

## CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	febrero 2024

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	feb-2022	GlobalRatings
AA (+)	ago-2022	GlobalRatings
AA (+)	feb-2023	GlobalRatings
AA (+)	ago-2023	GlobalRatings
AA (+)	feb 2024	GlobalRatings

## CONTACTO

Hernán López

Presidente Ejecutivo

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Primera Emisión de Obligaciones de BABY'S S.A. en comité No.217-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de agosto de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte junio de 2023 y 2024. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00003229 el 22 de abril de 2022)

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- En 2023, el crecimiento del PIB del sector fue de 0,74%, cifra que evidencia una clara ralentización en la actividad económica en los últimos tres años. Tras periodos de poco crecimiento, el comercio presenta una caída en su actividad de -0,15% al primer trimestre de 2024. Sin embargo, la industria del comercio es considerada de alta relevancia en el Ecuador, tanto en términos de participación y contribución al crecimiento económico, así como de generación de empleo. En términos de oportunidades, de cara a 2024, los acuerdos comerciales podrían tener un gran impacto para el comercio, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- BABY'S S.A. es una empresa dedicada a la comercialización de productos para maternidad, alimentación y *home and personal care* siendo por años representante de marcas de prestigio internacional lo que le permite disponer de líneas innovadoras y productos exclusivos que se ubican en las principales cadenas comerciales del país.
- Si bien actualmente no tiene un sistema de gobierno corporativo formal, BABY'S S.A. ha demostrado un compromiso con la ética empresarial y la transparencia en sus operaciones, y está trabajando para mejorar sus prácticas en esta área. No cuenta con estatutos que definen formalmente dichas prácticas, ni con un departamento de control interno estructurado, pero es administrada adecuadamente por la alta gerencia y mantiene una estructura jerárquica acorde al tamaño de la empresa, además, tiene políticas, procesos y procedimientos establecidos formalmente para guiar su gestión y operaciones. BABY'S S.A. ha desarrollado un plan estratégico integral que aborda aspectos comerciales, de costos, de personal y financieros. La empresa se enfoca en maximizar sus líneas de negocio, además de atraer y retener talentos clave, y reestructurar pasivos de corto a largo plazo. El plan demuestra un enfoque equilibrado y permitiría a la empresa mantener su posicionamiento en el mercado alcanzando un crecimiento sostenible en el tiempo.
- BABY'S ha mantenido un margen bruto creciente, un capital de trabajo positivo y una generación de flujos en actividades operativas negativa coherente con un mayor requerimiento de capital de trabajo, situación que de acuerdo con una proyección moderadamente conservadora se revertiría para los años 2024, 2025 y 2026. En 2023 hubo inversión en activos fijos de acuerdo con las necesidades de la empresa, tal inversión y las necesidades de fondeo derivadas de las actividades operativas fueron financiadas con la emisión de obligación bajo análisis y deuda bancaria. Sin embargo, el apalancamiento se ha mantenido en niveles bajo 3 (2,61 en diciembre 2023).
- El EBITDA generado por la empresa cubre adecuadamente los gastos financieros y permite una rentabilidad sobre patrimonio de 8,31% comparable con otras inversiones de riesgo similar al cierre 2023. La empresa mantiene niveles de inventario coherentes con las negociaciones con proveedores en condiciones favorables y días de pago superiores a los de cartera lo que es beneficioso para el flujo de caja.
- La proyección indica que BABY'S tendrá una buena capacidad de pago de las obligaciones emanadas de la Emisión bajo análisis ya que cuenta con flujos adecuados para cubrirlos. Los valores emitidos contemplan en su mayor proporción siete años de amortización del capital, por lo que el mayor pago trimestral dentro de la emisión alcanza USD 61 mil, valor que la empresa está en condiciones de cubrir con holgura.

- Los resguardos que respaldan la Primera Emisión de Obligaciones se han cumplido cabalmente, incluido el límite de endeudamiento que compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al 80% de los activos.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de BABY'S S.A. provienen de las ventas de sus tres líneas de negocio: maternidad, alimentación y *home and personal care*. Las ventas de la empresa, que se realizan al por mayor, están diversificadas en varias líneas y a su vez en distintas marcas.

En 2021 contabilizó USD 2,87 millones denotando un crecimiento de 11,07%, causado principalmente por la estabilización en el sector comercial a nivel mundial ocasionado por la postpandemia. Para el cierre diciembre de 2022, los ingresos percibidos fueron de USD 3,73 millones lo que significó 30,02% más que a diciembre de 2021, mientras que debido a las estrategias optadas por la empresa los ingresos en el cierre fiscal 2023 fueron USD 4,04 millones demostrando un crecimiento de 8,31%.

El costo de ventas de BABY'S S.A. depende principalmente del precio de adquisición de los productos terminados y de los precios de importación de los bienes. Durante el año 2021, la empresa aumentó la adquisición de mercancía, cerrando el año con costos de USD 1,47 millones y una proporción de costo de ventas respecto a las ventas totales del 51,47%. En el cierre del año 2022, esta tendencia alcista en los costos continuó, llegando a USD 1,88 millones en adquisiciones de productos terminados. Sin embargo, la participación del costo de ventas con respecto a las ventas totales disminuyó ligeramente en un punto porcentual en comparación con el año anterior, alcanzando un 50,33%. Para el cierre de 2024, el costo continuó con el comportamiento del periodo, creciendo monetariamente a USD 2,01 millones, pero la participación disminuyó a 49,63%. En el comparativo interanual, la participación del costo se mantuvo estable en 49%.

Los gastos operacionales se componen de gastos de ventas y gastos de administración. Durante el año 2021, experimentaron un aumento del 11,90%, cerrando el año en USD 1,37 millones, impulsados por el incremento en el volumen de ventas, representando el 47,72% de participación. La mayor proporción de estos gastos estuvo relacionada con sueldos y beneficios sociales. Para diciembre de 2023, los gastos operacionales fueron un 5,56% mayores que los de diciembre de 2022, aumento atribuible a incrementos en sueldos y beneficios sociales, gastos de gestión y honorarios profesionales, manteniendo una participación estable. En el comparativo interanual los gastos operacionales fueron 9,97% menores entre junio 2023 y 2024.

El EBITDA siguió un patrón en consonancia con las variaciones en la utilidad operativa, pero manteniendo una tendencia creciente. Registró un valor de USD 53,88 mil en 2021 y experimentó un incremento significativo en 2022 y 2023, alcanzando los USD 198,80 mil y USD 275,52 mil. Este último monto cubrió los gastos financieros 2,14 veces, lo que sugiere que el período de pago con base en el EBITDA se situaría en 4 años.

Para financiar principalmente sus operaciones, BABY'S S.A. recurre a recursos proporcionados por instituciones financieras. Esta práctica vincula la evolución de sus gastos financieros a la adquisición de préstamos bancarios y la emisión de la Primera Emisión de Obligaciones. Es relevante resaltar que, durante 2021, los gastos financieros de la empresa fueron los menores del periodo, siendo USD 43,28 mil. Sin embargo, al cierre de 2022 y 2023, esta cifra experimentó un aumento, alcanzando los USD 124,53 mil y USD 128,89 mil, respectivamente. Esta variación se debe a la incursión de la empresa en el Mercado de Valores, lo que ha implicado un aumento en los costos asociados a la colocación de las obligaciones.

Entre 2021 y 2023, la utilidad neta de la empresa ha experimentado una tendencia creciente. En el año 2021 la utilidad fue de USD 13,72 mil. Para el año 2022, la utilidad neta fue de USD 52,20 mil, lo que representa un crecimiento de 280,53% en comparación con el año anterior tendencia que se mantuvo en 2023 en que llegó a USD 62,98 mil.

Los activos de BABY'S S.A. han mantenido un comportamiento coherente con el nivel de actividad de la empresa, pasando de USD 2,56 millones en 2021 a USD 2,74 millones en 2022 y posteriormente cerrando el año 2023 con USD 2,74 millones mientras que para junio 2024 se mantuvo en USD 2,86 millones.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, históricamente el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales, que responden directamente a los niveles de venta y a las políticas de crédito; inventarios, que incluyen mercancías en tránsito y productos terminados y propiedad, planta y equipo. A diciembre de 2023, 72,99% del activo total se condensó en estos tres rubros (66,34% a junio 2024).

Históricamente BABY'S S.A. ha mantenido la concentración del activo en el corto plazo representando en promedio 86,62% entre 2021 – 2023. Para 2023 la concentración se mantuvo en el corto plazo con una concentración de 89,56% del total del activo, año en el cual en el corto plazo se registraron cuentas significativas como cuentas por cobrar comerciales con 36,61%, inventarios con 23,55% e importaciones en tránsito con 7,85% de participación respectiva del total de activos; y cuentas con menor peso como: activos por impuestos corrientes (2,63%). En el largo plazo la empresa mantiene propiedad, planta y equipo; que para 2023 representó 14,27% del activo similar a junio 2024 (13,76%) USD 393 mil, sin tomar en cuenta depreciación acumulada.

Las cuentas por cobrar de la empresa han mantenido un crecimiento en el periodo analizado. Entre 2021 y 2023 las cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo en promedio fueron de USD 887 mil, rubro que para diciembre 2023 fue de USD 1,03 millones evidenciando un crecimiento de 21,22% que se alinea a la estrategia de aumentar la actividad comercial de la empresa. Este comportamiento creciente, ha ocasionado que los días de cobro de la empresa pasen de 98 en 2021 a 82 en 2022 y finalmente a 92 días en 2023 (98 días a junio 2024).

La cuenta de inventarios (incluyendo la mercadería en tránsito) presentó un comportamiento acorde a la actividad de la empresa. En 2021 la cuenta de inventarios totalizó USD 925 mil, causado por mayores mercancías en tránsito. Para diciembre 2022 este rubro fue USD 981,52 presentando un crecimiento de 6,11% respecto al cierre anterior. Para diciembre 2023 el rubro de inventarios se ubicó en USD 859 mil denotando un decrecimiento de 12,4% con respecto a diciembre de 2022, pero manteniéndose estable a junio 2024 con USD 882 mil.

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, el valor de adquisición mantuvo un comportamiento creciente entre 2021 y 2023 pasando de USD 341,84 mil a USD 390,60 mil respectivamente. Este crecimiento es producto de compras maquinaria y equipo y equipos de computación. Para junio de 2024 la propiedad, planta y equipo representó 13,76% del total de los activos y tomó el valor de USD 393,64 mil.

Los mencionados aumentos en cuentas por cobrar (tanto a no relacionadas como a compañías relacionadas) y valores de inventario fluctuantes, así como una disminución en plazos de pago a proveedores analizado en párrafos siguientes, produjeron flujos operacionales negativos los que fueron financiados con deuda con costo proveniente de entidades financieras y desde 2022 de la Primera Emisión de Obligaciones. En este sentido, la deuda financiera presentó una tendencia creciente pasando de USD 518,32 mil en 2021 a USD 1,12 millones en 2023.

El pasivo total paso de USD 1,87 millones en 2021 a USD 1,98 millones en 2023 concentrando en el corto plazo a excepción del año 2022. De esta manera, el pasivo alcanzó una participación promedio de 55,13% sobre el activo total durante el periodo analizado. Dentro de la estructura del pasivo, los rubros más representativos son la deuda financiera y el crédito de proveedores, que juntos representaron cerca de 80,24% del pasivo total al 31 de diciembre de 2023 y el 79,29% en junio 2024.

En 2021, los pasivos de la compañía estuvieron mayormente concentrados en el corto plazo, con el pasivo corriente representando, en promedio, el 65,74% del total de los pasivos. Sin embargo, para diciembre de 2022, el pasivo corriente disminuyó al 44,60% del total de los pasivos. Este cambio se debió a una mayor concentración en cuentas por pagar no relacionadas (23,17%), obligaciones con entidades financieras (5,82%) y provisiones por beneficios de empleados (7,22%). En el largo plazo, BABY'S S.A. mantuvo obligaciones con entidades financieras que representaron el 41,01% del total de los pasivos, así como provisiones por beneficios de empleados (5,10%) y pasivos por arrendamientos no corrientes (5,39%). Para diciembre de 2023, el pasivo volvió a concentrarse en el corto plazo (52,85%) debido a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo y la adquisición de nueva deuda a corto plazo.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar 27,03% de los activos en 2021 a financiar 27,69% de los activos en 2023, manteniendo una tendencia fluctuante durante todo el periodo bajo análisis. Como se explicó, esta situación fue causada por un aumento importante en el nivel de deuda con proveedores y entidades financieras. El crecimiento durante ese lapso fue en base a las utilidades y a un aumento de capital por un monto de USD 270 mil, la mayor parte provino de la capitalización de reservas para 2021. A diciembre de 2023, el patrimonio alcanzó USD 758 mil y es importante mencionar que la empresa evidenció una disminución de reserva facultativa por un valor de USD 74 mil, mientras a junio 2024 debido a la pérdida del periodo el patrimonio totaliza USD 715 mil. El apalancamiento se mantuvo fluctuante, al cierre de 2021 se situó en 2,70 veces hasta 3,05 en el cierre 2022, para diciembre 2023 se situó en 2,61, y debido a lo anteriormente explicado el apalancamiento se sitúa en 3 veces a junio 2024.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	2.871	3.733	4.043	3.841	4.033	4.235	2.162	1.690
Utilidad operativa (miles USD)	23	123	209	192	202	212	183	33
Utilidad neta (miles USD)	14	52	63	64	88	99	99	(43)
EBITDA (miles USD)	54	199	276	256	266	276	198	47
Deuda neta (miles USD)	497	1.002	1.098	927	882	838	824	1.031
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(161)	(480)	(84)	186	60	58	-	(21)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	899	1.155	1.202	1.094	1.148	1.206	1.166	1.045
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	140	356	324	471	301	369	171	440
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,39	0,56	0,85	0,54	0,88	0,75	1,16	0,11
Capital de trabajo (miles USD)	863	1.465	1.405	1.511	1.511	1.525	1.506	1.344
ROE	1,98%	7,71%	8,31%	7,77%	9,71%	9,79%	25,43%	-12,04%
Apalancamiento	2,70	3,05	2,61	2,46	2,24	2,03	2,57	3,00

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos junio 2023 y 2024.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. La proyección abarca un escenario de tres años al ser una revisión semestral y se busca tener información lo más aproximado a una posible realidad.

Considerando la recuperación de la actividad fruto de la normalización de la situación sanitaria, tomando en cuenta que 2023 fue un año en el que la empresa obtuvo resultados superiores a valores previos, se prevé que las ventas alcanzarían estabilidad en el futuro. En este sentido, se estima una baja de 5% en los ingresos para 2024 tomando como base lo que se lleva a junio y un crecimiento de 5% para 2025 y 2026 de acuerdo con el plan estratégico que se mantiene en ejecución.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del comportamiento individual de cada línea de producto. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 50% debido al comportamiento que mantuvo BABY'S S.A. al cierre 2023.

Por otro lado, los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta superior a la estimada por el estructurador financiero y similar al porcentaje registrado en diciembre de 2023, alcanzando en promedio 45% de las ventas. En función de estas premisas, se proyecta el gasto administrativo similar al del periodo histórico.

Dado que se proyectan resultados operativos estables, la generación de EBITDA se mantendría relativamente constante durante el periodo de vigencia de la Emisión. Aun así, y por efecto de la disminución proyectada en gastos financieros, a cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se proyecta superior 2,32 veces en 2024 y llegará a cubrir 3,84 veces en 2026.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, las proyecciones reflejan un comportamiento creciente en el activo total. Se proyecta una tendencia creciente en el activo corriente, que responderá proporcionalmente a los niveles de ventas, lo que repercutirá en estabilidad en el monto de cuentas por cobrar a clientes y crecimientos de inventario requerido para sostener los niveles de demanda, lo que impulsaría al alza la necesidad operativa de fondos para periodos posteriores. Cabe resaltar que la compañía ha planteado la

optimización en la gestión de inventario como un eje estratégico, por lo que esta cifra podría estar sobreestimada; en este sentido, la compañía podría requerir de menor flujo para la compra y mantenimiento de inventarios en stock, lo cual favorecería la generación de flujo operativo. Bajo estas premisas, se proyecta un índice de liquidez de 2,40 para 2024 y mantenerse en 2,20 para 2026.

Dentro de las proyecciones se estimó mantener los días de inventarios alrededor de 135 días, valor coherente con el comportamiento histórico. En cuanto al calce entre días de cobro y días de pago, la empresa ha variado en cada periodo, y se proyectó el calce de flujos existente entre días de cobro y días de pago, alcanzando valores de 95 y 120 días, respectivamente.

Se estiman inversiones en la propiedad, planta y equipo fundamentado en las estrategias del Emisor. Para junio 2024 el monto neto de propiedad, plata y equipo totalizó en USD 101 mil y se estima que dicho valor se mantenga en 2024, solo se vería afectado por la depreciación.

Un incremento en los días de pago ya revelado en los resultados a junio 2024 y una estabilización proyectada en las cuentas por cobrar permitiría la generación de flujos operativos positivos en los próximos años, situación que contrastaría con la generación negativa que existió en 2021, 2022 y 2023 y permitiría una baja sostenida en los valores de deuda con costo.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que sería beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo es volátil por su propia naturaleza y constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, al establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la estabilidad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de

medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: efectivo y equivalente de efectivo, cuentas por cobrar comerciales y otras, inventario y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo al evitar la concentración. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera lo que evita el riesgo de cartera vencida e incobrabilidad con el consiguiente deterioro y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la mantención de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene BABY'S S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas, que para junio de 2024 fue de USD 546 mil que representó el 16,27% del total del activo, por lo que los riesgos podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 19,09% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Primera Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si la compañía relacionada llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	29.363	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B	970.637	2.520			
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Saldo en circulación (junio 2024)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Clase A: USD 20.930</li> <li>Clase B: USD 768.745</li> </ul>					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos y pago de proveedores. Pago a personas no vinculadas.					
Agente estructurador	Casa de Valores Intervalores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.</li> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> </ul>
Límite de endeudamiento	La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al 80% de los activos de la empresa.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones BABY'S S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo