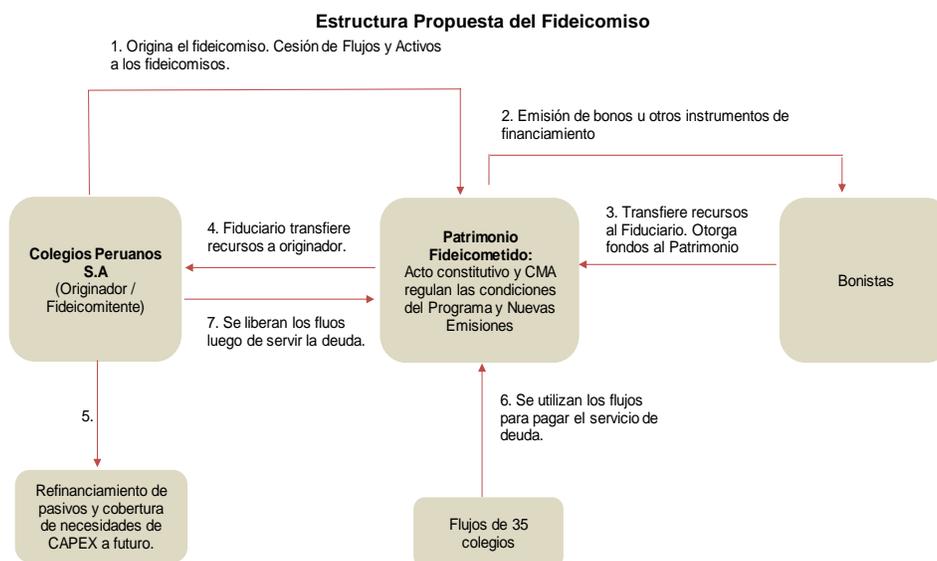
²¹ A la fecha, se han incrementado el set de *covenants*.

²² Referente al Primer Programa de Bonos Titulizados.

²³ 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.

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

Proyecciones

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

Es importante mencionar la estrategia de inversión de Colegios Peruanos que inicia con la compra del terreno y la construcción de las aulas de los primeros años de estudio (*beginners, prekinder, kinder*, 1ro a 3ro de primaria y 1ro de secundaria); al año siguiente, se construyen los años 4to de primaria y 2do de secundaria, de modo que se tiene una demanda asegurada para esas secciones. Esta estrategia continúa hasta el cuarto año de operación, donde se culmina la construcción de 5to de secundaria. Mediante esta estrategia, se espera asegurar la demanda de los grados no iniciales (mayores de 3ro de primaria y 2do de secundaria) y una ocupación del 90.0%. Por ello, Colegios Peruanos ha establecido realizar ampliaciones hasta el año 2025 centrandose su estrategia en incrementar el porcentaje de ocupación. En el 2023, proyecta realizar 53 aulas en las sedes de Lima y 65 en las sedes de provincia ampliando la capacidad para miles de alumnos.

ESCENARIO BASE

	2021 ²⁴	2022	2023 ²⁵	2024	2025	2026	2027	2028
Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos								
Loan to Value ²⁶	0.53	0.54	0.64	0.51	0.46	0.41	0.36	0.32
Flujo/Servicio de Deuda ²⁷	4.6	6.4	4.2	8.4	5.2	5.6	6.1	6.6
EBITDA ²⁸ /Servicio de Deuda ²⁹	0.09	1.00	1.11	0.96	1.07	1.40	1.70	1.89
Deuda ³⁰ /EBITDA ³¹	29.3	9.3	8.0	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 diciembre de 2023. Cabe señalar que, Colegios Peruanos ha informado a la Asamblea de Bonistas sobre sus intenciones de presentar las modificaciones en los *covenant*.

²⁴ Información basada en los Certificado de Cumplimiento de fecha 31 de marzo de 2022.

²⁵ Información basada en los Certificado de Cumplimiento de fecha 02 de agosto de 2023 correspondiente al trimestre de junio de 2023.

²⁶ Loan to Value < 0.9. Antes se solicitaba < 1.0.

²⁷ Flujo/Servicio de deuda > 1.5. Antes se solicitaba > 3.0.

²⁸ EBITDA = EBIT - Depreciación y Amortización – Gastos por Arrendamiento.

²⁹ EBITDA/Servicio de Deuda > 1.1 desde el último trimestre del 2023, no aplicable hasta dicho periodo. Antes, se solicitaba > 1.2 (2021), 1.3 (2022), 1.4 (2023) y 1.5 (en adelante),

³⁰ Según el Acto Constitutivo, no se considera la deuda subordinada ni leasing.

³¹ 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-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Jun-2022	Jun-2023
BALANCE GENERAL							
Activo Corriente	81,477	81,248	78,051	69,202	101,794	75,446	113,433
Activo No Corriente	719,846	1,014,257	1,096,004	1,069,449	1,092,704	1,063,051	1,111,896
Total Activo	801,323	1,095,505	1,174,055	1,138,651	1,194,498	1,138,497	1,225,329
Pasivo Corriente	143,947	95,770	198,614	173,185	184,977	203,197	205,332
Pasivo No Corriente	303,134	652,387	707,031	777,192	844,896	766,732	865,437
Total Pasivo	447,081	748,157	905,645	950,377	1,029,873	969,929	1,070,769
Patrimonio	354,242	347,348	268,410	188,274	164,625	168,568	154,560
Deuda Financiera	386,697	498,893	584,696	609,715	665,713	609,260	715,300
Corto Plazo	93,682	31,217	121,937	86,910	90,443	100,145	117,072
Largo Plazo	293,015	467,676	462,759	522,805	575,270	509,115	598,228
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS							
Total Ingresos	214,650	262,515	222,711	208,105	309,061	139,969	170,834
Gastos operativos	-184,082	-213,891	-245,673	-210,822	-261,827	-123,717	-144,867
Utilidad Operativa	30,568	48,624	-22,962	-2,717	47,234	16,252	25,967
Ingresos Financieros	206	236	32	21	218	39	739
Gastos Financieros	-30,657	-53,240	-58,875	-65,652	-69,815	-33,206	-37,791
Ganancia (pérdida) por tipo de cambio	-1,577	-58	-4,622	-8,127	2,421	3,889	4,911
Depreciación y Amortización	24,553	35,910	42,629	40,391	39,770	18,881	20,710
Utilidad Neta	-2,991	-6,894	-78,938	-80,136	-23,649	-19,706	-10,065
EBITDA	55,121	84,534	19,667	37,674	87,004	35,133	46,677
EBITDA ajustado	55,121	69,140	1,864	19,744	67,744	26,198	37,152
RATIOS FINANCIEROS							
Rentabilidad							
Margen Operativo 12M	14.2%	18.5%	-10.3%	-1.3%	15.3%	7.6%	16.8%
Margen EBITDA 12M	25.7%	32.2%	8.8%	18.1%	28.2%	23.2%	29.0%
Margen Neto 12M	-1.4%	-2.6%	-35.4%	-38.5%	-7.7%	-22.6%	-4.1%
ROE 12M	-0.8%	-2.0%	-25.6%	-35.1%	-13.4%	-29.0%	-8.7%
ROA 12M	-0.4%	-0.6%	-6.7%	-6.9%	-2.0%	-4.9%	-1.2%
Solvencia							
Deuda Financiera/Patrimonio	1.03	1.42	2.15	3.22	3.85	3.61	4.43
Pasivo Total / Patrimonio	1.26	2.15	3.37	5.05	6.26	5.75	6.93
Liquidez							
Liquidez Corriente	0.57	0.85	0.39	0.40	0.55	0.37	0.55
Prueba ácida	0.54	0.80	0.36	0.37	0.52	0.35	0.52
Capital de Trabajo	-62,470	-14,522	-120,563	-103,983	-83,183	-127,751	-91,899
Cobertura							
EBIT / Gastos Financieros 12M	1.0	0.9	-0.4	0.0	0.7	0.3	0.8
EBITDA / Gastos Financieros 12M	1.8	1.6	0.3	0.6	1.2	0.9	1.3
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.7	1.0	0.1	0.4	0.5	0.3	1.0
Deuda Financiera/EBITDA	7.0	7.2	313.7	30.9	9.8	15.0	9.1

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