

COLEGIOS PERUANOS S.A.

Periodicidad: Semestral

Fecha de Comité: 20 de mayo del 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Lima - Perú

Equipo de Análisis

Yamilé Hinostroza

Julio Rioja

yhinostrza@ratingspcr.com

jrioja@ratingspcr.com

(511) 208-2530

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización

PEAA-

Significado de la calificación

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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Fecha de Información	Fecha de Comité	Instrumento	Calificación	Perspectiva
30-06-2025	31/10/2025	Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	Estable
31-12-2024	16/05/2025	Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	Estable
30-06-2024	22/11/2024	Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	Estable
31-12-2023	30/05/2024	Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	Estable
31-12-2022	31/05/2023	Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización	PEAA-	Estable

"La información empleada en la presente calificación 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. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

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 información auditada al 31 de diciembre del 2025. 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 reportar una mejora de los márgenes operativos. No obstante, la clasificación se limita por el elevado nivel de endeudamiento que ajusta los niveles de cobertura, y la baja 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.** A diciembre 2025, el Patrimonio Fideicometido está compuesto por 35 flujos y 18 inmuebles cedidos que, suman un valor comercial de S/ 369.4 MM; además, mantiene con una cuenta de reserva equivalente al saldo del servicio de deuda más próximo.
- Crecimiento de alumnado y capacidad.** La Compañía cuenta con 63 colegios en operación a nivel nacional: 39 ubicados en Lima y 24 en provincias. A diciembre del 2025, cuenta con 63,085 alumnos, representando un incremento de +4.4% (+2,655 alumnos) interanual, con una tasa de ocupación promedio de 92.4%, considerando una capacidad máxima actual de 68,246 alumnos, el cual también mostró un crecimiento de +4.0% (+2,601 alumnos) interanual debido a las estrategias de ampliación implementadas dentro de los colegios. Asimismo, en mar-2026, realizó la apertura de dos nuevos colegios, en línea con su plan de expansión para los siguientes años.
- Incremento de los ingresos y resultados.** A diciembre del 2025, los ingresos por enseñanzas y matrícula totalizaron los S/ 468.6 MM, superior en +10.2% (+S/ 43.5 MM) interanual; debido al incremento en el número de alumnos antes mencionado y al incremento en la pensión de inicial, primaria y secundaria, entre otros ingresos complementarios. En consecuencia, el EBITDA ajustado¹ totalizó los S/ 126.1 MM, reflejando un incremento de +18.2% (+S/ 19.4 MM) interanual, representando el 26.6% de los ingresos, mientras que la utilidad neta totalizó los S/ 3.4 MM (dic-2024: -S/ 7.9 MM), reflejando una mejora en el desempeño de manera interanual.
- Elevado endeudamiento y ajustada cobertura.** A diciembre del 2025, el ratio de endeudamiento patrimonial² de la Compañía fue de 3.1x³ (dic-2024: 2.9x), ligeramente mayor principalmente por el incremento de las obligaciones financieras derivado de sus planes de expansión. Por su parte, el ratio Deuda Financiera / EBITDA fue de 6.2x (dic-2024: 6.9x), ligeramente menor alineado a la mayor generación operativa. La clasificadora hará seguimiento al proceso de desapalancamiento operativo conforme maduren los proyectos. En cuanto al Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) ajustado⁴, este se ubicó en 0.9x (dic-2024: 0.8x), reflejando una ligera mejora, sin embargo, este indicador aún es ajustado.
- Bajo nivel de liquidez.** A diciembre del 2025, la liquidez corriente se ubicó en 0.4x (dic-2024: 0.5x) dada las mayores cuentas por pagar derivadas de las ampliaciones en los colegios y mayor toma de deuda de corto plazo. Históricamente, estos indicadores se mantuvieron por debajo de la unidad, como consecuencia de las inversiones relevantes en infraestructura realizadas por la compañía. Sin embargo, se resalta que, a la fecha, la Compañía no ha incumplido ninguna obligación con sus acreedores, gracias a las líneas que mantiene con instituciones financieras, la reestructuración gradual de su deuda y el crecimiento de los ingresos. Contrasta el ágil Ciclo de Conversión de Efectivo, el cual es -60 días, reflejado en la ágil rotación de las pensiones por cobrar y adecuadas condiciones de pago a sus proveedores.
- 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-"⁵. 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 "AA-"⁶.

¹ Ebitda ajustado = Ebitda – gastos por arrendamiento financieros. (Pagos - Nota 9C)

² Pasivo / Patrimonio

³ La parte corriente de la deuda estructural representa un 18.6% del total de deuda.

⁴ Considerando EBITDA ajustado/ (Gastos Financieros + PC Préstamos Bancarios + PC Deuda Senior + PC Deuda Subordinada). Sin considerar CP o Revolventes

⁵ Clasificadora Internacional – ago-2025

⁶ Clasificación Local – oct-2025

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Incremento sostenido de la cantidad de alumnos y de los niveles de ocupación, que a su vez mejoren la rentabilidad operativa.
- Reducción de los niveles de morosidad de pensiones por cobrar.
- Fortalecimiento de la liquidez a través de mayores líneas con bancos y/o emisiones de deuda.
- Incremento sostenido de la cobertura del servicio de deuda.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Disminución sostenida de la cantidad de alumnos y de los niveles de ocupación, que afecte la rentabilidad operativa.
- Incremento sostenido del apalancamiento que comprometa el perfil de solvencia de la Compañía.
- Contingencias regulatorias, laborales o reputacionales que afecten de manera material a la sostenibilidad de la Compañía.
- Pérdida de posicionamiento competitivo o deterioro de la calidad educativa, la cual afecte de manera material la sostenibilidad de la Compañía.

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 2021 – 2025. 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):** Una desaceleración económica puede afectar la capacidad de pago de las familias (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

- En marzo del 2026, se realizó la inauguración de dos nuevas sedes ubicadas en Los Olivos Mendiola y Cercado Tingo María en dos terrenos alquilados.⁷

Contexto Económico⁸

En el plano local, de acuerdo con las últimas estimaciones del Banco Central de Reserva del Perú, a diciembre de 2025, la economía peruana registró un crecimiento acumulado interanual de 3.4%. Acorde al INEI, esta mejora se explicó por el dinamismo de casi todos los sectores productivos, con excepción del sector telecomunicaciones y otros servicios (-0.4%). Los sectores que lideraron este crecimiento fueron construcción (+6.7%), transporte y almacenamiento (+5.0%), agropecuario (+4.8%), comercio (+3.6%), pesca (+2.9%) y manufactura (+2.7%), estos sectores representan alrededor del 43.5% de la producción nacional.

En detalle, a dic-2025, el desempeño del sector construcción se debe al incremento del consumo interno de cemento (+7.5%) por el avance de obras en el ámbito privado, y del avance físico de obras (+5.1%) producto de mayor inversión en obras públicas ejecutadas por el Gobierno Local y Regional. Respecto a la transporte y almacenamiento, destacó por el incremento de transporte por vía aérea (+7.5%), terrestre (+2.5%) y acuática (+8.2%). Paralelamente, el sector agropecuario, vinculada al comportamiento ascendente de la actividad agrícola en productos de agroexportación, influenciados por mejores condiciones climáticas y la recuperación de cultivos representativos. Por su lado, el comercio fue impulsada reflejado en el crecimiento del comercio automotriz (+7.0%), comercio al por menor (3.5%) y al por mayor (+3.3%). En cuanto al sector pesca, su desempeño en el tonelaje capturado de especies de origen marítimo (+3.1%) por mayor extracción de especies destinadas al consumo humano directo y continental (0.5%) por mayor desembarque de especies para congelado. Finalmente, el sector manufactura mostró un incremento por el desempeño positivo del subsector fabril primario por la mayor actividad en la elaboración y conservación de pescado, crustáceos y moluscos, por mayor procesamiento de especies para la elaboración de productos congelados y aceite de pescado destinados al mercado interno y externo (China y Alemania).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							
INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (E)***	2027 (E)***
PBI (var. % real)	13.6%	2.7%	-0.6%	3.3%	3.4%	3.2%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var%)	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%	1.4%	0.5%, 4.9%	-1.4%, 5.2%
PBI Manufactura (var%)	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%	2.7%	3.1%, 2.9%	8.1%, 2.8%
PBI Electr & Agua (var%)	8.5%	3.9%	3.7%	2.4%	2.0%	2.7%	2.9%
PBI Pesca (var. % real)	2.8%	-13.7%	-19.8%	24.9%	2.9%	2.0%	3.0%
PBI Construcción (var. % real)	34.5%	3.0%	-7.9%	3.6%	6.7%	2.5%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	6.4%	8.5%	3.2%	2.0%	1.5%	2.00% - 2.15%	2.15% - 2.3%
Tipo de cambio cierre (\$/ por US\$)**	3.97	3.81	3.71	3.73	3.36	3.38 - 3.40	3.40 - 3.55

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*BCRP: Variación porcentual últimos 12 meses / Información a dic-2025.

**SBS, tipo de cambio contable. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP feb-2025.

***BCRP, Reporte de Inflación de mar-2026. Las Proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Para el 2026, el PBI crecería 3.2% (RI dic-2025: 3.0%) sustentando principalmente en una mayor expansión esperada de los sectores no primarios, en particular construcción, comercio y servicios. Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación interanual se mantenga dentro del rango meta, con tasas anuales de 2.4% para el 2026 y de 2.0% para el 2027. Cabe señalar que la variación interanual de los precios sin incluir alimentos y energía (SAE) refleja adicionalmente un incremento temporal durante el primer trimestre, debido principalmente al reajuste tarifario en los servicios de agua y alcantarillado.

El balance de riesgos de la proyección de la inflación se revisa al alza. Entre los principales riesgos destacan: (i) un incremento en el riesgo de choques de oferta, distinguiendo entre aquellos de origen interno y externo, mientras que entre los factores que incidirían en una menor inflación se incrementa el riesgo de una demanda externa más débil.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) disminuyó de 2.2% a 2.1% del PBI entre diciembre 2025 y febrero 2026, dicha disminución obedece principalmente a la reducción del gasto no financiero como porcentaje del PBI, asociada al menor gasto del gobierno nacional, así como a un mejor resultado de caja de empresas estatales, lo que refleja en parte una acumulación de impagos a proveedores por parte de Petroperú. Por el lado de los ingresos corrientes, estos pasaron de 19.0% a 18.8% del PBI entre diciembre 2025 y febrero 2026, lo que refleja una menor recaudación de IGV a las importaciones y del rubro de amnistía y fraccionamiento, en el primer caso por la apreciación del sol, mientras que en el segundo debido a que el año pasado se aplicó un régimen de Fraccionamiento Especial. Se esperaría que el déficit fiscal acumulado sea de -1.8% al 2026 y -1.4% al 2027.

⁷ De acuerdo con lo indicado por la institución

⁸ (PCR, 2026). "Sectorial"

Evolución del tipo de cambio

El tipo de cambio bajó de S/ 3.764 en diciembre de 2024 a S/ 3.359 en diciembre de 2025, acumulando una apreciación del sol de 10.8%, en un contexto de elevada volatilidad del apetito global por riesgo y persistentes tensiones comerciales en Estados Unidos. A pesar de esta incertidumbre internacional, el sol se mantuvo como la moneda de menor volatilidad entre los principales países de la región, sustentado en fundamentos internos sólidos, como una inflación controlada, deuda pública relativamente baja y niveles adecuados de reservas internacionales. En el ámbito interno, la apreciación del sol estuvo explicada principalmente por una mayor oferta neta de dólares en el mercado cambiario, destacando las operaciones con instrumentos derivados. Adicionalmente, se observó un mayor ingreso de capitales hacia activos locales por parte de inversionistas no residentes, en un contexto de términos de intercambio favorables y superávit en la cuenta corriente. Esta mayor disponibilidad de divisas contribuyó a mitigar presiones cambiarias, lo que se reflejó en una reducción del saldo de instrumentos cambiarios del BCRP durante 2025, tras los niveles elevados observados en 2024.

El diferencial de tasas de política monetaria del BCRP y la Reserva Federal (Fed) ha disminuido de 3.00 p.p. en diciembre de 2022 a 0.5 en diciembre de 2025, luego de que la Fed bajara su tasa de 4.00 % a 3.75 % y el BCRP de 4.50 % a 4.25 %. BBVA Research⁹ estima que el diferencial de tasas se mantenga ligeramente mayor a cero hasta finales del 2026 debido a los posibles recortes en el segundo semestre de 2026 por parte de la Fed, mientras que Perú mantendrá su tasa, ubicando el tipo de cambio en un rango de 3.25 a 3.35 y para el 2027 en S/ 3.25 a S/ 3.35, apoyado por el superávit de las cuentas externas y por el aumento del diferencial de tasas de interés.

A lo largo del año, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario a través de operaciones de compra neta spot en mesa de negociaciones por US\$ 2,749 MM y ha subastado swaps cambiarios venta y CDRP en US\$ 7,009 MM¹⁰.

Análisis del sector – Educación

La educación en el Perú es brindada tanto por instituciones públicas como privadas. El Estado provee el servicio educativo de manera gratuita en todos sus niveles y modalidades, siendo obligatoria únicamente en los niveles de primaria y secundaria. La calidad educativa se reconoce como un factor clave para promover la eficiencia, la productividad y el desarrollo económico del país.

La falta de una educación de calidad constituye una barrera para la inserción en el mercado laboral y limita el acceso a empleos de calidad. En este contexto, se destaca la necesidad de destinar y ejecutar una mayor inversión para cerrar las brechas del sector y abordar diversas problemáticas relacionadas. De acuerdo con el Informe Técnico de Producción Nacional del INEI, durante el año 2025 el Ministerio de Educación realizó gastos orientados al desarrollo del ciclo avanzado de la Educación Básica Alternativa, así como a la contratación oportuna y pago del personal en instituciones educativas inclusivas, de educación básica regular, centros de educación básica alternativa y centros de recursos.

Asimismo, se incrementaron los gastos destinados al apoyo administrativo en instituciones de educación básica, incluyendo personal directivo, jerárquico y administrativo. Según el Marco Macroeconómico Multianual, en el año 2025 el sector educación registró un gasto tributario de S/ 1,420 millones (0.12% del PBI), lo que representa un incremento de 2.5% respecto a diciembre de 2024 (S/ 1,385 millones; 0.13% del PBI). Para el año 2026, se estima un gasto tributario de S/ 1,331 millones (0.12% del PBI), lo que implicaría una disminución de 6.3% en comparación con el año anterior.

Por otro lado, según el Informe Técnico del Estado de la Niñez y Adolescencia del INEI, en el cuarto trimestre de 2025, la tasa de asistencia escolar de la población de 3 a 5 años se situó en 88.2%, lo que representa una reducción de 0.5 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior. Según área de residencia, en el ámbito urbano la asistencia alcanzó el 86.9% (disminuyendo en 2.5 puntos porcentuales), mientras que en el área rural se registró un 92.8% (incremento de 6.7 puntos porcentuales).

En el caso de los niños de 6 a 11 años, en el cuarto trimestre de 2024 la tasa de asistencia escolar alcanzó el 98.1%, registrando un incremento de 0.6 puntos porcentuales. Según área de residencia, la tasa fue de 98.2% en zonas urbanas y 98.1% en zonas rurales. Por su parte, en los adolescentes de 12 a 16 años que cursan educación secundaria, la tasa de asistencia se incrementó en 1.7 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior, siendo mayor en el área urbana que en la rural.

Finalmente, de acuerdo con el Informe del Estado de la Población Peruana del INEI, entre los años 2019 y 2024, los mayores niveles educativos se observan en la población de 15 a 59 años. En este grupo, la proporción con educación secundaria alcanzó el 47.0% y 48.2%, mientras que la educación superior registró niveles de 34.8% y 36.2%, respectivamente.

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%.

Tiene como objetivo la fundación, promoción, conducción y gestión de centros educativos de distintos niveles incluyendo, pero sin limitarse, a colegios, academias e institutos superiores; cumpliendo tareas de planeamiento, fomento, organización, promoción, instauración, desarrollo, construcción, equipamiento y demás asuntos pertinentes relativos al establecimiento y funcionamiento de centros educativos.¹¹

Al cierre del 2025, la empresa operaba 63 colegios, de los cuales 39 se encontraban ubicados en Lima y 24 en provincias. Asimismo, en este periodo registró 63,085 alumnos, mayor en + 2,655 alumnos con respecto año previo (dic-2024: 60,430 alumnos).

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.

⁹ Situación Perú marzo 2026. BBVA Research.

¹⁰ Nota Semanal 01 – 2026 del BCRP.

¹¹ (EY, 2025). EEFF Auditados 2025-2024.

Accionariado y Plana Gerencial

Colegios Peruanos es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A la fecha de evaluación, el capital social autorizado, suscrito y pagado 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.

Intercorp Perú Ltd. es la empresa controladora. Cuenta con participación directa e indirecta en NG Education Holdings Corp. (100%) y NG Education Holdings III Corp. (85.31%)

Composición Accionarial	
Accionista	Participación %
NG Education Holdings IV Corp.	45.7%
NG Education Holdings Corp-	34.0%
NG Education Holdings III Corp.	16.5%
Otros	3.8%
Total	100.0%

Fuente: Colegios Peruanos S.A / Elaboración: PCR

Composición del Directorio	
Directorio	Cargo
Carlos Tomás Rodríguez Pastor Persivale	Presidente
Julio César Luque Bardanes	Director
Jonathan Golergant Niego	Director
León Trahtemberg Siederer	Director
Hugo Antonio Santa María Guzmán	Director
Fernando Martín Zavala Lombardi	Director
Jorge Luis Eleuterio Yzusqui Chessman	Director
María del Mar Velez Osorno	Director
Rafael Dasso Montero	Director

Fuente: Colegios Peruanos S.A / Elaboración: PCR

Personal Administrativo	
Nombre	Cargo
Aurelia Alvarado Gutiérrez	Gerente General
Ana Teresa Angulo del Álamo	Gerente de Gestión y Desarrollo Humano
Jorge Alberto Muñoz Pérez	Gerente de División Comercial
Jorge Luis Carrión Saavedra	Gerente de Infraestructura y Soporte
Mario Raphael Sánchez Patiño	Gerente de División Gestión Regional
Mariella Vento Butrón	Gerente de Administración, Finanzas y Procesos
Marisol Bellatín Vingerhoets	Gerente de División de Educación
Adriana Bertolotti Rivera	Gerente Legal
Hanz Saldaña (Interno)	Gerente de TI y Data
Lorena Palacios Bellido	Gerente de Estrategia de Admisión
Lucía Bailetti Frayssinet	Gerente de Ejecución Comercial
Mariapaz Carcelén Pérez	Gerente de Fidelización y Experiencias de Familias
Lisbeth Kohatsu Toyama	Gerente de Compliance

Fuente: Colegios Peruanos S.A / Elaboración: PCR

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 2025¹², los ingresos netos de Intercorp Perú Ltd. y subsidiarias totalizaron los S/ 3,713.9 MM, presentando una reducción interanual de 2.9% (-S/ 0.1 MM); por su parte, la utilidad neta de totalizó los S/ 1,532.7 MM (+2.3x interanual) debido a mayores rentabilidades por parte de sus subsidiarias principalmente de banca, seguros y wealth management. En este mismo período el ROE actualizado fue de 14.9%. Finalmente, Intercorp Perú Ltd. Cuenta con una clasificación internacional de BBB-, con perspectiva Estable.

Intercorp Financial Services Inc. and Subsidiaries¹³

A diciembre 2025, los ingresos netos de y subsidiarias totalizaron los S/ 6,888.4 MM, inferior en -2.0% (- S/ 141.0 MM); por su parte la utilidad neta totalizó los S/ 1,943.2 MM, (+S/ 635.7 MM), mayor en 48.6% con respecto al año previo (dic-2024: S/ 1,307.5 MM, como consecuencia de menores intereses de obligaciones, las cuales sumaron en este periodo S/ 1,245.7 MM, inferior en -16,7% interanual (dic-2024: S/ 1,495.9 MM). Por lo que el ROE al cierre del año se ubicó en 16.6%.

Responsabilidad Social Empresarial

De acuerdo al análisis efectuado sobre las prácticas de Responsabilidad Social, se identifica que la organización ha realizado la actividad de identificación de sus principales stakeholders entre los cuales se encuentra el alumnado, colaboradores, comunidad, acreedores y accionistas. Para sus principales stakeholders, existe un plan de beneficios que incluye facilidades de pago. En materia ambiental la compañía realiza acciones que promueven el reciclaje y ahorro en el consumo de agua, en línea con las recomendaciones de los municipios.

Respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo, la organización no ha sido sancionada. Por el lado social, desde el 2019, la compañía cuenta con políticas que promuevan la diversidad e inclusión. Además, a partir de enero 2023, cuenta con código de ética y/o conducta. En el Código de Ética de Colegios Peruanos SA se define el concepto de conflicto de interés y lo que se debe hacer ante esto. Dicho documento se envía anualmente a todos los colaboradores y se encuentra disponible en la intranet de colaboradores de la empresa. Además, la Sociedad cuenta con un lineamiento específico sobre conflictos de interés. En adición, casos de conflictos de interés se consultan con los líderes o con la gerencia de riesgos y compliance y/o se pueden reportar ante canales de línea ética para su gestión. Respecto a la política de información, la institución cuenta con tres documentos: código de ética, política de privacidad referida a los datos personales y un acuerdo de confidencialidad a colaboradores de información que debe permanecer como reservado.

Estrategia y Operaciones

Operaciones

Colegios Peruanos S.A inicio operaciones en 2010 con 3 colegios en la ciudad de Lima e incrementó su número de sedes hasta 2020, alcanzando un total de 63 colegios: 39 en Lima y 24 en provincias. Debido a la pandemia, la compañía se enfocó en realizar ampliaciones de acuerdo con la demanda, creando más secciones en los colegios existentes. A diciembre del 2025, los 63 colegios cuentan con 63,085 alumnos (dic-2024: 60,430 alumnos), registrando un incremento interanual de 4.4% (+ 2,655 alumnos) y una tasa de ocupación promedio de 92.4% (dic-2024: 92.1%), siendo la capacidad máxima de alumnos de 68,246 (dic-2024: 65,645). Es relevante resaltar que la capacidad máxima de ocupación registró un incremento de 4.0% con respecto al año previo.

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

¹² (Intercorp, 2026). "Información Financiera Jun-25." Obtenido de: <https://intercorp.com.pe/es>

¹³ (EY, 2025). Intercorp Financial Services Inc. and Subsidiaries 2025 -2024.

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 (68,246 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 1,557 alumnos y un porcentaje de ocupación de 98.0%, seguido de la sede Pueblo Libre – Bertello con 1,503 alumnos matriculados, la cual cuenta con una tasa de ocupación de 92.6%. Por otro lado, la menor concentración está en Chorrillos 5 – Universo 1 con 322 alumnos matriculados y un porcentaje de ocupación de 86.6%.



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

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 con 60,430 alumnos (+7.5%).

A diciembre del 2025, los alumnos se incrementaron a 63,085 alumnos, mayor en 4.4% interanual (+2,655 alumnos), con respecto a lo registrado en el año previo (dic-2024: 60,430 alumnos). La participación de las sedes de Lima alcanza el 59.7%, seguida de las sedes de Arequipa¹⁴ con el 13.6% y las sedes del Callao con el 8.2%. A detalle, a diciembre 2025, el incremento del número de alumnos fue impulsado por el incremento de alumnos en Piura en 17.4% (+150 alumnos), Trujillo en 16.4% (+126 alumnos) y Callao en 16.0% (+184 alumnos). En cuanto a niveles, 6,711 alumnos están matriculados en la sección de inicial, la mayor parte de alumnos se encuentra en primaria, alcanzando la cantidad de 30,785 alumnos, y los 25,579 alumnos restantes pertenecen al nivel educativo de secundaria. En este mismo periodo la sede que presentó una mayor tasa de deserción fue 4.5%, registrando la máxima deserción en la sede de Chorrillos con una disminución de -10.3% (- 63 alumnos), con respecto a la cantidad de alumnos registrados en el 2024.

Colaboradores

Colegios Peruanos S.A. cuenta con un total de 4,686 colaboradores al cierre de diciembre del 2025 (dic-2024: 4,531 colaboradores), de los cuales, el 67.2% son profesores y asistentes, el 23.1% tienen otros cargos dentro de las instituciones educativas y el 9.7% restante corresponde a otros cargos en la sede central. Es relevante 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 2025, el número de profesores se incrementó en 3.4% (+155 profesores) interanual, totalizando 4,686 maestros; mientras que, el número de otros cargos en colegios y otros cargos en sede central fueron de 1,081 y 456 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 fortalecimiento 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. Asimismo, en 2020 el Foro Económico Mundial reconoció la entidad en el ranking de “Schools of the Future”, por su modelo metodológico basado en la solución de problemas.

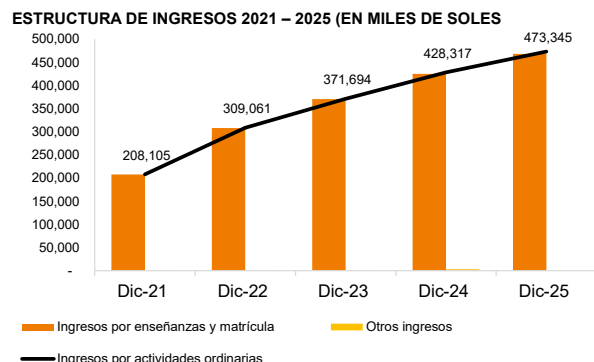
¹⁴ Incluyen las sedes de Bustamante, Cerro Colorado y Sachaca.

Análisis Financiero

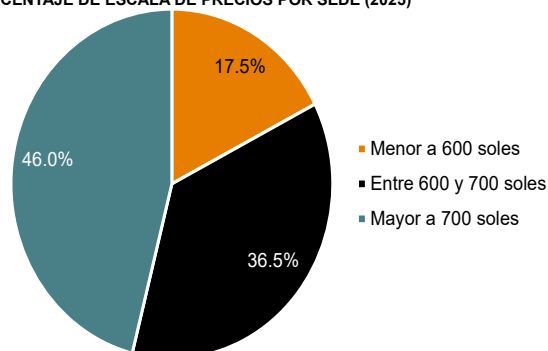
Eficiencia Operativa

Al cierre del 2025, los ingresos de Colegios Peruanos S.A registró un nivel de ingresos por S/ 473.3 MM, mayor en +10.5% con respecto a lo registrado en el año anterior (dic-2024: S/ 428.3 MM). Este incremento corresponde a los ingresos generados por enseñanzas y matrícula, los cuales se incrementaron a S/ 468.6 MM, superior en +10.2% interanual (+S/ 43.5 MM), al igual que el crecimiento registrado de los otros ingresos referentes a concesionarios y otros servicios a S/ 4.7 MM, lo que implicó un incremento de 46.9% (+S/ 1.5 MM) con respecto al periodo anterior (dic-2024: S/ 3.2 MM).

Es importante indicar que las instituciones educativas registran una estructura de ingresos relacionada con el número de alumnos matriculados, cuya evolución de los ingresos es de carácter estacional, pero con una tendencia positiva estable. A detalle, el crecimiento de los ingresos generados por enseñanzas se encuentra en línea al incremento de alumnos a 63,085 alumnos, lo que implica un incremento del 4.4% interanual (dic-2024: 60,430 alumnos), así como el incremento del promedio de pensiones por sede a nivel inicial de S/ 693.29 (dic-2024: S/ 656.0) y a nivel secundaria de S/ 700.11 (dic-2024: S/ 660.1). Es relevante indicar que la sede que registró la mayor pensión fue la sede de Faisanes ubicada en Chorrillos con una pensión de S/ 980 a nivel primaria y secundaria, mientras que la sede que reportó una menor pensión fue la sede de Santa María situada en Ate.



PORCENTAJE DE ESCALA DE PRECIOS POR SEDE (2025)¹⁵



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

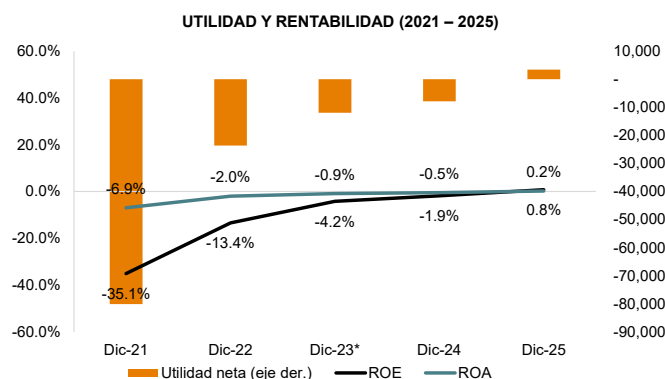
Por su parte, los gastos operativos aumentaron a S/ 373.7 MM, superior en +8.5% (S/ 29.4 MM) interanual (dic-2024: S/ 344.2 MM), impulsado por el incremento de sus cargas del personal, las cuales se incrementaron a S/ 223.9 MM, superior en +6.7% (S/ 14.1 MM) con respecto al año previo (dic-2024: S/ 209.9 MM), seguido aumento del gasto correspondiente a servicios prestados por terceros a S/ 75.8 MM, +10.7% (S/ 7.4 MM) con respecto al año previo (dic-2024: S/ 68.4 MM). Asimismo, se registró un incremento en la estimación por deterioro de pensiones a S/ 12.0 MM, superior en + 32.8% (+S/ 3.0 MM) interanual (dic-2024: S/ 9.1 MM).

Como resultado, su EBIT se situó en S/ 99.7 MM, lo que implica un incremento de +S/ 15.6 MM (+18.6%) con respecto al año previo (dic-2024: S/ 84.1 MM), ello como consecuencia de las mayores ganancias operativas reportadas, generando un margen EBITDA¹⁶ al cierre del ejercicio se ubicó en 32.2% (dic-2024: 30.8%).

Rendimiento Financiero

Por otro lado, los gastos financieros de la compañía se incrementaron a S/ 96.8 MM, superior a S/ 8.7 MM (+9.8%) con respecto al año anterior (dic-2024: S/ 88.1 MM). Este incremento fue impulsado por la emisión de bonos corporativos en jun-25. A detalle, los gastos financieros están compuestos por los intereses por préstamos (obligaciones financieras a largo plazo, intereses sobre pasivo financiero por arrendamiento, así como comisiones y gastos bancarios. Sumado a la ganancia por diferencia de tipo de cambio por S/ 8.7 MM, superior en +S/ 10.2 MM con respecto al año previo (dic-2024: -S/ 1.5 MM) que corresponde a arrendamientos y arrendamientos financieros, así como pago a proveedores en dólares. Como resultado, reportó una utilidad antes de impuesto a la renta por S/ 12.1 MM (dic-2024: -S/ 5.0 MM). Finalmente, posterior al pago del impuesto a la renta, la compañía reportó utilidad neta por S/ 3.4 MM (dic-2024: - S/ 7.9 MM). Con lo cual su margen neto fue de 0.7% (dic-2024: - 1.8%).

Históricamente, la compañía registra indicadores de rentabilidad negativa desde el 2017 hasta el 2024. Dicha tendencia, se revirtió al cierre del 2022, debido a que, en setiembre de ese año, Colegios Peruanos decidió cambiar la política contable de valorización de sus inmuebles (anteriormente bajo el modelo del costo) al modelo del valor razonable según la NIC 16, siendo elaborado por un tasador independiente de acuerdo con el Reglamento Nacional de Tasaciones del Perú de acuerdo con precios del mercado de la zona de ubicación y sujeto a demás condiciones. Como resultado, los indicadores de rentabilidad reportaron una mejora, la cual se vio reflejada en el ROE de 0.8% (dic-24: -1.9%) y ROA de 0.2% (dic-2024: -0.5%) positivo.



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

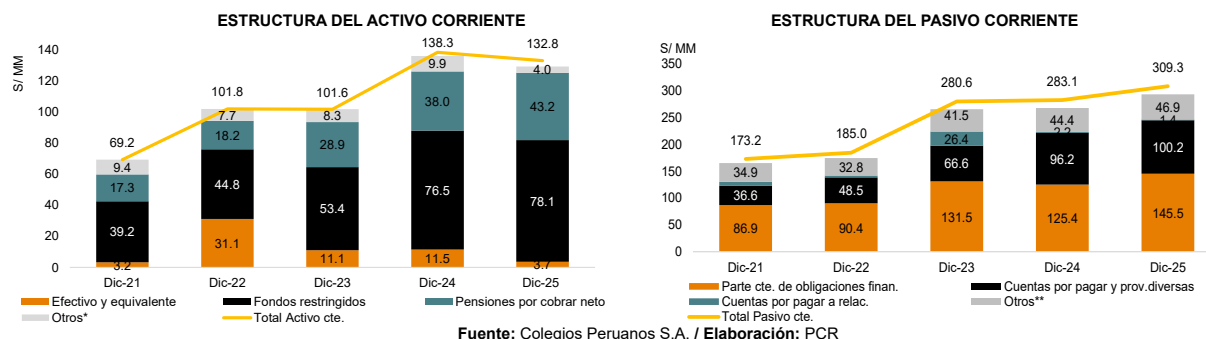
Liquidez

Se observa que la empresa continúa registrando déficit de capital de trabajo. Sus activos totales reportaron un incremento a S/ 1,776.7 MM, superior 3.4% con respecto a lo registrado en el año previo (dic-2024: S/ 1,718.2 MM) que corresponde a un aumento de sus activos no corrientes a S/ 61.5 MM, superior en +3.9% con respecto al periodo anterior, ante el incremento de su activo fijo a S/ 1,419.5 MM, mayor en +2.5% interanual (+S/ 34.1 MM), mientras que sus activos por arrendamiento financieros se incrementaron a S/ 203.9 MM, lo que implica un incremento de + S/ 14.9 MM (dic-2024: S/ 189.0 MM).

¹⁵ Durante el 2025, el 46.0% de colegios registraron una pensión superior a S/ 700, el 36.5%, una pensión entre 600 y 700 soles, y finalmente, el 17.5% registró una pensión inferior a los S/ 600.

¹⁶ En este mismo periodo, su EBITDA se ubicó en S/ 152.4 MM, superior en 15.4% con respecto al año previo (dic-2024: S/ 131.9 MM).

En contraste, con la reducción de sus activos corrientes a S/ 132.8 MM, menor en - 2.2% (-S/ 3.0 MM) con respecto al año previo (dic-2024: S/ 135.8 MM) como consecuencia de la disminución a S/ 3.7 MM de la cuenta de efectivos y equivalente de efectivo, inferior en -68.0% con respecto al periodo anterior (dic-2024: S/ 11.5 MM), ante el vencimiento de los depósitos a plazo en enero 2025, así como de sus cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo a S/ 861.0 M (dic-2024: S/ 4.4 MM), y de los impuestos pagados por anticipado a S/ 1.6 MM (dic-2024: S/ 4.6 MM).



Sus pasivos corrientes un se incrementaron a S/ 309.3 MM (dic-2024: S/ 283.1 MM), como consecuencia del incremento de la parte corriente de sus obligaciones financieras (+S/ 20.0 MM), así como de las cuentas por pagar a proveedores y las provisiones diversas (+S/ 4.0 MM) que provienen de facturas por pagar a las empresas constructoras encargadas de las ampliaciones. Sus pasivos no corrientes a S/ 1,032.8 MM (dic-2024: S/ 997.1 MM). La composición de sus pasivos estuvo distribuida por obligaciones financiera (43.9%), pasivos financieros por arrendamiento (14.4%) y cuentas por pagar y provisiones diversas (5.6%)

Considerando lo antes descrito, la liquidez se ubicó en 0.4x indicador ligeramente inferior al registrado en el año previo (dic.2024: 0.5x) como consecuencia principalmente de las obligaciones financieras de corto plazo; por su parte la prueba ácida se ubicó en 0.4x¹⁷ (dic.2024: 0.4x). Históricamente, estos indicadores se mantuvieron por debajo de la unidad debido a la necesidad de capital de trabajo que motiva el endeudamiento en el corto plazo, aunado a la necesidad de reestructuración de la deuda.

A junio del 2025, la compañía: (i) reemplazó los financiamientos de mediano plazo con Interbank y Banbif, por un préstamo a largo plazo con Banbif por S/ 60 MM, ii) obtuvo un préstamo con Banbif por S/ 40 MM para *capex* de los dos nuevos colegios que ingresarían en 2026 y (ii) renovó pagarés con Interfondos que tenían vencimiento mayo 2025, por 360 días adicionales; ambas iniciativas con el objetivo de mejorar sus indicadores de liquidez. Aunque el ratio de liquidez se mantiene por debajo de la unidad, indicando que la institución no dispone de solvencia suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo, es relevante destacar que, hasta la fecha, Colegios Peruanos no ha presentado incumplimiento alguno frente a sus acreedores.

Endeudamiento y solvencia

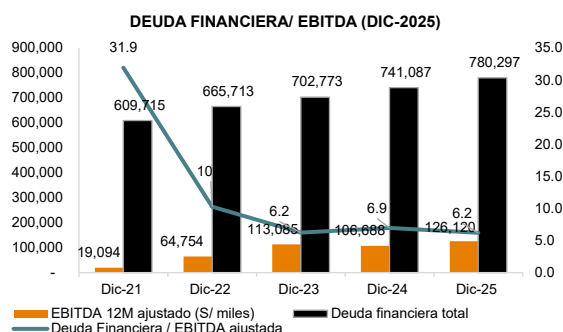
Por su parte, los pasivos totalizaron S/ 1,342.1 M, superior en +4.8% con respecto al periodo previo (dic-2024: S/ 1,280 M) que corresponde a un incremento en las obligaciones financieras (+S/ 39.2 MM), pasivo por arrendamiento financiero (+ S/15.5 MM), así como de las cuentas por pagar y provisiones diversas (+S/ 4.0 MM)

Respecto a sus obligaciones financieras alcanzaron la suma de S/ 780.3 MM, superior en +S/ 39.2 MM, con respecto al año previo (dic-2024: S/ 741.1 MM), compuestas por bonos titularizados por S/ 369.4 MM (dic-2024: S/ 403.4 MM), bonos corporativos por S/ 125.2 MM (dic-2024: S/ 124.9 MM), y préstamos por S/ 275.7 MM (dic-2024: S/ 204.7MM). La parte corriente de las obligaciones financieras totalizaron S/ 145.5 MM (dic-2024: S/ 125.4 MM) mientras que la parte no corriente alcanzó la suma de S/ 634.8 MM (dic-2024: S/ 615.6 MM).

Por último, a diciembre del 2025, la compañía cuenta con líneas de crédito aprobadas por S/ 229.5 MM¹⁸ por entidades bancarias, encontrándose utilizadas totalmente.

A detalle, los bonos titularizados se encuentran distribuidos en el Primer Programa de Bonos Titularizados Público con tres emisiones (la primera pública, segunda y tercera privada), los cuales registran pagos semestrales de intereses y amortizaciones (la primera culminó su periodo de gracia en marzo 2025, mientras que las dos últimas ya están amortizando capital desde 2021) y sus fechas de vencimiento oscilan entre noviembre 2026 y agosto del 2027. Además, la empresa mantiene una segunda emisión de Bonos Privados y una Cuarta Emisión de Bonos Privados, el cual es subordinando al programa mencionado.

Asimismo, entre los meses de junio y agosto 2023, la compañía realizó dos emisiones, con vencimiento junio y agosto del 2028, que incluyen tasa de interés de 12.0% y 10.3% con el fin de realizar las ampliaciones a los colegios. Posterior a ello, en junio 2024, se emitió otro Bono Corporativo por S/ 65.0 MM, con una tasa de interés de 10.56% y fecha de vencimiento de junio 2031.



Por su parte, los préstamos bancarios alcanzaron los S/ 275.7 MM. Entre las entidades financieras con las cuentas cuenta con obligaciones financieras se encuentran Interbank, Banbif, Scotiabank, Santander, BCI y Pichincha. Los préstamos de largo plazo totalizaron S/ 170 MM (dic-2024: S/ 207 MM) compuestos por un préstamo con Banbif por S/ 100 MM y un préstamo por S/ 70 MM con Santander. Por su parte los préstamos de capital de trabajo totalizaron S/ 42.8 MM, los cuales se encuentran conformados por un préstamo con Interbank por S/ 18.4 MM, Scotiabank por S/ 1.6 MM, BCI por S/ 20 MM y Pichincha por S/ 2.9 MM.

¹⁷ Considerando Efectivo y Equivalente de Efectivo + Fondos Restringidos + Pensiones por Cobrar, Neto

¹⁸ Considerando un tipo de cambio 3.45. Conformada por 4 líneas en soles (S/ 218.7 MM) y 2 líneas en dólares (USD 3.1 MM).

El ratio Pasivo / Patrimonio se ubicó en 3.1x (dic-2024: 2.9x) como resultado del incremento de los pasivos en 4.8% (+S/ 62.0 MM), con respecto a lo registrado en el periodo anterior. Por su lado, el indicador Pasivo Totales / Activos Totales se ubicó en 0.8x (dic-2024: 0.8x), lo que quiere decir que sus activos en su mayor parte son financiados a través de obligaciones con terceros, debido al incremento de deuda empleado en remodelaciones y ampliaciones en los colegios.

Finalmente, es relevante indicar que el total de deuda con respecto a la generación propia de la empresa se situó en 6.2x (dic-2024: 6.9x), lo que significa una mejoría en cuanto al perfil de endeudamiento operativo. En cuanto al Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)¹⁹ ajustado, este se ubicó en 0.9x (dic-2024: 0.8x), ligeramente mayor respecto al año previo, reflejado en la mejora de la generación operativa; no obstante, este indicador aún es ajustado y evidencia la dependencia de líneas de crédito para cubrir sus pasivos próximos.

Instrumento Clasificado

Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos

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 transferidos 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 Emisión	Privada
Monto de la Emisión	Hasta S/ 50.0 MM
Plazo de la Emisión	20 años contado a partir de la fecha de emisión
Pago de Capital	Semestral
Pago de Intereses	Semestral
Fiduciario y Emisor	Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A.
Originador	Colegios Peruanos S.A.
Agente de Pago	CAVALI
Valor nominal	S/ 1,000
Garantía	i) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato de Fideicomiso en Garantía; ii) El Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato Marco iii) La Fianza del Originador.
Patrimonio Fideicometido	Derechos de Cobro y Flujos Dinerarios
Destino de los fondos	1. Inversiones de capital 2. Financiar la reestructuración de pasivos financieros del Originador.
Resguardos Financieros²⁰	Patrimonio: Loan to Value < 1.0x y Flujo/Servicio de Deuda > 3.0x. EBITDA/Servicio de Deuda > 1.1x y Deuda/EBITDA < 7.5x
Fuente: Colegios Peruanos S.A. / Elaboración: PCR	
Originador:	

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.

EMISIONES VIGENTES DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN							
EMISIÓN	MONTO COLOCADO	SALDO A DIC-25	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 2025, Colegios cumple con los **covenants** establecidos: EBITDA/Servicio de deuda es 1.2 (mayor al 1.20x exigido), deuda financiera/EBITDA en 5.0x (menor al 6.0x exigido), flujos dinerarios/ Servicio de la Deuda en 7.0x (mayor a 3.0x) y LTV en 0.45x (menor a 1.0x).

Mecanismo de 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 Fideicomiso.

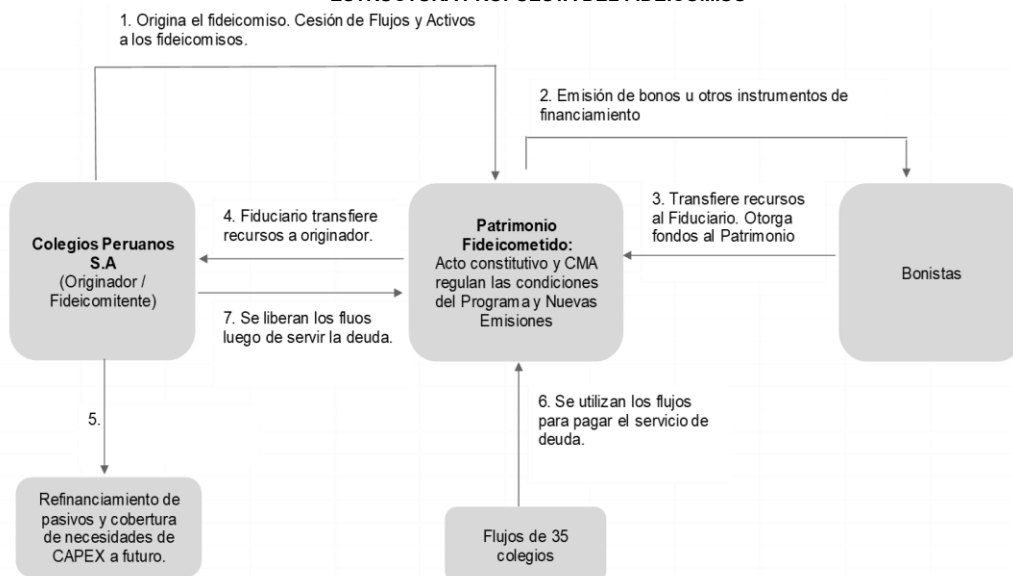
De acuerdo con los términos y condiciones señalados en el Acto Constitutivo:

- El mecanismo se inicia cuando el Originador (Colegios Peruanos S.A.) transfiere en dominio fiduciario los activos fideicometidos: Los flujos de los 35 colegios.
- 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.
- Los inversionistas o bonistas realizan el pago del monto suscrito.
- 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.
- Innova Schools refinancia los pasivos y cubre las necesidades de Capex a futuro.
- Los flujos provenientes de los 35 colegios se utilizan para pagar el servicio de deuda (gastos de fideicomiso servicio de deuda y reserva).
- Los flujos remanentes son liberados a favor de Innova Schools.

¹⁹ Considerando EBITDA ajustado/ (Gastos Financieros + PC Préstamos Bancarios + PC Deuda Senior + PC Deuda Subordinada). Sin considerar CP o Revolventes

²⁰ Idem

ESTRUCTURA PROPUESTA DEL FIDEICOMISO



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

Se menciona que el 01 de setiembre del 2025, el fiduciario informó mediante Hecho de Importancia a la SMV la liberación de 10 inmuebles cedidos al Patrimonio en Fideicomiso, cabe resaltar que ello no implica los flujos cedidos de esos 10 inmuebles. Con ello, a la fecha, el valor de los inmuebles del patrimonio suma S/ 369.4 MM y considerando el saldo del programa, el ratio LTV se sitúa en 0.75x. A continuación, se detallan los activos cedidos a la fecha de elaboración del presente informe:

	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 3, Ate 2, Callao 2, Carabayllo 2, Chaclacayo, Chiclayo, Chorrillos 2, Chorrillos 6, Comas 1, Comas 2, Huacho, Ica, Los Olivos 1, Piura 1, San Miguel La Paz 2, San Miguel 2, Trujillo 1, Villa El Salvador 1

Fuente: Colegios Peruanos / Elaboración: PCR

Proyecciones

El flujo proyectado 2026 - 2034 de Colegios Peruanos S.A comprende 9 años de operaciones. Como supuestos considera los siguientes puntos: (i) mantener una tasa de ocupación promedio de 93.9%, priorizando las ampliaciones hasta el 2032, el cual se encontrará impulsado por la demanda por continuación de estudios y el crecimiento poblacional, (ii) mantiene una incremento de la tasa de ocupación superior al 93%, los gastos fijos (continúan representando cerca de un 60% del total ingresos) 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 superior 90.0%. Por ello, Colegios Peruanos estableció realizar ampliaciones hasta el año 2025 centrando su estrategia en incrementar el porcentaje de ocupación.

De acuerdo con las proyecciones otorgadas por el cliente (2026-2034), el crecimiento promedio del ingreso anual será del 8.5%, sustentado principalmente por el mayor número de estudiantes (+3.6% anual en promedio), incremento de la pensión (+4.7% anual en promedio), así como por el ingreso de dos colegios en el 2026, sumando un total de 65 colegios. Estos dos nuevos ingresos serían sedes de Los Olivos 3 – Mendiola y Cercado 2 – Tingo María, los cuales aportarían en conjunto 863 nuevos alumnos con pensiones mensuales de S/ 810 en promedio, permitiendo incrementar en ingresos por S/ 50.4 MM anuales. Posterior, continuando con la expansión se registrarán aperturas progresivamente hacia el 2034 totalizando los 80 colegios (+23.1%; +15 colegios). Asimismo, la capacidad total pasará de 69 M en 2025 a 94 M estudiantes al 2034, con una mensualidad promedio de S/ 701.5 en 2025 a S/ 1,104 al 2034. Con ello, el ingreso total de Colegios Peruanos pasará de facturar S/ 517.2 MM en 2025, S/ 749.2 MM al 2030 y S/ 981.6 MM al 2035.

Para el 2026, consideran que la deuda será de S/ 705.5 MM, junto a nuevo requerimiento de deuda por S/ 83 MM y de igual manera, la mayor parte será compensado por S/ 98 MM de amortizaciones realizadas durante el año. Al 2030, la deuda total se situaría en S/ 619.4 MM, reduciéndose propio de las amortizaciones de los bonos.

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 Titulación cuenta con una dispensa del cumplimiento de las Restricciones Financieras del Originador hasta el 31 de diciembre de 2023.

ESCENARIO BASE						
Indicadores	2022	2023 ²¹	2024	2025 ²²	2026 ²³	2027 ²⁴
Loan to Value ²⁵	0.50	0.48	0.41	0.45x	0.41x	0.38x
Flujo/Servicio de Deuda ²⁶	4.7	5.6	6.3	7.0	7.4	7.9
EBITDA ²⁷ /Servicio de Deuda	1.3	1.4	1.3	1.5	1.7	1.7
EBITDA/Serv.Deuda*	>1.5	>1.5	>1.2	>1.3	>1.4	>1.5
Deuda ²⁸ /EBITDA	7.3	5.4	5.5	5.5	3.5	3.3
Deuda/EBITDA*	<3.5	<3.5	<6.0	<5.0	<5.5	<4.5

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.

Anexo

²¹ Información basada en los Certificado de Cumplimiento de fecha 08 de abril de 2024 correspondiente al 2023.

²² (Colegios Peruanos, 2026). "Modelo LP (2026-03-27) - Covenants"

²³ (Colegios Peruanos, 2026). "Modelo LP (2026-03-27) - Covenants"

²⁴ (Colegios Peruanos, 2026). "Modelo LP (2026-03-27) - Covenants"

²⁵ Loan to Value < 0.9. Antes se solicitaba < 1.0.

²⁶ Flujo/Servicio de deuda > 1.5. Antes se solicitaba > 3.0.

²⁷ EBITDA = EBIT - Depreciación y Amortización – Gastos por Arrendamiento.

²⁸ Según el Acto Constitutivo, no se considera la deuda subordinada ni leasing.

ESTADOS FINANCIEROS – COLEGIOS PERUANOS S. A (en S/ miles)					
Estado de Situación Financiera	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Activo Corriente	69,202	101,794	101,646	135,810	132,836
Activo No Corriente	1,069,449	1,092,704	1,512,368	1,582,407	1,643,876
Total Activo	1,138,651	1,194,498	1,614,014	1,718,217	1,776,712
Pasivo Corriente	173,185	184,977	280,645	283,110	309,299
Pasivo No Corriente	777,192	844,896	927,891	997,051	1,032,812
Total Pasivo	950,377	1,029,873	1,208,536	1,280,161	1,342,111
Patrimonio	188,274	164,625	405,478	438,056	434,601
Deuda Financiera	609,715	665,713	702,773	741,087	780,297
Corto Plazo	86,910	90,443	131,530	125,449	145,454
Largo Plazo	522,805	575,270	571,243	615,638	634,843
Estado de Ganancias y Pérdidas	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Total Ingresos	208,105	309,061	371,694	428,317	473,345
Gastos operativos	-210,822	-261,827	-301,698	-344,238	-373,653
Utilidad Operativa	-2,717	47,234	69,996	84,079	99,692
Ingresos Financieros	21	218	1,064	495	513
Gastos Financieros	-65,652	-69,815	-81,995	-88,112	-96,773
Ganancia (pérdida) por tipo de cambio	-8,127	2,421	2,655	-1,465	8,711
Depreciación y Amortización	40,391	39,770	43,089	47,817	52,696
Utilidad Neta	-80,136	-23,649	-11,975	-7,890	3,410
EBITDA	37,674	87,004	113,085	131,896	152,388
EBITDA ajustado	37,674	64,754	88,863	106,688	126,120
Flujo de Efectivo	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Cobranza de pensiones	227,957	302,359	363,161	411,812	468,461
Pago a proveedores	-38,822	-46,693	-49,996	-42,553	-105,901
Pago de remuneraciones y benef. Sociales	-134,924	-159,310	-184,899	-209,532	-224,066
Pago de Intereses	-45,331	-45,497	-56,403	-60,536	-63,605
Otros pagos de operación	-8,532	-17,752	-18,862	-60,787	-19,060
Pago de alquiler de bajo valor	-	-532	-379	-130	-457
Actividades de Operación	4,582	36,172	55,035	59,290	62,770
Adquisición de inmuebles, mobiliario, maquinaria y equipo	-9,527	-34,890	-66,626	-39,160	-67,150
Adquisición de intangibles	-3,252	-4,002	-3,333	-6,021	-6,276
Venta de inmueble, mobiliario y equipo	27	2,814	595	70	137
Actividades de Inversión	-12,752	-36,078	-69,364	-45,111	-73,289
Préstamos obtenidos	234,730	200,750	91,450	228,975	306,873
Amortización de préstamos	-229,990	-136,782	-117,386	-243,633	-235,233
Emisión de bonos	35,000	-	61,000	65,000	-
Amortización de bonos	-13,468	-6,696	-6,762	-10,776	-34,590
Amortización de leasing	-2,191	-2,023	-3,312	-4,667	-6,703
amortización de pasivo financiero por arrendamiento	-18,580	-22,250	-24,222	-25,208	-26,268
Fondos restringidos	-2,773	-5,526	-8,583	-23,106	-1,682
Actividades de Financiamiento	2,728	27,473	-7,815	-13,415	2,397
(Disminución) Aumento de efectivo y equivalente de efectivo	-5,442	27,567	-22,144	764	-8,122
Efectivo al final del período	3,245	31,121	11,095	11,470	3,673

Fuente: Colegios Peruanos SA / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS					
Ratios Financieros	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Rentabilidad					
Margen Operativo 12 M	-1.3%	15.3%	18.8%	19.6%	21.1%
Margen EBITDA 12M	18.1%	28.2%	30.4%	30.8%	32.2%
Margen Neto 12M	-38.5%	-7.7%	-3.2%	-1.8%	0.7%
ROE 12M	-35.1%	-13.4%	-4.2%	-1.9%	0.8%
ROA 12M	-6.9%	-2.0%	-0.9%	-0.5%	0.2%
Solvencia					
Deuda Financiera/Patrimonio	3.22	3.85	1.71	1.67	1.79
Pasivo Total / Patrimonio	5.05	6.26	2.98	2.92	3.09
Liquidez					
Liquidez Corriente	0.40	0.55	0.36	0.48	0.43
Prueba ácida	0.35	0.51	0.33	0.44	0.40
Capital de Trabajo	-103,983	-83,183	-178,999	-147,300	-176,463
Cobertura					
EBIT / Gastos Financieros 12M	0.0	0.7	0.9	1.0	1.0
EBITDA / Gastos Financieros 12M	0.6	1.2	1.4	1.5	1.6
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda Ajustado	0.2	0.8	0.9	0.8	0.9
Deuda Financiera/EBITDA ajustado	16.2	10.3	7.9	6.9	6.2

Fuente: Colegios Peruanos SA / Elaboración: PCR