COLEGIOS PERUANOS S.A.

Informe con EE.FF.[1] de 31 de diciembre de 2024	Fecha de comité: 16 de mayo de 2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Educación / Perú

Equipo de análisis		
Ines Vidal ividal@ratingspcr.com	Michael Landauro mlanadauro@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	Dic-2022 31/05/2023	Jun-2023 24/11/2023	Sep-2023 31/01/2024	Dic-2023 30/05/2024	Jun-2024 22/11/2024	Dic-2024 16/05/2025
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de PEAA- a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización, con perspectiva "Estable"; con fecha de información auditada al 31 de diciembre de 2024. Esta decisión se fundamenta en la solidez de la estructura del fideicomiso que consta de inmuebles cedidos, garantías por derechos de cobro y flujos dinerarios para las emisiones del Programa de Bonos de Titulización. En adición, se considera el incremento de ingresos del negocio, ante la mayor capacidad y ocupación de alumnado, permitiendo mejorar sus márgenes operativos. No obstante, la clasificación se limita por el elevado nivel de endeudamiento que ajusta los niveles de cobertura y menor liquidez. Finalmente, se considera el respaldo del Grupo Intercorp, uno de los grupos empresariales más importantes en el mercado local.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Estructura del Fideicomiso.** El patrimonio está compuesto por 28 inmuebles cedidos que, al cierre del 2024, suman un valor comercial de S/ 702.1 MM, una cuenta reserva equivalente al saldo del servicio de deuda más próximo, y por los flujos dinerarios provenientes de los derechos de cobro del Originador de los colegios cedidos al patrimonio. El patrimonio registra un RCSD[2] de 1.3x, un ratio de deuda[3] de 5.5x, cobertura de flujos[4] 8.3x y ratio LTV[5] de 0.5x, cumpliendo con lo establecido con los bonistas.
- **Crecimiento de alumnado y capacidad.** Colegios Peruanos S.A. cuenta con 63 colegios en operación a nivel nacional, 39 ubicados en Lima y 24 en provincias. Al cierre del 2024, cuenta con 60,430 alumnos, presentando un crecimiento de 7.5% (+4,193 alumnos) interanual y una tasa de ocupación promedio de 92.1% (dic-2023: 92.5%), siendo la capacidad máxima de 65,645 alumnos (dic-2023: 60,771 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada al corte de evaluación presentó un incremento interanual de 8.0%, debido a las estrategias de ampliación implementadas por la compañía y se esperan ingresos de nuevos colegios a partir del 2026, siendo 76 colegios para el 2030.
- **Incremento de los ingresos.** Al cierre del 2024, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 425.1 MM, presentando un aumento interanual de 14.6% (+S/ 54.1 MM); debido al incremento en el número de alumnos

[1] EE.FF. Auditados.
[2] Ebitda ajustado del originador/servicio de deuda del originador
[3] Ebitda ajustado del originador/deuda senior del originador
[4] Flujos dinerarios de los inmuebles cedidos al patrimonio/servicio de deuda del patrimonio
[5] Valor comercial de los inmuebles cedidos + cuenta reserva / saldo capital adeudado del patrimonio

antes mencionado y a la mayor pensión promedio de S/ 660 (dic-2023: S/ 621). Luego del registro de otros ingresos por S/ 3.2 MM (jun-2023: S/ 0.4 MM), que contemplan el ingreso por concesionarios y otros servicios, el originador reporta ingresos por actividades ordinarias de S/ 428.3 MM (dic-2023: S/ 371.7 MM), creciendo interanualmente en 15.2%.

- **Mejores resultados operativos pero aun reducidos.** Al cierre del 2024, el EBITDA[6] ajustado alcanzó los S/ 106.7 MM (dic-2023: S/ 88.9 MM), aumentando en 20.1% interanual, por la mayor ganancia operativa registrada, con ello, el margen EBITDA fue 24.9% (dic-2023: 23.9%). Asimismo, la utilidad operativa ascendió a S/ 84.1 MM (dic-2023: S/ 70.0 MM), luego de gastos financieros por S/ 88.1 MM (dic-2023: S/ 82.0 MM) y demás deducciones, se tiene una pérdida neta de -S/ 7.9 MM (dic-2023: -S/ 12.0 MM). Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA permanecieron en niveles negativos situándose en -2.7% y -0.5% (dic-2023: -4.2% y -0.9%, respectivamente).
- **Elevado apalancamiento, pero con tendencia decreciente**. El ratio de endeudamiento[7] de la Compañía fue de 2.9x (dic-2023: 3.0x), la reducción se debe al fortalecimiento del patrimonio por revalorizar sus inmuebles en setiembre del 2023; no obstante, es un indicador elevado. Por su parte, el ratio deuda financiera como parte del EBITDA fue de 5.6x (dic-2023: 6.2x), ligeramente mayor ante la mayor generación operativa del periodo. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda, este se ubicó en 0.6x (dic-2023: 0.5x), siendo un indicador reducido.
- **Menor liquidez, pero tendencia creciente post pandemia.** Al cierre del 2024, la liquidez corriente se ubicó en 0.5x (dic-2023: 0.4x) dado el mayor saldo de fondos restringidos, por su parte, la prueba ácida[8] se ubicó en 0.5x (dic-2023: 0.3x). Históricamente, estos indicadores se mantuvieron por debajo de la unidad debido a la necesidad de capital de trabajo que motiva el endeudamiento en el corto plazo, aunado a la necesidad de reestructuración de la deuda pues refleja una reducida capacidad para cubrir pasivos de corto plazo con la generación natural de efectivo. Cabe resaltar que, a la fecha, Colegios Peruanos no ha incumplido ninguna obligación con sus acreedores.
- **Grupo Intercorp.** Colegios Peruanos S.A. pertenece al Grupo Intercorp Ltd., el cual tiene una clasificación internacional de largo plazo en moneda local y extranjera de "BBB-"[9]. De igual manera, el Fiduciario es Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos ST, subsidiaria de Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank, cuya clasificación internacional de largo plazo es "BBB"[10].

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre 2022.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados de los periodos 2020 – 2024. Prospecto Marco del Primer Programa de Bonos de Titulización, Prospecto Complementario de la Primera Emisión de Bonos de Titulización.

Limitaciones y limitaciones potenciales

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones referentes a la información.
Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles): El crecimiento de la economía puede afectar al sector socioeconómico B y C reduciendo así la demanda para la compañía. Además, cambios en las leyes y regulación a la que se encuentra sometida las instituciones educativas, puede causar un efecto material adverso en el negocio, condiciones financieras y en el resultado de sus operaciones.

Hechos de importancia

- El 31 de octubre del 2024, Colegios Peruanos S.A. aprobó la exclusión de sus acciones en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, del Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República del Perú y del Registro Contable de CAVALI ICL S.A.
- El 28 de junio del 2024, se efectuó la colocación de la Emisión de Bonos Corporativos por Oferta Privada de Colegios Peruanos S.A. como emisor y el Banco Interamericano de Finanzas S.A. como Representante de los Obligacionistas. El monto colocado fue de S/ 65.0 MM y el número de bonos fue de 6,500.
- El 9 de mayo del 2024, Colegios Peruanos S.A. suscribió un contrato de Préstamo de Mediano Plazo con el Banco Santander S.A. por S/ 79.0 MM.
- El 11 de abril de 2024, se ratificó los mismos miembros del Directorio para el periodo 2023-2026, se modificó el art. 31 del Estatuto Social ampliando el número de directores a 11 y se designa como nuevo director a por el periodo 2023.2026 a Rafael Dasso Montero.

[6] EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.
[7] Pasivo Total / Patrimonio Total.
[8] (Efectivo y Equivalente de Efectivo + Pensiones por Cobrar + Cuentas por cobrar a relacionadas) /Pasivo Corriente
[9] Ratificada al 15 de noviembre de 2024.
[10] Ratificada al 13 de noviembre de 2024.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 4.1% a enero de 2025 (ene-2024: -1.1%). Según INEI, esta mejora se explicó por el dinamismo de casi todos los sectores productivos, con excepción del sector financiero y seguros que registró una caída del 0.4%. Los sectores que lideraron este crecimiento fueron pesca (23.5%), manufactura (5.5%), otros servicios (4.3%), transporte, almacenamiento y mensajería (7.9%), comercio (3.2%), servicios de gobierno (4.4%), construcción (4.1%) y agropecuario (3.2%). Estos sectores representan más del 70% de la producción nacional.

En enero de 2025, la actividad pesquera creció un 23.5% como consecuencia de la mayor extracción de especies de origen marítimo, debido al incremento en la captura de recursos destinados al consumo humano indirecto, mientras que el sector agropecuario también se destacó con un crecimiento del 3.2%, impulsado por el comportamiento positivo del subsector agrícola por la mayor producción de mango, maíz amiláceo, fresa, cebolla, caña de azúcar, uva y papa. Este buen desempeño en sectores primarios se reflejó en la minería metálica, que creció un 3.2% en enero, mientras que los hidrocarburos presentaron una reducción de 9.1% en el mes. Paralelamente, la manufactura de recursos primarios, vinculada a la pesca, aumentó un 16.0%, mientras que la manufactura no primaria registró un incremento del 1.9%.

En cuanto a servicios, sectores como electricidad, agua, gas y comercio crecieron un 1.5% y un 3.2% respectivamente, mientras que la construcción, registró un incremento del 4.1%. El sector servicios también presentó una notable expansión de 4.3% en enero. A pesar de la mejora general, la confianza empresarial sigue en ascenso, aunque la inversión privada aún no muestra una recuperación significativa, aunque se prevé que, en los próximos años, crezca gradualmente debido a mejores condiciones financieras y estabilidad política.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.2% en 2025, lo cual se sustentaría en condiciones climáticas favorables para el desarrollo de la agricultura, la pesca y su manufactura relacionada, así como un entorno de estabilidad sociopolítica y de precios que favorezca la confianza de los agentes del sector privado, con lo cual se prevé se estimule el gasto privado y, con ello, las actividades no primarias. Para el 2026, el producto crecería 2.9% considerando que las condiciones favorables se mantengan y un escenario de estabilidad política durante las elecciones generales de 2026.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.0% para el 2025, el cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2026, y que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera una reversión más lenta en los precios de alimentos.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (E)***	2026 (E)***
PBI (var. % real)	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.3%	3.2%	2.9%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%	2.0%, 5.5%	1.0%, 2.1%
PBI Manufactura (var. %)	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%	2.6%, 3.0%	3.0%, 2.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	2.4%	3.0%	2.7%
PBI Pesca (var. % real)	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	24.9%	2.2%	2.4%
PBI Construcción (var. % real)	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.6%	3.8%	2.0%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US$)**	3.60	3.97	3.81	3.71	3.73	3.75	3.75 - 3.78

Fuente: INEI-BCRP / **Elaboración**: PCR

**Variación porcentual últimos 12 meses*

**BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP mar-2025.

***BCRP, Reporte de Inflación de mar-2025. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) el impacto económico contractivo e inflacionario por el escalamiento de medidas comerciales proteccionistas entre las principales economías del mundo; (ii) choques financieros con salida de capitales y presiones al alza sobre el tipo de cambio por incremento en
la volatilidad de los mercados financieros por tensiones geopolíticas o situaciones de incertidumbre política en periodo electoral; y (iii) choques de demanda interna por incertidumbre ante un nuevo proceso electoral que podría deteriorar las perspectivas de crecimiento del consumo y de la inversión privada

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -3.6% del PBI entre dic-2023 y dic-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes por menores pagos a cuenta del impuesto a la renta de personas jurídicas domiciliadas, así como por mayores gastos corrientes del gobierno general relacionados a la capitalización de Petroperú. Ello resulta en el nivel más alto de déficit fiscal de las últimas tres décadas. Se proyecta que el déficit fiscal se reduzca a 2,2 y 1,8 por ciento del PBI en 2025 y 2026.

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 2024 está representado por 311'410,042 acciones con valor nominal de S/ 10.0 cada una, todas las acciones son de igual clase, nominativas y con derecho a voto. El accionista mayoritario es *NG Education Holding IV* con 45.7% de participación, seguido de *NG Education Holdings Corporation* con 34.0%, *NG Education Holding III Corporation* con 16.5% y otros con el 3.8%

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Accionistas		Plana Gerencial	
NG Education Holding IV Corp.	45.65%	Daniel Duharte Muhvic Pintar	Gerente General
NG Education Holdings Corp.	33.99%	Marisol Bellatín Vingerhoets	Gerente de División de Educación
NG Education Holding III Corp.	16.52%	Gian Broggi Cannock	Gerente de División Comercial
Otros[11]	3.84%	Ana Teresa Angulo del Álamo	Gerente de Gestión y Desarrollo Humano
Total	**100.00%**	Lisbeth Kohatsu Toyama	Gerente de Compliance
Directorio		Adriana Bertolotti Rivera	Gerenta Legal
Carlos Rodríguez-Pastor Persivale	Presidente	Jorge Carrión Saavedra	Gerente de Infraestructura y Soporte
Jorge Yzusqui Chessman	Director	Lorena Palacios Bellido	Gerente de Estrategia de Admisión
Rafael Dasso Montero	Director	Mariella Vento Butrón	Gerente de Administración y Finanzas
Jonathan Golergant Niego	Director	Mario Sánchez Patiño	Gerente de División Regional
León Trahtemberg Siederer	Director	María Bailetti Frayssinet	Gerente de Ejecución Comercial
Hugo Santa María Guzmán	Director	Mariapaz Carcelén Pérez	Gerente de Fidelización y Experiencia de Familias
Julio Cesar Luque Badenes	Director	Vanina Macijewicz Murguia	Gerente de Sistemas
Fernando Zavala Lombardi	Director		
María del Mar Velez Osorno	Director		

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

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

La plana gerencial está liderada por el Sr. Daniel Duharte Muhvic Pintar quien es egresado de la Facultad de Administración de Empresas de la Universidad de Lima y realizó estudios de Marketing en la Universidad ESAN, Manager Programme en Hult International Business School y Gerencia de Liderazgo en INCAE Business School. Además, fue docente de la Escuela de Post Grado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Asumió el cargo

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

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 setiembre de 2024, los ingresos netos de Intercorp Perú Ltd. y subsidiarias totalizaron los S/ 5,725 MM, presentando una reducción interanual de 0.3% (-S/ 16.4 MM); por su parte, la utilidad neta de los 9 meses totalizó los S/ 1,354.8 MM, presentando un incremento interanual de 22.3% (+S/ 247.2 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 2024. La compañía ha definido sus grupos de interés siendo el alumnado, colaboradores, comunidad, acreedores y accionistas; asimismo, se ha definido estrategias de participación con los grupos de interés como el plan de beneficios para colaboradores, facilidades para el alumnado y convivencia con las comunidades. En cuanto a sus criterios ambientales, la compañía ajusta según las recomendaciones de los municipios temas de reciclaje y consumo de agua, no obstante, Colegios no evalúa a sus proveedores en base a criterios ambientales. En adición, la compañía cuenta con la Política de diversidad e inclusión con fecha de aprobación en julio 2019 y un Código de Ética y Conducta actualizado en enero 2023.

En cuanto a Gobierno Corporativo, los accionistas de la misma clase poseen los mismos derechos, sin embargo, no cuentan con un Reglamento de Junta General de Accionistas. La Junta de Accionistas se da cada vez que los accionistas estén presentes y decidan realizar la junta, mas no existe convocatoria, se permite incorporar puntos a debatir en las Juntas y la delegación de voto, informando a través de una carta al Gerente General. El área designada de la comunicación con los accionistas son la Gerencia General y la Gerencia de Administración, Finanzas y Procesos. La compañía cuenta con una política de gestión de riesgos, un área de auditoría interna y una política de información aprobada formalmente. Finalmente, la compañía difunde sus avances realizados en temas de gobierno corporativos dentro de su memoria anual.

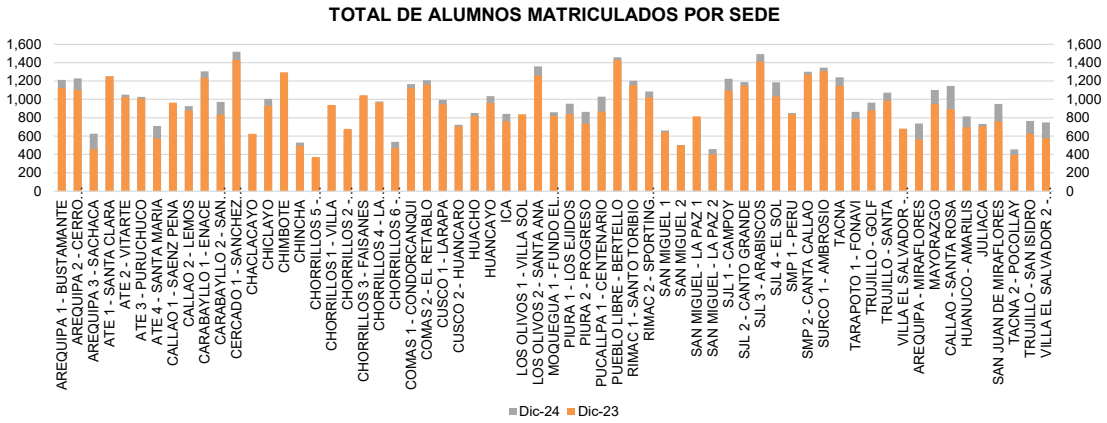
Estrategia y Operaciones

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. Al cierre del 2024, cuenta con 60,430 alumnos, presentando un crecimiento de 7.5% (+4,193 alumnos) respecto al 2023 y una tasa de ocupación promedio de 92.1% (dic-2023: 92.5%), siendo la capacidad máxima de 65,645 alumnos (dic-2023: 60,771 alumnos). Cabe señalar que la capacidad instalada al 2024 presentó un incremento interanual de 8.0%, debido a las estrategias de ampliación implementadas por la compañía.

Innova Schools es la red de colegios más grande del Perú con la mayor participación de mercado en número de alumnos en muchas de las regiones donde opera la compañía, considerando solo el mercado de colegios privados; sin embargo, aún hay una amplia brecha por ocupar y existe un gran potencial de crecimiento basado en un mejor desempeño de los sectores socioeconómicos B y C, su mercado objetivo. Adicionalmente, Innova Schools es considerada la principal cadena de colegios privados del país, según número estudiantes (60,430 alumnos) y sedes (63 colegios).

La mayor concentración de alumnos matriculados se encuentra en la sede de Cercado 1 – Sánchez Pinillos con un total de 1,520 alumnos y un porcentaje de ocupación de 99.3%. La segunda mayor concentración está en la sede de SJL 3 - Arabiscos con 1,493 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 99.3%. Por otro lado, la menor concentración está en Chorrillos 5 – Universo 1 con 359 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 88.9%.



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

Al cierre del 2024, los alumnos se incrementaron en 7.5% interanual, alcanzando un total de 60,430 alumnos. La participación de las sedes de Lima alcanza el 60.6%, seguida de las sedes de Arequipa con el 6.3% y las sedes del Callao con el 5.0%. En cuanto a la distribución por niveles, 7,050 alumnos están matriculados en la sección inicial, los 29,792 alumnos matriculados en la sección primaria (entre primero y sexto grado), resaltando que el groso de alumnos matriculados se concentran en este nivel dado que la movilidad en edades mayores es menor que en menores, finalmente, los 23,588 alumnos matriculados restantes son de secundaria (entre séptimo y undécimo grado). Cabe señalar que, al cierre del 2024, se obtuvo una tasa de deserción de 1.9%, presentándose la máxima deserción en Chimbote con una tasa de 4.2%.

NÚMERO DE ESTUDIANTES POR DEPARTAMENTO

	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024
Ancash	1,023	1,272	1,295	1,265
Arequipa	1,888	2,728	3,246	3,804
Callao	1,636	2,374	2,738	3,016
Cusco	1,193	1,536	1,654	1,717
Huánuco	343	445	697	816
Ica	873	1,165	1,251	1,371
Junín	693	893	961	1,036
La Libertad	1,330	1,870	2,490	2,803
Lambayeque	731	906	928	1,005
Lima	24,952	31,540	34,682	36,600
Moquegua	596	612	820	860
Piura	979	1,198	1,574	1,816
Puno	424	565	706	733
San Martín	523	629	789	864
Tacna	1,012	1,364	1,541	1,694
Ucayali	450	645	865	1,030
Total	**38,646**	**49,742**	**56,237**	**60,430**

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

Colaboradores

Colegios Peruanos S.A. cuenta con un total de 4,531 colaboradores al cierre del 2024 (dic-2023: 4,250 colaboradores), de los cuales, el 78.6% son profesores y asistentes, el 11.9% tienen otros cargos dentro de las instituciones educativas y el 9.5% 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 del 2024, el número de profesores se incrementó en 7.4% (+208 profesores) interanual, totalizando 3,023 maestros; mientras que, el número de otros cargos en colegios y otros cargos en sede central se incrementaron en 2.3% y 12.8%, respectivamente.

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

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

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

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

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

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

Análisis Financiero

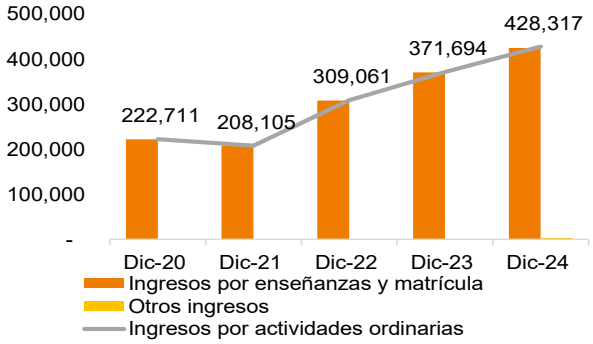
Eficiencia Operativa
Al cierre del 2024, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 425.1 MM (dic-2023: S/ 371.0 MM), presentando un crecimiento interanual de 14.6% (+S/ 54.1 MM); derivado del incremento en el número de alumnos que pasó de 56.3 M en 2023 a 60.4 M a 2024, así como de las pensiones. 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/ 3.2 MM (dic-2023: S/ 0.7 MM), referente al ingreso por concesionarios y otros servicios.

Es así como los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los S/ 428.3 MM (dic-2023: S/ 371.7 MM), incrementándose interanualmente en 15.2%. Respecto a la estructura de los ingresos, los relacionados a derechos de

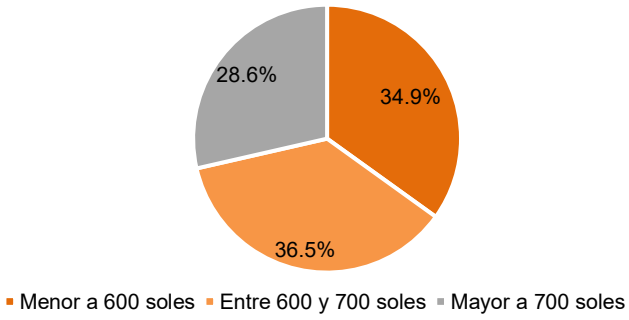
enseñanza y matrícula representaron el 99.3% de los ingresos provenientes de Colegios Peruanos S.A. (dic-2023: 99.8%) y el 0.7% restante está relacionado a otros ingresos (dic-2023: 0.2%)[12].

Como se mencionó previamente, las instituciones educativas presentan una estructura de ingresos estrechamente relacionada con el número de alumnos matriculados, cuya evolución de los ingresos es de carácter estacional, pero con una tendencia positiva estable, y con el precio de la pensión y matrícula. Según la compañía, la pensión promedio se ubicó en S/ 660, monto superior a la del 2023 de S/ 621. A detalle, la sede de Chorrillos 3 - Faisanes es la de mayor precio con una pensión de S/ 865 y la de menor precio es Ate 4 - Santa María con una pensión de S/ 495. Se menciona que los dos últimos años se ha registrado un incremento del 6% en la pensión promedio, mismo ritmo para el presente año en la matrícula del 2025.

ESTRUCTURA DE INGRESOS (MILES DE SOLES)



PORCENTAJE DE ESCALA DE PRECIOS POR SEDE



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

Los gastos operativos totalizaron los S/ 344.2 MM (dic-2023: S/ 301.7 MM), presentando un incremento interanual de 14.1% (+S/ 42.5 MM). Esta variación responde a mayores gastos por carga de personal, en línea con aumento del alumnado que motivó mayor número de colaboradores y el aumento en los sueldos; en específico, la carga de personal alcanzó los S/ 100.7 MM, creciendo en 10.5% (+S/ 19.9 MM). En adición, los servicios prestados por terceros presentaron un incremento de 22.4% (+S/ 12.5 MM), la depreciación aumentó en 15.8% (+S/ 4.4 MM) y la estimación por deterioro del ejercicio[13] aumentó en 62.1% (+S/ 3.5 MM) principalmente por pensiones por cobrar vencidas.

Cabe precisar que, la estructura de los gastos operativos se mantiene similar a años anteriores, cuyo 61.0% corresponde a carga de personal, seguido del 19.9% a servicios prestados por terceros y 9.5% a depreciación del ejercicio. De lo anterior, la utilidad operativa totalizó los S/ 84.1 MM en línea con los mayores ingresos presentados por la institución (dic-2023: S/ 70.0 MM).

Asimismo, se registró un EBITDA[14] de S/ 131.9 MM (+16.7%; +S/ 18.8 MM interanual) y un EBITDA ajustado[15] de S/ 106.7 MM (+20.1%; +S/ 17.8 MM), ello debido a las mayores ganancias operativas reportadas, generando unos márgenes de 30.8% (dic-2023: 30.4%) y 29.4% (dic-2023: 23.9%), respectivamente.

Rendimiento Financiero

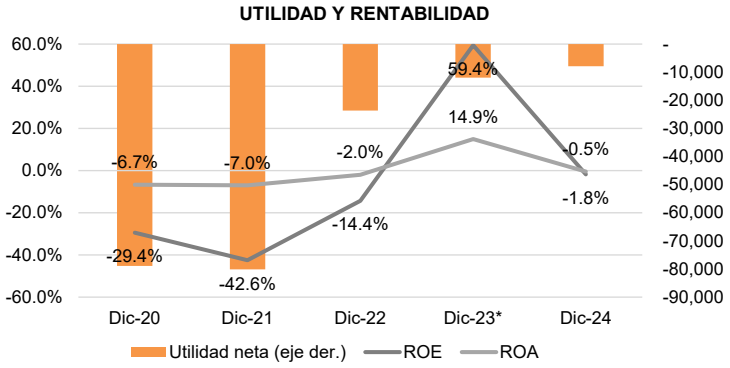
La entidad registró ingresos financieros[16] por S/ 0.5 MM (dic-2023: S/ 1.1 MM); mientras que los gastos financieros ascendieron a S/ 88.1 MM (dic-2023: S/ 82.0 MM), este incremento obedece principalmente a que en junio del 2024 se emitieron bonos corporativos privados por S/ 65.0 MM a una tasa de 10.56%. A detalle, los gastos financieros están compuestos por los intereses generados de las emisiones de bonos titulizados, préstamos bancarios y del arrendamiento financiero. Lo anterior aunado a una pérdida por diferencia por tipo de cambio de S/ 1.5 MM (dic-2023: S/ 2.7 MM) que deriva del arrendamiento financiero y pagos a proveedores en dólares, se obtiene un resultado antes de impuestos de -S/ 5.0 MM (dic-2023: -S/ 8.3 MM). Finalmente, descontando el impuesto a la renta de S/ 2.9 MM, se obtuvo una pérdida neta del año de S/ -7.9 MM (dic-2023: S/ -11.2 MM).

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

[12] Correspondientes a nuevos servicios, exámenes de admisión, cuotas de ingresos y otros ingresos.
[13] Cuentas por cobrar por derechos de enseñanzas con vencimientos superior a 30 días y de otras cuentas por cobrar.
[14] EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización.
[15] EBITDA ajustado = EBIT + Depreciación y Amortización + Gastos Financiero por Arrendamiento (NIIF 16). Correspondiente al Primer Programa de Bonos de Titulización.
[16] Ingreso por Depósitos.

siendo elaborado por un tasador independiente de acuerdo con el Reglamento Nacional de Tasaciones del Perú de acuerdo con precios del mercado de la zona de ubicación y sujeto a demás condiciones.

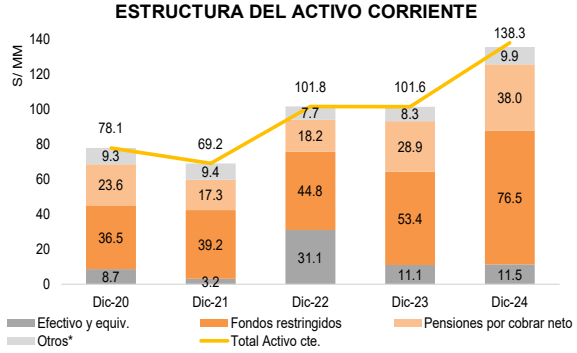
Debido a ello, durante el 2023, se registraron utilidades y mejoraron los indicadores de rentabilidad siendo 59.4% y 14.9%, sin embargo, sino se considera este excedente, los indicadores ROE y ROA serían -4.2% y -0.9%. Finalmente, al cierre de 2024, dichos indicadores permanecen en cifras negativas de -1.8% y -0.5%.

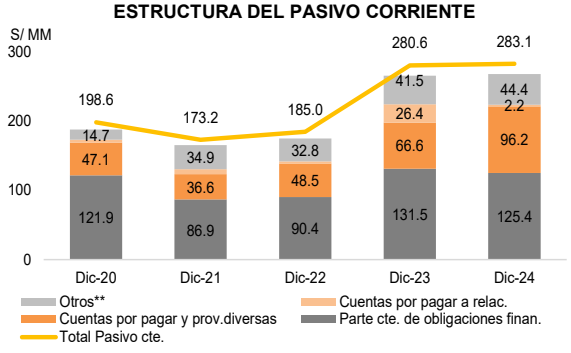


*considera resultado integral, que incluye el excedente de reevaluación
Fuente: Colegios Peruanos S.A. / **Elaboración:** PCR

Liquidez

Los activos corrientes sumaron los S/ 135.8 MM (dic-2023: S/ 101.6 MM), incrementándose en 33.6% (+S/ 34.2 MM) interanual, debido al mayor registro de fondos restringidos (+43.3%; +S/ 23.1 MM) que son para el pago de obligaciones financieras que crecieron por las nuevas emisiones, dos en el segundo semestre del 2023 y una en el 2024, y por el mayor saldo de pensiones por cobrar netas (+31.4%; +S/ 9.1 MM).





*Otros: cuentas por cobrar a relacionadas, otras cuentas por pagar e impuesto pagados por anticipado
**Otros: Tributos por pagar, anticipos de clientes y pasivo por arrendamiento financiero.
Fuente: Colegio Peruanos / **Elaboración:** PCR

Por su parte, el pasivo corriente alcanzó los S/ 283.1 MM (dic-2023: S/ 280.6 MM), presentando un incremento interanual de 0.9% (+S/ 2.5 MM), la variación fue resultado del mayor saldo de cuentas por pagar y provisiones diversas (+S/ 29.6 MM) que provienen de facturas por pagar a las empresas constructoras encargadas de las ampliaciones, y de anticipo de clientes (+S/ 3.4 MM), mitigado por la reducción de las cuentas por pagar a relacionadas (-S/ 24.1 MM) a la empresa San Miguel Global Opportunities por la compra de un terreno durante el 2020, actualmente ubicado el Colegio Mayorazgo, así como por la caída en la porción corriente de deuda financiera a largo plazo (-S/ 6.1 MM). Cabe señalar que, la composición está distribuida en obligaciones financieras (44.3%), cuentas por pagar y provisiones diversas (34.0%) y anticipo de clientes (12.5%).

En base a estos resultados, la liquidez corriente se ubicó en 0.48x, indicador levemente superior a lo registrado hace un año (dic-2023: 0.36x) debido a mayor nivel de fondos restringidos y pensiones por cobrar; por su parte, la prueba ácida[17] se ubicó en 0.46x (dic-2023: 0.34x). 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. Al cierre del 2024, la compañía: (i) reemplazó por completo el financiamiento de mediano plazo con Citibank NA por Santander, con similares monto y condiciones, con fecha 9 de mayo de 2024; y (ii) renovó pagarés con Interfondos que tenían vencimiento marzo 2024, por 360 días adicionales; ambas iniciativas con el objetivo de mejorar sus indicadores de liquidez. Un ratio de liquidez por debajo de la unidad refleja que no se cuenta con la

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

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

Por último, a la fecha de la elaboración del presente informe, la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles libres en tres entidades bancarias: Banco Pichincha por un monto de US$ 3.0 MM[18] y Banco Scotiabank por US$ 0.5 MM.

Endeudamiento y Solvencia

Al cierre del 2024, los pasivos totalizaron los S/ 1,280 MM registrando una expansión interanual de 5.9% (+S/ 71.6 MM), lo anterior corresponde principalmente al aumento de las obligaciones financieras de largo plazo (+S/ 44.4 MM), por la emisión de bonos corporativos privados durante el año por S/ 65.0 MM y el mayor impuesto a la renta diferido (+S/ 19.0 MM) por el excedente en revaluación de inmuebles a finales del 2023. Ello fue ligeramente compensado por la amortización de otras obligaciones como las cuentas por pagar con relacionadas mencionadas previamente.

En línea a lo anterior, las obligaciones financieras sumaron los S/ 741.1 MM (dic-2023: S/ 702.8 MM), a detalle: i) S/ 403.4 MM en bonos titulizados (dic-2023: S/ 413.3 MM); ii) S/ 204.7 MM en préstamos bancarios (dic-2023: S/ 219.8 MM); iii) S/ 124.9 MM en bonos corporativos (dic-2023: S/ 60.3 MM) y iv) S/ 8.1 MM en arrendamiento financiero (dic-2023: S/ 10.7 MM). La parte corriente suma S/ 125.4 MM, mientras que la no corriente S/ 615.6 MM.

Los bonos titulizados se encuentran distribuidos en un Primer Programa de Bonos Titulizados Público con tres emisiones (la primera pública, segunda y tercera privadas), estos tienen pago semestrales de intereses y amortizaciones (la primera culmina su periodo de gracia en marzo 2025, mientras que las dos últimas ya están amortizando capital desde el 2021) y sus fechas de vencimiento oscilan entre de noviembre de 2028 y agosto de 2037. Asimismo, la compañía mantiene una Segunda Emisión de Bonos Privados y una Cuarta Emisión de Bonos Privados, el cual está subordinado al programa mencionado.

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

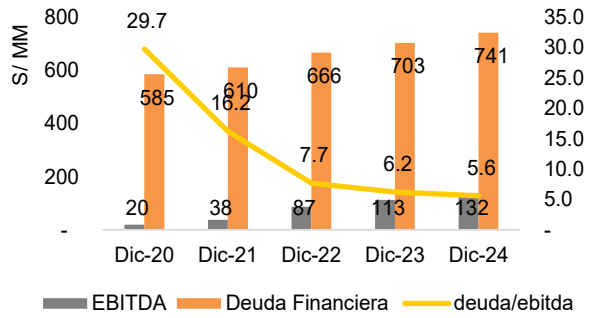
Por su parte, los préstamos bancarios alcanzaron los S/ 204.7 MM, de los cuales, S/ 71.3 MM corresponden a préstamos bancarios de corto plazo con vencimientos en abril del 2025 y agosto del 2025; cabe precisar que durante el año se gestionaron la renovación de 7 préstamos de corto plazo. Sumado a ello, los préstamos de largo plazo totalizan los S/ 133.3 MM, distribuidos en 03 prestamos: i) uno con el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank (S/ 40.6 MM), ii) uno con el Banco Interamericano de Finanzas – Banbif (S/ 14.5 MM), y iii) otro con Banco Santander (S/ 78.3 MM); a detalle, los préstamos antiguos son el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank con vencimiento en diciembre de 2029 y cuentan con flujos[19] e inmuebles cedidos y el BanBif, cuyo vencimiento es a junio de 2026 y cuenta con flujos[20] e hipotecas cedidas y el préstamos con Banco Santander tiene un vencimiento en mayo del 2027.

Se menciona que a febrero del 2025, Colegios Peruanos ha reemplazado los préstamos con Interbank y el de Banbif que cuyo saldo sumaban alrededor S/ 59.1 MM con unas tasas que oscilaban en 5.85% - 7.49%, en un solo préstamo con Banbif por S/ 60.0 MM con una tasa de 8.5% y vencimiento en el 2032, ello con la finalidad de liberar las hipotecas y flujos cedidos que los anteriores préstamos contaban.

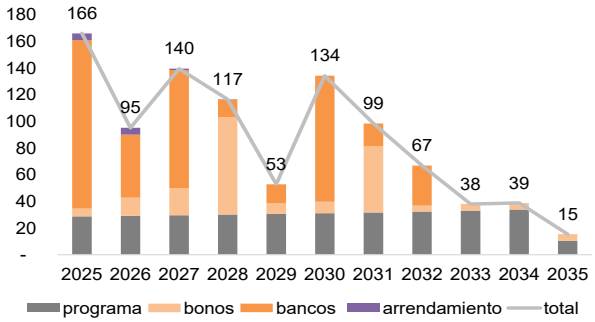
Al cierre del 2024, el ratio de pasivo-patrimonio de la Compañía fue de 2.9x (dic-2023: 3.0x), esta reducción se debe al incremento del patrimonio por el excedente de revaluación de inmuebles realizado en setiembre del 2023 que permitió dicho fortalecimiento. Por su lado, el ratio de pasivos-activos se mantuvo en 0.7x (dic-2023: 0.7x) debido al incremento de la deuda como el nivel de activos dado el excedente de revaluación presentado. Con ello, se destaca gran parte de sus activos se financia con deuda; en esa misma línea, el grado de propiedad de la compañía se sitúa en 25.5% (dic-2023: 25.1%).

[18] En moneda local: S/ 10.9 MM.
[19] Flujos cedidos: Ate 3, Ate 5, Chimbote, Chorrillos 3, Comas 1, Juliaca Rímac 2, San Martín de Porres 2.
[20] Flujos cedidos: Callao 3 – Santa Rosa, Pucallpa 1 – Centenario, San Juan de Miraflores y Villa el Salvador 2 – Vallejo.

DEUDA FINANCIERA/ EBITDA



CRONOGRAMA DE AMORTIZACIONES (S/MM)



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

Finalmente, el ratio deuda financiera-EBITDA fue de 5.6x (dic-2023: 6.2x), alineado al mayor EBITDA dado los mejores ingresos de la compañía, mientras que el ratio de cobertura de servicio de deuda se registró en 0.6x (dic-2023: 0.5x), mostrando el alto apalancamiento de la compañía y de una baja capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo al ubicarse este último indicador por debajo de la unidad. No obstante, se resalta que Colegios Peruanos, no ha incumplido en el pago de alguna obligación financiera ni resguardos con sus acreedores.

Instrumento Clasificado

Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos[21]

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 International de Títulos Sociedad Titulizados S.A. y el agente de pago es CAVALI.

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

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
Tipo de Programa	Público
Monto de la Emisión	Hasta S/ 1,000.0 MM en circulación
Plazo de la Emisión	15 años, con 5 años de periodo de gracia
Pago de Capital e intereses	Semestral
Emisor	Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.
Originador	Colegios Peruanos S.A.
Agente de Pago	CAVALI
Valor nominal	S/ 1,000
Opción de rescate	Se puede realizar la redención anticipada total o parcial, en cualquier fecha a un precio de rescate equivalente al mayor entre (i) 100% del valor nominal vigente de los bonos de titulización a ser rescatados y (ii) la suma del valor presente de los pagos programados pendientes de principal e interés de los Bonos de Titulización a ser rescatados descontando a la fecha de rescate, a una tasa de descuento de 0.5%.
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 Financieros[22]	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 principal será semestral a partir de marzo del 2025.

[21] Última actualización el 19 de mayo de 2021.
[22] A la fecha, se han incrementado el set de *covenants*.

EMISIONES VIGENTES DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN

EMISIÓN	MONTO COLOCADO	SALDO A DIC.2024	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra.	S/ 230.0 MM	S/ 230.0 MM	5.97%	15 años	Semestral	09/09/2019	10/09/2034

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

A diciembre del 2024, Colegios cumple con los *covenants* establecidos: EBITDA/Servicio de deuda es 1.29x (mayor al 1.20x exigido), deuda financiera/EBITDA en 5.48x (menor al 6.0x exigido), flujos dinerarios en 8.25x (mayor a 3.0x) y LTV en 0.46x (menor a 1.0x).

Respecto al cálculo del ratio LTV, se tiene que el monto total emitido por el programa suma los S/ 333.0 MM, ello sobre el valor de los 28 colegios cedidos al patrimonio de S/ 702.3 MM más la cuenta reserva por S/ 25.7 MM, se registra el LTV de 0.46x.

Mecanismo del Fideicomiso

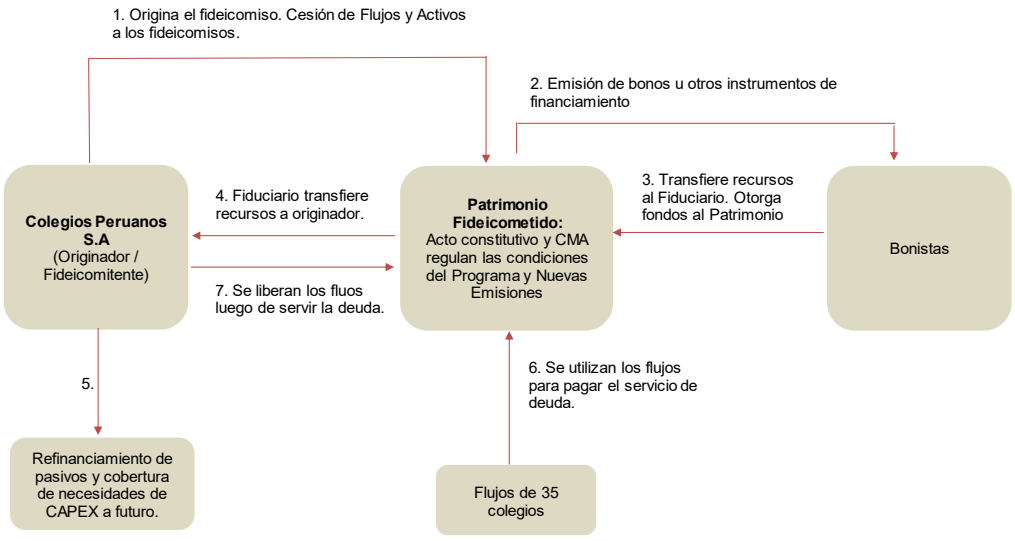
La sociedad encargada de administrar los activos en fideicomiso (derechos de cobro y flujos dinerarios) que sirven de respaldo para el cumplimiento del pago de la deuda (bono titulizado) es Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.; mientras que las garantías inmobiliarias están bajo el encargo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

Estructura del Fideicomiso[23]

De acuerdo con los términos y condiciones señalados en el Acto Constitutivo[24]:

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

Estructura Propuesta del Fideicomiso



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

[23] Referente al Primer Programa de Bonos Titulizados.
[24] 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.

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 94%, priorizando las ampliaciones hasta el 2029, el cual se encontrará impulsado por la demanda por continuación de estudios y el crecimiento poblacional, (ii) gracias al incremento de la tasa de ocupación, los gastos fijos (alrededor del 60%) 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 centrando su estrategia en incrementar el porcentaje de ocupación.

De acuerdo con las proyecciones otorgadas por el cliente (2025-2030), el crecimiento promedio del ingreso por año será del 10%, sustentado principalmente por el mayor número de estudiantes (+5% anual), incremento de la pensión (+5% anual) y se tiene que en el 2026 entrarán dos colegios, sumando un total de 65 colegios, mientras que para el 2029 y 2030 totalizarán los 72 y 76 colegios, respectivamente. Asimismo, la capacidad total pasará de 69 M en 2025 a 85 M estudiantes al 2030, con una mensualidad promedio de S/ 698 en 2025 a S/ 889 al 2030. Con ello, el ingreso total de Colegios Peruanos pasará de S/ 472 MM en 2025, S/ 522 MM al 2026 y S/ 752 MM al 2030.

Por el lado de los costos, el incremento promedio anual será del 9% durante el periodo proyectado, asimismo cabe mencionar que el salario de los colaboradores representa el 64% del total de costos y tendrá el mismo ritmo. El nivel de costos operativos pasará de S/ 301 MM en el 2025 a S/ 298 MM en el 2025 y ascenderá a S/ 464 MM en el 2030. En cuanto a las proyecciones del EBITDA, se espera que pase de S/ 122 MM en el 2025 hasta S/ 226 MM en el 2030.

Respecto al nivel de deuda de Colegios Peruanos, se espera que al cierre del 2025 la deuda total sea de S/ 725 MM, considerando un total de desembolsos durante el ejercicio por S/ 151 MM que será contrarrestado por amortizaciones a sus emisiones de deuda y préstamos bancarios obtenidos por S/ 167 MM. Para el 2026, consideran que la deuda será de S/ 708 MM, junto a nuevo requerimiento de deuda por S/ 80 MM y de igual manera, la mayor parte será compensado por S/ 98 MM de amortizaciones realizadas durante el año.

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

ESCENARIO BASE

	2022	2023	2024[25]	2025	2026	2027
Loan to Value[26]	0.54	0.51	0.46	0.44	0.39	0.34
Flujo/Servicio de Deuda[27]	6.4	7.1	8.2	5.2	5.8	6.5
EBITDA[28]/Servicio de Deuda	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8	1.8
EBITDA/Serv.Deuda*	>1.3	>1.4	>1.2	>1.3	>1.4	>1.5
Deuda[29]/EBITDA	9.3	6.8	5.5	4.7	3.9	3.3
Deuda/EBITDA*	<5.0	<4.0	<6.0	<5.0	<4.0	<3.5

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

** Nuevo set de covenants propuesto por Colegios Peruanos*

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

[25] Información basada en los Certificado de Cumplimiento de fecha 31 de marzo de 2025 correspondiente al 2024.
[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] Según el Acto Constitutivo, no se considera la deuda subordinada ni leasing.

Anexo

Colegios Peruanos S.A.					
En miles de soles	**Dic-2020**	**Dic-2021**	**Dic-2022**	**Dic-2023**	**Dic-2024**
BALANCE GENERAL					
Activo Corriente	78,051	69,202	101,794	101,646	135,810
Activo No Corriente	1,096,004	1,069,449	1,092,704	1,512,368	1,582,407
Total Activo	1,174,055	1,138,651	1,194,498	1,614,014	1,718,217
Pasivo Corriente	198,614	173,185	184,977	280,645	283,110
Pasivo No Corriente	707,031	777,192	844,896	927,891	997,051
Total Pasivo	905,645	950,377	1,029,873	1,208,536	1,280,161
Patrimonio	268,410	188,274	164,625	405,478	438,056
Deuda Financiera	584,696	609,715	665,713	702,773	741,087
Corto Plazo	121,937	86,910	90,443	131,530	125,449
Largo Plazo	462,759	522,805	575,270	571,243	615,638
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS					
Total Ingresos	222,711	208,105	309,061	371,694	428,317
Gastos operativos	-245,673	-210,822	-261,827	-301,698	-344,238
Utilidad Operativa	-22,962	-2,717	47,234	69,996	84,079
Ingresos Financieros	32	21	218	1,064	495
Gastos Financieros	-58,875	-65,652	-69,815	-81,995	-88,112
Ganancia (pérdida) por tipo de cambio	-4,622	-8,127	2,421	2,655	-1,465
Depreciación y Amortización	42,629	40,391	39,770	43,089	47,817
Utilidad Neta	-78,938	-80,136	-23,649	-11,975	-7,890
EBITDA	19,667	37,674	87,004	113,085	131,896
EBITDA ajustado	1,864	19,744	67,744	88,863	106,688
FLUJO DE EFECTIVO					
Actividades de Operación	-12,544	4,582	36,172	55,035	59,290
Actividades de Inversión	-58,631	-12,752	-36,078	-69,364	-45,111
Actividades de Financiamiento	75,833	2,728	27,473	-7,815	-13,415
(Disminución) Aumento de efectivo	4,658	-5,442	27,567	-22,144	764
Efectivo al final del período	8,687	3,245	31,121	11,095	11,470
RATIOS FINANCIEROS					
Rentabilidad					
Margen Operativo	-10.3%	-1.3%	15.3%	18.8%	19.6%
Margen EBITDA	8.8%	18.1%	28.2%	30.4%	30.8%
Margen Neto	-35.4%	-38.5%	-7.7%	-3.2%	-1.8%
ROE	-25.6%	-35.1%	-13.4%	59.4%	-2.7%
ROA	-6.7%	-6.9%	-2.0%	14.9%	-0.5%
Solvencia					
Deuda Financiera/Patrimonio	2.15	3.22	3.85	1.71	1.67
Pasivo Total / Patrimonio	3.37	5.05	6.26	2.98	2.92
Liquidez					
Liquidez Corriente	0.39	0.40	0.55	0.36	0.48
Prueba ácida	0.36	0.37	0.52	0.34	0.52
Capital de Trabajo	-120,563	-103,983	-83,183	-178,999	-147,300
Cobertura					
EBIT / Gastos Financieros	-0.4	0.0	0.7	0.9	1.0
EBITDA / Gastos Financieros	0.3	0.6	1.2	1.4	1.5
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6
Deuda Financiera/EBITDA ajustado	313.7	30.9	9.8	7.9	6.9

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