INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

BABY´S S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
27 de octubre de 2026	AA	Al 31 de agosto de 2026	AA	Ing. Elías Sánchez. analista2@summaratings.com

Categoría AA: Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de pago de 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 pertenecen y en la economía en general

Tendencia: Estable

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo de la compañía BABY´S S.A., constituye una opinión técnica e independiente sobre la solvencia y capacidad de pago del emisor para cumplir con los compromisos derivados de sus Valores de Oferta Pública, por un monto de hasta un millón de dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.000.000,00).

Luego de evaluar la información proporcionada por el emisor, complementada con la revisión de los estados financieros auditados, el Comité de Calificación de Riesgo de SUMMARATINGS S.A. asigna a la Primera Emisión de Obligaciones de BABY´S S.A. la calificación de riesgo AA con tendencia estable.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, sólo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- El riesgo país cerró junio de 2026 en 415 puntos básicos, con un promedio mensual de 404 pb. En marzo estaba en 506 pb. La mejora abarata el financiamiento externo del soberano, pero sigue atada a la ejecución fiscal y al ánimo de los mercados internacionales.
- El Índice de Expectativas de la Economía marcó 53,2 puntos en junio, todavía en zona optimista, aunque 0,8 puntos por debajo de mayo. La confianza del consumidor va más atrás: 36,40 puntos en mayo, último dato publicado.
- El PIB creció 2,1% interanual y 1,0% trimestral en el primer trimestre de 2026, por debajo del 3,7% de 2025. La economía se recupera, pero a un ritmo moderado.
- El FMI proyecta 2,5% para 2026 y 2027, con apoyo de la demanda interna y de las exportaciones no petroleras. Los riesgos se inclinan a la baja.
- La cuenta corriente acumuló un superávit de USD 1.859,2 millones en el primer trimestre, equivalente a 5,15% del PIB en doce meses. El FMI espera que el excedente se reduzca de forma gradual, hasta 4,4% en 2028.
- La deuda consolidada del SPNF y la seguridad social llegó a USD 67.676,24 millones al 30 de junio, 50,07% del PIB. En marzo era 48,72%; el indicador ya supera el umbral de 50%.
- En riesgo soberano la tendencia es positiva: Moody's subió la calificación de Ecuador a Caa1 en enero de 2026, Fitch a B- en febrero y S&P a B en agosto, todas con perspectiva estable. El país sigue en grado especulativo.
- El crédito al sector privado sumó USD 77.434,3 millones en mayo, 57,29% del PIB. M1 se ubicó en USD 68.197,5 millones y M2 en USD 102.517,0 millones. Las reservas internacionales cubren 4,27 meses de importaciones y la morosidad de la banca privada es de 3,05%.
- El encaje constituido superó en USD 1.214 millones al requerido en la semana del 18 al 24 de junio. Las reservas bancarias depositadas en el BCE sumaron USD 5.191,4 millones en mayo.
- Las tasas referenciales bajaron a 6,85% la activa y 5,29% la pasiva, y la inflación anual se moderó a 1,65% en junio. Ambas cosas alivian el costo del capital de trabajo.

Riesgo Sectorial

- BABY'S S.A. lleva 33 años comercializando artículos y alimentos para bebés y niños. Su actividad registrada es la G4690.00, venta al por mayor de diversos productos sin especialización, y su nicho depende del consumo de los hogares y de las condiciones de importación.
- El entorno al corte favorece moderadamente al comercio. En el primer trimestre de 2026 el PIB creció 2,1%, el comercio 2,2% y el consumo de los hogares 3,9%; en junio el IMAEc subió 2,2% y el comercio 4,0%, y la inflación de agosto fue de 1,12%. Eso sostiene la demanda. No alivia, por sí solo, la presión sobre el capital de trabajo.
- Según Saiku-SRI, los ingresos de la industria G4690.00 crecieron 7,3% en 2025 y la utilidad 12,4%, con un margen agregado de 5,9%. El Ranking SCVS 2025 muestra baja concentración, con un HHI cercano a 581 puntos. Las dos fuentes cubren universos distintos y ninguna mide solo el nicho de BABY'S S.A.
- El riesgo sectorial es medio-alto. Hay mucha rivalidad, clientes y proveedores con poder de negociación y una competencia por precio que presiona los márgenes. La perspectiva de la industria es estable, con sesgo favorable si el consumo, el crédito y la logística se mantienen.
- Los riesgos que más pesan son la dependencia de importaciones y de licencias de marca, los costos logísticos y arancelarios, los requisitos sanitarios y aduaneros, la obsolescencia del inventario y el cobro de cartera. Todos llegan a la liquidez del emisor por la misma vía: el capital de trabajo.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- La compañía es dirigida por Eduardo Jorge Adum Nehme. Entre enero y agosto de 2026 vendió USD 3,10 millones, 18,58% más que un año antes, y cerró el período con 33 colaboradores.
- Mantiene vigente su Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo, colocada en su totalidad por USD 1,00 millón en 2022. Al corte, el saldo de capital es de USD 428,9 mil.
- Vende en cinco líneas (maternidad, alimentación, home and personal care, infantil e insumos médicos) con cuatro marcas. Esa amplitud reduce la dependencia de un solo producto.
- El crecimiento del año no fue parejo. La línea de temporada pasó de USD 96 mil a USD 503 mil y explica 84% del aumento de ventas, mientras Esenciales del Bebé, la línea más grande, cayó 17,5%. Hasta que la venta de temporada demuestre ser recurrente, parte del crecimiento debe leerse como no repetible.

- Los cinco principales clientes concentran 57,12% de las ventas (50,67% en 2025). DIFARE, el mayor, aporta 17,28% y es también el principal deudor, con USD 236,1 mil casi en su totalidad por vencer.
- Los tres primeros proveedores del detalle entregado suman 61,40% y ANHUI LIGHT INDUSTRIES el 28,51%. Ese detalle cubre solo una parte de las compras y no incluye a la vinculada EPICPRO S.A., proveedora de biberones: en 2025 las compras a partes relacionadas fueron USD 619 mil, más que todo el detalle de proveedores de ese año. La dependencia real de abastecimiento es mayor de lo que muestra la Tabla 8.
- El emisor reporta pólizas por USD 1,42 millones en incendio, robo, equipo electrónico, rotura de maquinaria, vehículos y transporte. Lo que realmente protegen depende de las sumas aseguradas, los deducibles y la vigencia.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La propiedad pertenece a dos personas naturales de la misma familia: Lidia Rita Nehme Antón de Adum (51,50%) y Eduardo Alberto Adum Wated (48,50%), sobre un capital suscrito de USD 540 mil. La gestión se concentra en la alta gerencia, con la consiguiente dependencia de personas clave.
- Las operaciones con partes relacionadas son materiales. EPICPRO S.A. adeuda a la compañía USD 530,9 mil sin vencimiento ni interés, 17,1% del activo, y BABY'S S.A. es codeudora de un crédito de EPICPRO con Produbanco cuyo saldo es USD 81,3 mil. En 2025 los honorarios pagados a relacionados fueron USD 193 mil y, a agosto de 2026, los gastos de directorio suman USD 178 mil, casi nueve veces la utilidad del período.
- Existe un Plan Estratégico 2026 con cuatro ejes (comercial, costos, personal y finanzas), un plan de negocios, un manual de funciones y un reglamento interno. La planta gerencial es corta: ventas, con dos años en el cargo; operaciones, con once; y administración y contabilidad, con tres. El representante legal cambió en el último trimestre de 2024.

Riesgo de la Estructura Financiera y Capacidad de Pago

- El análisis se apoya en los estados auditados de 2025, con opinión no modificada de SOLNOPRO S.A., y en los estados internos de agosto de 2025 y agosto de 2026. Al corte, el activo suma USD 3,11 millones: clientes por USD 1,14 millones, inventarios por USD 896,8 mil y efectivo por USD 50,9 mil. El activo no corriente, USD 737,4 mil, es sobre todo la cuenta por cobrar a EPICPRO.
- El pasivo totaliza USD 2,32 millones y el patrimonio USD 791,5 mil, incluida la utilidad del período. La deuda con costo es de USD 1,35 millones: USD 775,5 mil a corto plazo (bancos USD 502,2 mil, porción corriente de la emisión USD 152,3 mil y tarjetas corporativas USD 121,1 mil) y USD 573,6 mil a largo plazo. El pasivo equivale a 2,93 veces el patrimonio.
- Las ventas crecieron 18,58% y el margen bruto bajó a 45,30%, 0,77 puntos menos que en agosto de 2025. Los gastos operativos subieron 9,30%, la mitad del ritmo de las ventas, y de ahí sale la mejora del resultado.
- El EBITDA fue de USD 160,6 mil (5,18% de las ventas), frente a USD 66,5 mil un año antes. Los gastos financieros sumaron USD 99,3 mil y la utilidad antes de participación e impuestos, USD 20,3 mil, apenas 0,66% de las ventas. Hay recuperación, pero con poco margen para absorber un deterioro de cartera o un gasto extraordinario.
- El EBITDA del período cubrió 1,62 veces los gastos financieros (0,66 veces en agosto de 2025). Con cifras de doce meses, la deuda con costo equivale a 4,13 veces el EBITDA, frente a 10,65 veces un año antes. La mejora viene del EBITDA; la deuda casi no bajó.
- El fondo de maniobra, USD 801,4 mil, cubre 55% de las necesidades operativas de fondos (USD 1,46 millones); el resto lo financia la deuda bancaria de corto plazo. En las proyecciones, el flujo de caja libre solo iguala los gastos financieros en 2026 del escenario estándar y en promedio cubre 35% del servicio anual de la emisión. El pago depende de renovar las líneas bancarias y de convertir cartera e inventario en caja.

Riesgo del Posicionamiento del Valor en el Mercado

- La liquidez corriente es de 1,51 veces (1,61 en agosto de 2025) y el promedio de marzo a agosto de 2026, 1,55 veces, cumple el resguardo semestral. El endeudamiento patrimonial baja a 2,93 veces.
- La emisión cumple sus protecciones con holgura. Las obligaciones en circulación equivalen a 13,87% de los activos libres de gravamen (límite 80%) y a 27,10% del tope de 200% del patrimonio. Los activos depurados cubren 7,21 veces el saldo de USD 428,9 mil, frente a un mínimo de 1,25; la cobertura sería de 6,99 veces si se descuenta la prenda industrial de USD 96 mil revelada en los auditados y de 5,97 veces sin la cuenta por cobrar a EPICPRO. Los pasivos con costo representan 43,39% del activo (límite 80%) y los activos reales cubren 1,34 veces el pasivo.
- En agosto de 2026 el mercado bursátil nacional negoció USD 1.268,21 millones en 3.829 operaciones, 99,25% en renta fija. Son datos del mercado en su conjunto y no dicen nada sobre la liquidez secundaria de estos valores.

DESCRIPCIÓN DE LA PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones.

BABY'S S.A.	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 1.000.000,00
Monto Colocaddo	USD 1.000.000,00 (100%) mayo de 2022
Saldo de Capital al 31/08/2026	USD 428.941,96 (CLASE A: USD 5.258,91; CLASE B: USD 423.683,05)
Inscripción en el Catastro Público MV	2022.G.02.003402
Junta de Accionistas	1/18/2022
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Clase A: 1.800 días Clase B:2.520 días
Rescates Anticipados	No existirán sorteos ni rescates anticipados de los pagos de capital, ni los pagos de los intereses.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9% fija anual Clase B: 9% fija anual
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente Estructurador	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos captados servirán en un 100%, para financiar el capital de trabajo de la empresa:adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago desueldos y salarios, pago de impuestos y pago a proveedores. Pagos a personas no vinculadas.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	N/A
Emisiones en circulación	Primera Emisión
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del CódigoOrgánico Monetario y Financiero), la compañía Baby's S.A. se compromete a mantener duranteel periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectosal pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.
Resguardos	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón ≥ a 1.25. 4. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, ≥ a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Fuente: BABY´S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Al cierre de junio de 2026, el riesgo país se ubicó en 415 puntos básicos (pb) y promedió 404 pb en el mes, frente a 506 pb de cierre y 479 pb de promedio en marzo, lo cual refleja una mejor percepción sobre la capacidad de pago soberana y el acceso a financiamiento, apoyada por el programa con el Fondo Monetario Internacional y la acumulación de reservas. No obstante, la estabilidad del indicador entre mayo y junio, con un cierre de 415 pb en ambos meses, confirma su sensibilidad a las condiciones financieras internacionales, a la ejecución fiscal y a los riesgos políticos y de seguridad internos[1].

En cuanto a la percepción económica, el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) alcanzó 53,2 puntos en junio de 2026, 0,8 puntos menos que en mayo, aunque se mantuvo por quinto mes consecutivo en el umbral de mayor confianza y superó en 4,7 puntos el registro interanual. La lectura sectorial fue heterogénea: construcción y manufactura mejoraron, mientras comercio retrocedió a 49,5 puntos. Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se situó en 36,40 puntos en mayo (último dato disponible) por encima de marzo (36,07), pero todavía inferior a diciembre de 2025 (38,45). La divergencia entre expectativas empresariales y confianza de los hogares sugiere que la mejora macroeconómica aún se transmite de manera parcial al consumo[2].

En el mercado laboral, la tasa de desempleo fue de 3,1% en mayo de 2026, inferior en 1,0 p.p. a la de mayo de 2025. El empleo adecuado alcanzó 36,6%, frente a 35,2% un año antes, y el subempleo se ubicó en 18,3%, frente a 20,9%. El Instituto Nacional de Estadística y Censos precisa que, entre abril y mayo de 2026, no se registraron cambios significativos en los principales indicadores del mercado laboral. La informalidad comprendió al 52,8% de las personas ocupadas y llegó a 76% en el área rural. Esta estructura limita la productividad, la cobertura de seguridad social y la base tributaria, por lo que constituye el principal riesgo estructural del mercado de trabajo pese al bajo desempleo abierto[3].

Los indicadores institucionales continúan mostrando restricciones. El Índice de Libertad Económica 2026 se ubicó en 55,6 sobre 100 puntos, 0,2 puntos menos que el año previo, con Ecuador en el puesto 115 de 184 economías y dentro de la categoría “mayormente no libre”. El Índice de Percepción de la Corrupción 2025 alcanzó 33 sobre 100 y ubicó al país en el puesto 116 de 182. Los resultados evidencian debilidades persistentes en derechos de propiedad, integridad gubernamental, eficacia regulatoria y transparencia, factores que elevan el costo de hacer negocios y moderan la inversión privada.

En materia de riesgo soberano, el Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo publica calificaciones de B- con perspectiva estable para Fitch Ratings y para Standard & Poor’s, que sitúan al país en el rango de calidad crediticia BB/B. Las acciones de calificación enlazadas en esa página corresponden a agosto de 2022 y la página no recoge la posición de Moody’s, por lo que la vigencia de estas calificaciones a la fecha de corte no pudo confirmarse en la fuente oficial y queda sujeta a confirmación en las publicaciones de cada calificadora[4].

En el plano socioeconómico, el Banco Mundial clasifica a Ecuador como economía de ingreso mediano alto, con un ingreso nacional bruto per cápita de USD 6.890 en 2025 bajo el método Atlas, frente a

[1] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2092/IEM2092.pdf
[2] https://contenido.bce.fin.ec/estadisticas-de-coyuntura/
[3] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/institucional/ecuador-registra-86-mil-personas-menos-en-situacion-de-desempleo-en-mayo-de-2026-frente-a-mayo-de-2025/
[4] Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo, Sovereign Ratings / Calificaciones soberanas. https://www.economicoproductivo.gob.ec/sovereign-ratings/

USD 6.400 en 2024[5]. Las condiciones de vida, medidas por la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo, registraron a diciembre de 2025, último período publicado, una pobreza por ingresos de 21,4% a escala nacional, 13,8% en el área urbana y 37,6% en la rural, con pobreza extrema de 8,3% y un coeficiente de Gini de 0,470 frente a 0,463 un año antes. El Instituto Nacional de Estadística y Censos advierte que, de estas variaciones, únicamente la reducción de la pobreza urbana resulta estadísticamente significativa al 95% de confianza[6]. La distancia entre el área urbana y la rural y el nivel de desigualdad limitan la profundidad del mercado interno y la base de ingresos permanentes del Estado.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La economía ecuatoriana creció 3,7% en 2025 y alcanzó un PIB nominal preliminar de USD 130.320,6 millones. En el primer trimestre de 2026, el PIB real aumentó 2,1% interanual y 1,0% frente al trimestre previo, confirmando una fase expansiva, aunque a un ritmo inferior al observado en 2025. Dieciséis de veinte industrias registraron crecimiento interanual, los mayores aportes provinieron de actividades financieras y de seguros, comercio, actividades profesionales, petróleo y minas, salud y manufactura de alimentos. Desde el enfoque del gasto, el consumo de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones sostuvieron la expansión[7].

El FMI proyecta un crecimiento de 2,5% tanto en 2026 como en 2027. La previsión supone continuidad de la demanda interna y de las exportaciones no petroleras, y es consistente con un ciclo de crecimiento moderado, sin señales de sobrecalentamiento. La desaceleración frente a 2025 reduce el margen para absorber choques y exige que la inversión, la productividad y la generación de empleo formal sustituyan progresivamente el impulso de recuperación[8].

En perspectiva a largo plazo, el crecimiento real promedio de la última década (2016-2025) es de 1,62% anual, con una mediana de 1,44%; excluidos los años atípicos 2020 y 2021, el promedio asciende a 2,00%. El promedio de las proyecciones del Fondo Monetario Internacional para el trienio 2026-2028 es de 2,53%. La brecha entre la trayectoria decenal observada y la proyección trienal confirma que la economía no ha consolidado un patrón de crecimiento sostenido, lo que limita la capacidad de absorción de choques[9].

En términos de posición cíclica, la economía se ubica en una fase de recuperación con expansión moderada. El producto encadena crecimiento interanual y trimestral positivo, la expansión es amplia en su base productiva, con dieciséis de veinte industrias en crecimiento durante el primer trimestre, acompañada de la demanda interna. Al mismo tiempo, el ritmo se desacelera frente a 2025 y se mantiene por debajo del promedio de las proyecciones de mediano plazo. No se observan señales de sobrecalentamiento: la inflación permanece por debajo del 2%, las tasas referenciales descienden y el crédito se expande sin deterioro visible de la calidad de la cartera. Tampoco se configura una fase de expansión sólida, puesto que el nivel de actividad todavía no cierra la brecha frente a una trayectoria decenal de 1,62%. La combinación de crecimiento positivo pero desacelerado, precios contenidos y condiciones financieras en distensión corresponde a una etapa de recuperación con expansión moderada.

[5] Banco Mundial, clasificación de países por nivel de ingreso e indicador NY.GNP.PCAP.CD (INB per cápita, método Atlas). https://api.worldbank.org/v2/country/ECU?format=json
[6] INEC, Boletín Técnico ENEMDU, Pobreza y desigualdad, diciembre de 2025. https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Diciembre/202512_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf
[7] BCE, Cuentas Nacionales Trimestrales, resultados del primer trimestre de 2026.
[8] Fondo Monetario Internacional (FMI), Quinta revisión del acuerdo EFF para Ecuador, 22 de abril de 2026. FMI, World Economic Outlook, abril de 2026, perfil de Ecuador. https://www.imf.org/external/datamapper/api/v1/NGDP_RPCH/ECU
[9] Banco Mundial, indicador NY.GDP.MKTP.KD.ZG, serie 2016-2025. https://api.worldbank.org/v2/country/ECU/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?format=json&date=2016:2025 | FMI, base de datos del World Economic Outlook, indicador NGDP_RPCH. https://www.imf.org/external/datamapper/api/v1/NGDP_RPCH/ECU | Promedio, mediana y promedio excluidos 2020 y 2021: elaboración propia sobre la serie oficial completa.

Entre los factores externos, los precios del petróleo y de productos de exportación, la guerra en Medio Oriente, los costos de transporte y las condiciones financieras globales pueden afectar simultáneamente ingresos fiscales, inflación y balanza comercial. En el ámbito interno, la inseguridad, la incertidumbre regulatoria, la disponibilidad de energía, la ejecución de inversión pública y la consolidación fiscal condicionan el escenario. En consecuencia, las perspectivas se mantienen favorables pero sujetas a riesgos predominantemente a la baja y a una elevada dependencia de la estabilidad externa.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La cuenta corriente registró un superávit de USD 1.859,2 millones en el primer trimestre de 2026, 2,7% menor al trimestre previo y 26,4% inferior al de igual período de 2025. El resultado se sustentó en los superávits de bienes (USD 1.618,7 millones) e ingreso secundario (USD 1.724,0 millones), que compensaron los déficits de servicios (USD 364,1 millones) e ingreso primario (USD 1.119,4 millones). Medido como acumulado de los últimos doce meses al primer trimestre de 2026, el saldo equivale a 5,15% del producto interno bruto previsto para 2026, base sobre la cual se evalúa el equilibrio externo del período[10].

La trayectoria prospectiva del saldo en cuenta corriente es descendente. El Fondo Monetario Internacional proyecta superávits equivalentes a 5,2% del PIB en 2026, 4,6% en 2027 y 4,4% en 2028, con un promedio trienal de 4,73%, y una reducción continua hasta 3,1% en 2031 desde el 5,8% estimado para 2025[11]. El perfil implica que el excedente externo se estrecha de forma sostenida a medida que las importaciones acompañan la recuperación de la inversión, lo que reduce de manera gradual el margen de holgura frente a choques externos.

En el resto de la balanza de pagos, la cuenta capital registró USD 28,8 millones y la cuenta financiera USD 2.883,0 millones en el primer trimestre. Esta última resulta de una acumulación de activos financieros de USD 3.204,1 millones más una variación de activos de reserva de USD 489,4 millones, menos pasivos incurridos por USD 810,4 millones. La estructura confirma que el superávit corriente se está canalizando hacia acumulación de activos externos netos[12].

En el primer semestre de 2026, las exportaciones totales sumaron USD 19.571,1 millones, con un crecimiento interanual de 4,0%; las no petroleras alcanzaron USD 14.651,0 millones y aumentaron 1,1%. Las importaciones crecieron 17,6% hasta USD 17.232,4 millones, impulsadas por combustibles, bienes de consumo, materias primas y bienes de capital. Como resultado, el superávit comercial se redujo 43,9%, a USD 2.338,7 millones. La mayor importación de capital es consistente con la recuperación de la inversión, aunque el diferencial de crecimiento frente a las exportaciones estrecha el colchón externo[13].

Las reservas internacionales se situaron en USD 12.258,0 millones al 30 de junio, USD 233,2 millones menos que en mayo, pero USD 3.848,9 millones por encima de junio de 2025. El saldo equivale a 4,27 meses de las importaciones promedio del primer semestre, cobertura situada por encima del umbral de cuatro meses y, en esa medida, holgada para el respaldo de la dolarización. La variación mensual respondió a egresos superiores a ingresos, en particular por importación de derivados, servicio de deuda y valoración del oro, lo que confirma que el nivel de reservas puede ser volátil ante los flujos públicos y petroleros[14].

[10] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/informes/ResultBP_012026.pdf
[11] https://www.imf.org/external/datamapper/api/v1/BCA_NGDPD/ECU
[12] BCE, Boletín Analítico de Resultados de Balanza de Pagos, primer trimestre de 2026.
[13] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202608.html
[14] BCE, Boletín de Reservas Internacionales, junio de 2026.
https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RMRI_0626.html

Las remesas recibidas ascendieron a USD 1.856,7 millones en el primer trimestre, 7,7% más que un año antes, aunque 7,9% menos que en el cuarto trimestre de 2025. A su vez, la deuda externa total alcanzó USD 66.255,1 millones al cierre del primer trimestre, frente a USD 65.990,4 millones en el trimestre previo. La deuda externa del sector público se ubicó en USD 52.327,4 millones, la posición externa permanece relativamente favorable por el superávit corriente, las remesas y la mayor reserva, pero enfrenta riesgos por la expansión de importaciones, la concentración exportadora y el servicio de obligaciones externas[15]

De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas, la deuda externa pública del Sector Público no Financiero y la Seguridad Social se ubicó en USD 51.652,30 millones al 30 de junio de 2026, equivalente a 38,21% del PIB nominal. Las cifras del Banco Central y del Ministerio corresponden a coberturas institucionales y fechas de corte distintas y no son directamente comparables entre sí[16].

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

El Gobierno General registró un superávit global provisional de USD 1.289 millones y un superávit primario de USD 2.326 millones en el primer trimestre de 2026, según la tabla de operaciones del Gobierno general del Banco Central. En el ámbito del Presupuesto General del Estado, incluida la Cuenta de Financiamiento de Derivados Deficitarios, el resultado global acumulado entre enero y abril de 2026 fue un superávit equivalente a 0,7% del producto interno bruto. Ambas medidas corresponden a perímetros institucionales y períodos de acumulación distintos, por lo que no son comparables entre sí ni con el resultado de un ejercicio completo. La mejora se relaciona con mayores ingresos y con la contención relativa de erogaciones; sin embargo, ninguna de las dos lecturas debe extrapolarse linealmente al cierre del año, por la estacionalidad del gasto, los pagos de intereses y la volatilidad de los ingresos petroleros[17].

Para 2026, el FMI proyecta un déficit global de 0,4% del PIB y un superávit primario de 0,9%, frente a un déficit global de 2,9% en 2025. El ajuste esperado descansa en mayores ingresos, racionalización de exenciones y eficiencia del gasto. Su cumplimiento es relevante para reducir necesidades de financiamiento, aunque existe riesgo de desviación por gasto social y de seguridad, subsidios, inversión pública, menor producción petrolera o choques en los precios internacionales[18].

De acuerdo con el MEF, el saldo consolidado de deuda pública y otras obligaciones del SPNF y la seguridad social fue de USD 67.676,24 millones al 30 de junio de 2026, equivalente a 50,07% del PIB, en marzo de 2026 el mismo indicador se ubicaba en 48,72%. Se advierte que el subtotal de instituciones públicas, y en particular los saldos de gobiernos autónomos descentralizados y empresas públicas, se consideran con corte a mayo de 2026, por no haber reportado la mayoría de esas entidades. El saldo de deuda pública interna reportado por el Ministerio de Economía y Finanzas y difundido en la Información Estadística Mensual del Banco Central se ubicó en USD 35.428,4 millones en abril de 2026 (último mes publicado). La razón de deuda bruta del gobierno general que difunde el Fondo Monetario Internacional se situó en 54,4% del PIB en 2025, por encima del indicador consolidado del MEF, la diferencia responde a coberturas institucionales y metodologías de cálculo distintas y no a una discrepancia entre fuentes[19].El FMI proyecta una reducción gradual de la deuda pública amplia, condicionada a superávits primarios sostenidos.

[15] BCE, Evolución trimestral de remesas, primer trimestre de 2026.
https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2026I.pdf | BCE, Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), deuda externa, primer trimestre de 2026.
https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/dsbb/docs/hyperlink/HyperlinkSP.htm
[16] https://www.economicoproductivo.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/
[17] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorFiscal/informes/InformeOGG_202601.pdf | BCE, Estadísticas del Sector Fiscal; resultado global del SPNF y deuda pública interna, último dato disponible.
https://contenido.bce.fin.ec/estadisticas-del-sector-fiscal/
[18] https://www.imf.org/external/datamapper/api/v1/NGDP_RPCH/ECU
[19] https://www.imf.org/external/datamapper/api/v1/GGXWDG_NGDP/ECU

El perfil de vencimientos gana presión desde 2026 por el inicio de amortizaciones de los bonos reestructurados y por pagos a organismos multilaterales. La reducción del riesgo país y el retorno al mercado mejoran las opciones de refinanciamiento, pero no eliminan la exposición a tasas internacionales ni el riesgo de concentración de vencimientos. La sostenibilidad fiscal depende de preservar acceso a financiamiento multilateral y de mercado, mejorar el balance primario y evitar acumulaciones de obligaciones de corto plazo[20].

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

El crédito al sector privado de otras sociedades de depósito alcanzó USD 77.434,3 millones en mayo de 2026 (último mes publicado) y equivale a 57,29% del PIB nominal previsto para el año. La expansión apoya el consumo y la inversión, pero su sostenibilidad requiere que el crecimiento de cartera se mantenga alineado con la calidad de los activos, la capacidad de pago de hogares y empresas y la evolución de las captaciones.

La oferta monetaria M1 se ubicó en USD 68.197,5 millones y la liquidez total M2 en USD 102.517,0 millones en mayo de 2026, último mes publicado de los agregados monetarios. Las captaciones de empresas y hogares alcanzaron USD 81.715,02 millones. Las reservas bancarias depositadas en el Banco Central por concepto de encaje sumaron USD 5.191,4 millones en el mismo mes; en la semana del 18 al 24 de junio, el encaje constituido del sistema financiero nacional ascendió a USD 5.357 millones frente a un requerimiento de USD 4.143 millones, es decir un excedente de USD 1.214 millones y una cobertura equivalente a 129,3% del requerimiento[21]. El crecimiento simultáneo de depósitos, liquidez y crédito respalda la intermediación financiera, no obstante, en una economía dolarizada, la estabilidad depende de la entrada neta de divisas, la confianza de los depositantes y la disponibilidad de activos líquidos frente a choques externos o fiscales[22].

La inflación anual fue de 1,65% en junio, inferior al 2,33% de marzo y superior al 1,48% de junio de 2025; la inflación mensual alcanzó 0,79% y la acumulada 1,39%. El incremento mensual estuvo concentrado en alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, por la finalización de una compensación eléctrica, y en transporte, por la actualización de precios de combustibles. El FMI proyecta una inflación promedio de 2,9% y de fin de período de 3,0% para 2026, y un promedio de 2,00% para el periodo 2026-2028, por lo que persisten riesgos de efectos base, ajustes administrados y transmisión de costos externos[23].

La tasa activa referencial se situó en 6,85% y la pasiva referencial en 5,29% en junio, frente a 7,19% y 5,54% en marzo. La reducción favorece el costo de financiamiento corporativo y acompaña la expansión crediticia; sin embargo, las tasas de consumo y microcrédito permanecen sustancialmente más elevadas. En conjunto, el entorno financiero y monetario mantiene relativa estabilidad, con mayor liquidez, crédito creciente e inflación moderada, aunque continúa expuesto a la posición fiscal, los flujos externos y la calidad del empleo[24].

En cuanto a la calidad de los activos del sistema, la morosidad de la cartera total del sistema de bancos privados se ubicó en 3,05% al 30 de junio de 2026, con una cobertura de cartera problemática de 211,64%, un retorno sobre patrimonio de 14,11% y un retorno sobre activos de 1,38%. El nivel de morosidad se mantiene contenido y la cobertura de provisiones duplica la cartera problemática, lo

[20] FMI, Ecuador: Fifth Review Under the Extended Fund Facility, Country Report No. 26/84, mayo de 2026.
[21] BCE, Información Estadística Mensual No. 2092, junio de 2026
[22] BCE, Estadísticas del Sector Monetario: liquidez total M2 y crédito al sector privado de OSD, junio de 2026.
[23] FMI, World Economic Outlook, abril de 2026, perfil de Ecuador. INEC, Boletín Técnico del Índice de Precios al Consumidor, junio de 2026.
[24] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes062026.htm

que reduce la probabilidad de que un deterioro de cartera se transmita al capital en el horizonte de calificación[25].

Riesgos de carácter sistémico

La economía ecuatoriana presenta tres canales de transmisión sistémica que condicionan simultáneamente al emisor, a su sector y al sistema financiero. El primero es la dolarización: sin prestamista de última instancia en moneda propia, la liquidez del sistema depende de la entrada neta de divisas, de modo que un choque en exportaciones, remesas o financiamiento externo se transmite de forma directa e inmediata a los depósitos y al crédito. El segundo es la concentración exportadora y fiscal en el petróleo, que vincula en un mismo movimiento los ingresos fiscales, la balanza comercial y la capacidad de servicio de la deuda ante variaciones del precio internacional. El tercero es el perfil de vencimientos de la deuda soberana, que gana presión desde 2026 por el inicio de amortizaciones de los bonos reestructurados y por pagos a organismos multilaterales, en un contexto en que el indicador de deuda pública superó el umbral de 50% del PIB. A ello se suma el riesgo de disponibilidad de energía y el de seguridad interna, que afectan la continuidad operativa de forma transversal a todos los sectores.

Indicadores clave

Tabla 2. Indicadores macroeconómicos

Indicador	Valor	Periodo
Riesgo País	415 pb (cierre) / 404 pb (promedio)	Junio 2026
PIB real / nominal	3,7% / USD 130.320,6 M	Anual 2025 (prel.)
PIB real trimestral	2,1% interanual	I trimestre 2026
Proyección FMI	2,5%	Año 2026
Cuenta corriente	USD 1.859,2 M / proy. 5,2% PIB	I trim. / año 2026
Exportaciones no petroleras	USD 14.651,0 M	Ene.-jun. 2026
Reservas internacionales	USD 12.258,0 M	Junio 2026
Resultado global Gobierno General	Superávit USD 1.289 M	I trimestre 2026 (p)
Deuda pública / PIB	USD 67.676,24 M / 50,07% PIB	30 de junio 2026
Crédito al sector privado	USD 77.434,3 M / 57,29% PIB	Mayo 2026
Liquidez M1 / M2	USD 68.197,5 M / USD 102.517,0 M	Mayo 2026
Inflación anual	1,65%	Junio 2026
Tasa activa / pasiva ref.	6,85% / 5,29%	Junio 2026
Cuenta capital / cuenta financiera	USD 28,8 M / USD 2.883,0 M	I trimestre 2026
Cuenta corriente / PIB (12 meses móviles)	5,15%	12 meses al I trim. 2026
Reservas bancarias en el BCE	USD 5.191,4 M	Mayo 2026

Fuente: Banco Central del Ecuador, Ministerio de Economía y Finanzas, INEC y Fondo Monetario Internacional.
Elaborado por: Summaratings S.A.

[25] https://www.superbancos.gob.ec/estadisticas/portalestudios/boletines-financieros-mensuales/

RIESGO SECTORIAL

Resumen Ejecutivo

La industria mostró crecimiento nominal sostenido entre 2020 y 2025. Según Saiku-SRI, los ingresos pasaron de USD 7.393 millones a USD 9.976 millones, equivalente a una tasa compuesta anual aproximada de 6,2%. Después de la casi estabilidad de 2024, en 2025 los ingresos aumentaron 7,3% y la utilidad del ejercicio 12,4%. El margen de utilidad agregado se situó en 5,9%, todavía por debajo del 6,4% de 2023. La trayectoria es consistente con una industria madura, de crecimiento moderado y muy dependiente del consumo, inventarios, crédito comercial e importaciones [26].

El Ranking SCVS 2025 identifica 1.527 compañías registradas con el código CIIU G4690.00 venta al por mayor de diversos productos sin especialización, de las cuales 1.005 reportaron ventas positivas, USD 2.805 millones en ventas y 17.968 empleados. El HHI calculado sobre ventas fue aproximadamente 581 puntos, indicativo de baja concentración, aunque la empresa líder representó 19,6% y las cuatro mayores 37,9%. Esta aparente coexistencia de liderazgo y atomización refleja la amplitud del código CIIU.

La evaluación de las Cinco Fuerzas arroja rivalidad alta, poder de clientes medio-alto, poder de proveedores medio-alto, amenaza de entrantes media y sustitutos media-alta. El riesgo sectorial consolidado se considera medio-alto: la baja concentración reduce el riesgo de dominio de pocos operadores, pero la competencia por precio, la heterogeneidad de portafolios, la dependencia de importaciones y las necesidades de financiamiento presionan márgenes y liquidez.

BABY'S S.A. mejoró frente a agosto de 2025. Sus ingresos totales, incluidos otros ingresos, crecieron 18,4%, de USD 2,638 millones a USD 3,123 millones, y el resultado pasó de una pérdida de USD 80,9 mil a una utilidad de USD 20,3 mil. Al corte registra activos por USD 3,110 millones, pasivos por USD 2,318 millones y patrimonio por USD 791,5 mil. La razón corriente es 1,51, la prueba ácida 0,94 y el pasivo representa 74,6% del activo. La rentabilidad sigue siendo estrecha: margen neto interino de 0,66%.

Descripción General de la Industria

La perspectiva de la industria se califica estable, con sesgo favorable condicionado. El crecimiento del comercio y del consumo sostiene volúmenes, mientras la atomización y el mayor costo operativo limitan la expansión de márgenes. Para BABY'S S.A., la mejora de ventas y el cumplimiento del resguardo de liquidez son fortalezas; los principales focos de riesgo son el apalancamiento, la conversión de cartera e inventarios en efectivo, y la sensibilidad a importaciones y licencias de marca.

El INEC define al código G4690.00 como la venta al por mayor de diversos productos sin especialización[27]. Se ubica en la sección G, comercio al por mayor y al por menor, y comprende mayoristas cuya actividad no está dominada por una sola familia de productos. No debe confundirse con comercio minorista ni con mayoristas especializados de alimentos, maquinaria, químicos u otros rubros clasificados en códigos específicos.

[26] Servicio de Rentas Internas, Saiku-SRI, exportaciones adjuntas de G4690.00: https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/.
[27] https://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/resul_correspondencia.php?ciiu=12&id=G4690.00.

Tabla 3. Diferenciación entre sector, industria y nicho

Nivel	Definición	Productos o servicios	Riesgos distintivos
Sector comercio	Intermediación y distribución de bienes en la economía	Mayor y menor, canales físicos y digitales	Ciclo de consumo, seguridad, informalidad, crédito y competencia.
Industria G4690.00	Mayoristas con portafolio diverso sin especialización dominante	Bienes de consumo, insumos y mercaderías variadas	Complejidad de inventario, múltiples proveedores, presión de precios y clasificación amplia.
Nicho de BABY'S S.A.	Distribución de productos para maternidad, bebés y niños	Maternidad, alimentación, cuidado personal/hogar, línea infantil e insumos médicos	Regulación sanitaria, confianza de marca, natalidad, calidad y dependencia de licencias/importación.

Fuente: INEC y descripción del negocio de BABY'S S.A.
Elaborado por: Summaratings S.A.

Cadena de valor

La cadena típica inicia con fabricantes nacionales o extranjeros, titulares de marcas y licencias. Sigue con aprovisionamiento, importación y nacionalización, almacenamiento, gestión de inventarios, fuerza de ventas y distribución a minoristas, cadenas, farmacias, supermercados, empresas e instituciones. El valor del mayorista proviene de consolidar portafolios, financiar inventarios y clientes, asegurar disponibilidad, cubrir geografía, cumplir controles técnicos y sanitarios, y ejecutar mercadeo en canal.

La actividad requiere capital de trabajo porque el pago a proveedores e importaciones suele preceder al cobro de clientes. Una gestión deficiente de rotación, obsolescencia, descuentos o cartera puede transformar crecimiento de ventas en presión de caja. En empresas con bienes regulados, la cadena incorpora registros sanitarios, control de lotes, condiciones de almacenamiento y trazabilidad.

Principales Regulaciones del Sector

Tabla 4. Marco regulatorio relevante

Ámbito	Organismo	Exigencia principal	Impacto esperado
Societario y financiero	SCVS	Presentación anual de estados, anexos y obligaciones societarias	Medio; exige gobierno, contabilidad y transparencia.
Tributario	SRI	IVA, impuesto a la renta, retenciones, comprobantes y declaraciones	Alto por efecto en precios, caja y cumplimiento.
Aduanero	SENAE y COMEX	Registro ECUAPASS, DAI, clasificación arancelaria, controles previos y tributos	Alto para importadores.
Sanitario	ARCSA	Notificación o registro, control de alimentos, productos de uso humano y dispositivos médicos	Alto en nichos regulados.
Competencia	SCE	Prohibición de abuso, colusión, prácticas restrictivas y control de concentraciones	Medio; relevante para acuerdos, exclusividades y consolidación.
Laboral	Ministerio del Trabajo e IESS	Código del Trabajo, afiliación y SBU 2026 de USD 482	Medio por estructura de costos y cumplimiento.
Mercado de valores	SCVS	Ley de Mercado de Valores, revelación, resguardos y obligaciones del emisor	Alto para BABY'S S.A. por su emisión vigente.

Elaborado por: Summaratings S.A.
Fuente: SCVS, SRI, SENAE, ARCSA, SCE y Ministerio del Trabajo.

Para importaciones, el SENAE exige registro como importador en ECUAPASS y documentos de soporte; los tributos dependen de la subpartida e incluyen ad-valorem, FODINFA, IVA e ICE cuando corresponda[28]. La tarifa general del IVA vigente debe verificarse por producto: el portal SRI señala tarifas de 0% y 13%, y 5% para materiales de construcción, mientras la página SENAE consultada mantiene una referencia general de 15% para importaciones; esta divergencia entre portales oficiales exige validar la norma vigente y la fecha de cada operación, sin aplicar automáticamente una tarifa única a todo el portafolio[29].

Los alimentos procesados importados deben contar con notificación sanitaria o inscripción bajo una línea certificada, ARCSA puede realizar controles posteriores y disponer destrucción o reembarque ante incumplimientos. Los productos de uso humano y dispositivos médicos pueden requerir registro, notificación o certificado de requerimiento/no requerimiento según su naturaleza[30].

Principales Riesgos del Sector

Tabla 5. Matriz de riesgos sectoriales

Riesgo	Nivel	Justificación
Económico y demanda	Medio	El comercio crece, pero es sensible al ingreso, empleo y confianza del consumidor.
Financiero y liquidez	Alto	Inventario y crédito comercial demandan financiamiento; aumentos de tasas comprimen margen.
Regulatorio	Medio-Alto	La heterogeneidad del portafolio multiplica requisitos tributarios, técnicos, sanitarios y aduaneros.
Tecnológico	Medio	Plataformas B2B, marketplaces y venta directa pueden desintermediar al mayorista.
Operativo y logístico	Alto	Rupturas de stock, obsolescencia, siniestros, transporte y trazabilidad afectan continuidad.
Ambiental	Medio	Residuos, empaques, transporte y productos plásticos elevan exigencias de sostenibilidad.
Reputacional	Alto	Calidad, inocuidad, publicidad y retiro de productos pueden afectar marcas y canales.
Concentración de clientes	Medio-Alto	Grandes cadenas negocian condiciones y pueden concentrar cartera.
Dependencia de proveedores	Medio-Alto	Marcas, licencias, importaciones y fabricantes únicos limitan sustitución.
Geopolítico y comercio exterior	Medio-Alto	Fletes, conflictos, controles y medidas comerciales alteran costo y tiempo de reposición.

Elaborado por: Summaratings S.A.
Fuente: Elaboración propia con base en SRI, BCE, SENAE, ARCSA, SCE y Ranking SCVS.

Los riesgos más materiales se conectan: una disrupción logística aumenta inventario en tránsito y costo; si el mayorista traslada el precio, puede perder volumen; si absorbe el costo, reduce margen; y si amplía plazos para sostener clientes, eleva cartera y deuda. La gestión de capital de trabajo es, por tanto, el principal mecanismo de transmisión al riesgo de crédito empresarial.

[28] https://www.aduana.gob.ec/servicio-al-ciudadano/para-importar/.
[29] https://www.aduana.gob.ec/servicio-al-ciudadano/para-importar/.
[30] https://www.controlsanitario.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/04/Resolucion_ARCSA-DE-2022-001-JPFJ_Normativa-Tecnica-Sanitaria-para-la-obtencion-del-Certificado-de-Requerimiento-o-No-del-Registro-Sanitario-Notificacion-Sanitaria-o-Notificacion-Sanitaria-Obligatoria-de-producto.pdf

Para BABY'S S.A., el riesgo financiero es alto por pasivos/activos de 74,6% y efectivo limitado. El riesgo operativo es medio-alto por inventarios y dependencia de portafolios regulados; el riesgo de cartera es medio-alto por vencimiento y concentración. Como mitigantes constan la recuperación interina, el patrimonio estable, liquidez corriente sobre 1,0x, cobertura de pólizas informada y cumplimiento declarado de resguardos.

Oportunidades Sectoriales

1. **Analítica de inventarios y demanda.** Integrar ventas por cliente/SKU con compras reduce quiebres, exceso y obsolescencia.
2. **Canales B2B digitales.** Portales de autoservicio, pedidos recurrentes y cobranza electrónica disminuyen costo de atención y amplían cobertura.
3. **Marcas propias y producción local.** Permiten diferenciar precio, controlar calidad y reducir exposición externa, siempre que exista escala y cumplimiento.
4. **Servicios de valor agregado.** Planogramas, información de sell-out, logística administrada, capacitación y trazabilidad elevan costos de cambio del cliente.
5. **Consolidación selectiva.** La atomización favorece adquisiciones de carteras, marcas o distribuidores regionales, sujetas a diligencia y control de competencia.
6. **Portafolios esenciales y regulados.** Alimentos, cuidado personal y dispositivos con demanda menos discrecional pueden estabilizar ingresos, aunque requieren mayor capacidad regulatoria.
7. **Expansión regional.** El crecimiento de exportaciones sectoriales desde 2024 muestra espacio para desarrollar mercados externos con control de crédito y registro.

En BABY'S S.A., la producción local de biberones, la ampliación de líneas y el reconocimiento de marca ofrecen diferenciación. El mayor potencial está en crecer sin extender desproporcionadamente cartera e inventario, priorizando líneas con margen y rotación verificables.

Perspectivas de la Industria

Hasta agosto de 2026, el escenario base combina crecimiento del comercio, inflación baja y expectativas comerciales superiores a 50 puntos. El índice de expectativas de comercio se ubicó en 54,7 puntos en agosto, aunque 2,3 puntos por debajo del nivel interanual [31]. La previsión del BCE disponible para 2026 planteó crecimiento del PIB de 2,5% e importaciones de bienes y servicios de 2,1%. Se espera crecimiento nominal moderado, con márgenes sensibles a financiamiento y competencia.

La digitalización, concentración de canales minoristas, venta directa y mayores exigencias de trazabilidad cambiarán la función del mayorista. Los operadores que solo intermedian precio enfrentarán presión; los que aporten disponibilidad, crédito disciplinado, cobertura, datos y cumplimiento conservarán relevancia. En el largo plazo, la industria seguirá fragmentada por nichos, pero podría consolidarse en plataformas y operadores logísticos-comerciales de mayor escala.

[31] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202608.html

Tabla 6. Escenarios sectoriales 2026-2028

Escenario	Supuestos	Efecto probable
Favorable	Consumo sólido, crédito disponible, logística estable y disciplina de precios	Crecimiento superior al nominal reciente, mejor rotación y margen.
Base	PIB y comercio crecen moderadamente; competencia y costos permanecen altos	Ventas al alza de un dígito, márgenes estables o ligeramente presionados.
Adverso	Desaceleración, encarecimiento financiero, disrupción importadora o regulación abrupta	Menor volumen, inventario lento, cartera vencida y deterioro de cobertura.

Elaborado por: Summaratings S.A.
Fuente: Elaboración propia con base en BCE, INEC, SRI y evidencia sectorial.

Para BABY'S S.A., el escenario base requiere sostener la recuperación de ingresos, preservar liquidez por encima del resguardo, reducir vencidos y convertir inventario en efectivo. El margen de 0,66% a agosto deja poca tolerancia a descuentos, deterioro de cartera o costos extraordinarios.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

BABY´S S.A. fue constituida hace 33 años y vende artículos y alimentos para bebés y niños bajo la marca "Baby's", conocida a nivel nacional. Trabaja cinco líneas de negocio: maternidad, alimentación, home and personal care, infantil e insumos médicos. Usa cuatro marcas para distintos segmentos: Baby's, Disney, Nuby y Dr. Talbot's.

En alimentación comercializa el puré de frutas Baby's Paap; en home and personal care, productos de cuidado personal y del hogar para el bebé y la madre; y la línea infantil ofrece menaje para niños de 2 a 6 años. La empresa se considera uno de los principales operadores de su nicho en su zona de influencia.

La dirige Eduardo Jorge Adum Nehme. Entre enero y agosto de 2026 vendió USD 3,10 millones y terminó el período con 33 colaboradores.

A la fecha de corte mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo, con un saldo de capital de USD 428,9 mil.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

Es una empresa familiar con presencia nacional. La variedad de líneas le permite atender varios segmentos sin depender de un solo producto, aunque el crecimiento del último año se concentró en pocas líneas, como se explica más adelante.

Los cinco principales clientes representan 57,12% de las ventas a agosto de 2026, frente a 50,67% en el año 2025. DIFARE es el mayor, con 17,28%. La concentración subió porque ATIMASA duplicó su peso (de 6,44% a 12,52%) y Tiendas Tuti pasó de 2,50% a 7,82%. Fuera de los diez primeros, el resto de clientes suma 16,36%. La empresa aplica desde 2023 una estrategia de atención personalizada y fidelización, que ayuda a sostener la relación con las cadenas, pero no reduce su poder de negociación.

Tabla 7. Principales clientes.

Cliente	2025	% Participación ago-2026
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	16.16%	17.28%
ATIMASA S.A.	6.44%	12.52%
CORPORACION EL ROSADO S.A.	11.22%	11.40%
CORPORACION FAVORITA C.A.	7.71%	8.05%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	7.80%	7.87%
TIENDAS TUTI TTDE S.A.	2.50%	7.82%
CRESIO CIA. LTDA.	7.78%	7.43%
FARMAENLACE CIA. LTDA.	5.53%	4.51%
FARMACIAS SANTA MARTHA S.A.	5.42%	4.03%
BEBELANDIA S.A.	2.30%	2.73%
OTROS CLIENTES	27.15%	16.36%
Total	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En proveedores, los tres primeros del detalle entregado por el emisor representan 61,40%. ANHUI LIGHT INDUSTRIES INTERNATIONAL CO. es el principal, con 28,51%, bajo una alianza estratégica que da a BABY'S S.A. crédito de hasta 90 días. El detalle suma USD 284,8 mil, una fracción de las compras del período, y no incluye a EPICPRO S.A., vinculada que provee biberones. Según los auditados, en 2025 las compras a partes relacionadas fueron USD 619 mil, cuando todo el detalle de proveedores de ese año sumó USD 381 mil. La concentración de abastecimiento es, por tanto, mayor que la que muestra la tabla.

Tabla 8. Principales proveedores.

Proveedor	2025	% Participación ago-2026
ANHUI LIGHT INDUSTRIES INTERNATIONAL CO	57.84%	28.51%
FRUSELVA AMERICA S.P.A	7.22%	20.19%
STOR S.L	0.00%	12.69%
MRW TRANSPORTE PESADO DE LUJO S.A	4.79%	9.98%
FARLETZA S A	4.82%	9.18%
ALMACENES JUAN ELJURI CIA LTDA	18.51%	7.47%
SALMATYSA S.A	0.00%	4.05%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	3.37%	3.83%
GRAFICAS IMPACTO GRAFIMPAC S.A.	1.99%	2.06%
Otros Proveedores	1.46%	2.04%
Total	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Tabla 9. Ventas por la línea de negocio (Miles de dólares)

	ago-25		2025		ago-26	
Línea de Negocio	USD	%	USD	%	USD	%
Alimentación Complementaria	491	18.78%	705	16.65%	504	16.24%
Alimentos	310	11.84%	578	13.65%	447	14.41%
Cuidado de la Mamá	143	5.46%	225	5.32%	184	5.94%
Cuidado Y Aseo Del Bebe	683	26.10%	1,043	24.63%	681	21.96%
Esenciales Del Bebe	870	33.24%	1,244	29.36%	717	23.12%
Infantil	8	0.32%	16	0.38%	27	0.88%
Insumos médicos	30	1.14%	58	1.36%	74	2.39%
Servicios	-14	-0.54%	4	0.09%	-36	-1.15%
Temporales	96	3.67%	275	6.49%	503	16.22%
Insumos	0	0.00%	84	1.98%	0	0.00%
Marketing	0	0.00%	4	0.09%	0	0.00%
Total	**2,616**	**100.00%**	**4,236**	**100.00%**	**3,102**	**100.00%**

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las ventas de enero a agosto de 2026 llegaron a USD 3,10 millones, lo que representa un incremento interanual de 18,58%. Esenciales del Bebé sigue primera, pero pasó de 33,24% a 23,12% del total porque sus ventas cayeron 17,5%. Cuidado y Aseo del Bebé pesa 21,96% (26,10% un año antes) y Alimentación Complementaria 16,24% (18,78%). El salto lo dio la línea de temporada, que subió de 3,67% a 16,22% con USD 503 mil. Alimentos (14,41%) e Insumos Médicos (2,39%) también ganaron participación. La línea Servicios muestra un valor negativo de USD 36 mil, que resta a las ventas del período.

El presupuesto 2026 prevé ventas de USD 5,11 millones y una utilidad antes de impuestos de USD 162,5 mil. A agosto, según el reporte de cumplimiento presupuestario del emisor, las ventas netas iban en 91% de lo previsto para esos ocho meses y la utilidad en apenas 14%. Las nuevas líneas pueden ampliar los ingresos, pero piden inventario y financiamiento, y su aporte al margen todavía no se ve en las cifras.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 10. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia		ago-25	2025	ago-26
Días de cartera	d	86	90	88
Días de inventario	d	203	176	127
Días de proveedores	d	119	84	58
Ciclo de conversión de efectivo	d	171	182	157
Utilidad/Ventas	%	-3.09%	0.16%	0.66%
Ventas /Activo	%	124.15%	132.57%	151.85%
Margen Bruto / Venta	%	46.07%	44.52%	45.30%
ROA	%	-1.19%	0.21%	3.48%
ROE	%	-5.53%	0.89%	13.65%

Fuente: *BABY'S* S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A agosto de 2026 el período de cobro fue de 88 días, casi igual que los 86 de agosto de 2025. Los días de inventario bajaron de 203 a 127 porque el inventario cayó a USD 896,8 mil desde USD 1,19 millones; la empresa lo atribuye a su política de stock mínimo. Es la principal mejora operativa del período y lleva el ciclo de conversión de efectivo de 171 a 157 días.

El plazo de pago a proveedores se acortó de 119 a 58 días, de modo que una parte mayor del capital de trabajo queda a cargo de los bancos. Además, 55,5% de las cuentas por pagar a proveedores (USD 227,8 mil) estaba vencido al corte, USD 124,2 mil a más de 60 días, incluidos USD 7,9 mil con el SRI; también hay USD 61,8 mil pendientes con la Aduana. Financiarse con atrasos no es sostenible.

Al corte, la compañía mantiene pólizas por USD 1,42 millones en los ramos de incendio, robo, equipo electrónico, rotura de maquinaria, equipo y maquinaria, vehículos, transporte interno y transporte de importaciones.

El margen bruto a agosto de 2026 fue de 45,30%, 0,77 puntos menos que en agosto de 2025: el crecimiento vino con algo menos de margen. La utilidad sobre ventas, en cambio, pasó de -3,09% a 0,66%, porque los gastos operativos crecieron menos que los ingresos.

Con cifras de doce meses, el ROA llega a 3,48% y el ROE a 13,65%, frente a -1,19% y -5,53% en agosto de 2025. Conviene leerlos con cautela. La utilidad de doce meses suma el resultado anual de 2025, ya neto de impuestos, con resultados interinos que todavía no descuentan participación laboral ni impuesto a la renta, y descansa en USD 93 mil de utilidad antes de impuestos generada entre septiembre y diciembre de 2025. Con una carga teórica de 36,25%, el ROE estaría cerca de 9,2%.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía BABY'S S.A. cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 540 mil y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 11. Participación accionaria (Miles de dólares).

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	ADUM WATED EDUARDO ALBERTO	ECUADOR	262	48.50%
2	NEHME ANTON DE ADUM LIDIA RITA	ECUADOR	278	51.50%
TOTAL			540	100.0%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

BABY'S S.A. está vinculada con EPICPRO S.A., que le provee productos terminados como biberones. Las compras se pagan con anticipos durante el mes y los saldos se cierran por cruce de cuentas. Al corte, EPICPRO adeuda USD 530,9 mil (USD 491,3 mil en diciembre de 2025), una cuenta que según los auditados no tiene vencimiento ni genera interés. BABY'S S.A. es además codeudora de un crédito de EPICPRO con Produbanco por USD 163,2 mil, con saldo de USD 81,3 mil. No se ha informado un calendario de recuperación de esa cuenta ni de liberación de la codeuda.

La gestión está centralizada en la alta gerencia, que concentra la dirección, el control y las decisiones estratégicas. El Plan Estratégico 2026 se organiza en cuatro pilares:

- Estrategia Comercial, orientada al fortalecimiento de la presencia de marca y expansión de mercado.
- Estrategia de Optimización de Costos, enfocada en la eficiencia operativa y la mejora de márgenes.
- Estrategia de Personal Eficiente, dirigida a la productividad y capacitación del talento humano.
- Estrategia Financiera, destinada a mantener una gestión equilibrada de liquidez, rentabilidad y apalancamiento.

El plan de negocios 2026 traduce esos pilares en acciones:

- Aumentar la producción nacional para salvaguardar la calidad.
- Dar a reconocer la marca mediante planes de charlas, visitas a centros médicos, puntos de ventas y otros nuevos mercados.
- Implementación de nuevos diseños y colores de los productos.
- Renovación de las colecciones al menos una vez al año y lanzamiento de la marca Dr. Talbot's.
- Crecimiento en la línea de maternidad marca Baby's.
- Lanzamiento de nuevos productos para la línea infantil.
- Obtener certificaciones para reafirmar la calidad de los productos y el control de procesos.
- Lanzamiento de nuevos productos en la línea de alimentos Paap.
- Lanzamiento de nueva línea de insumos médicos a partir del segundo trimestre del año.
- Implementación de metas financieras y comerciales aplicables al equipo de trabajo que aseguren la utilidad proyectada en los próximos años para mejorar el apalancamiento.

El emisor informa que cuenta con políticas internas para las áreas operativa y administrativa, un manual de funciones y un reglamento interno, difundidos por canales internos. No se reportan órganos de gobierno con miembros independientes. El gasto de directorio, USD 178 mil entre enero y agosto de 2026, supera varias veces la utilidad del período.

La planta gerencial la integran el gerente de ventas, con dos años en el cargo; el jefe de operaciones, con once años en la empresa; y el jefe administrativo-contable, con tres años en sus funciones. El representante legal cambió en el último trimestre de 2024. A agosto de 2026 trabajan 33 personas, dos menos que un año antes.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE PAGO

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la firma SOLNOPRO S.A para el ejercicio 2025 la opinión de los auditores es que presentan razonablemente en todos los aspectos materiales. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por BABY'S S.A. a agosto 2025 y agosto 2026.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 12. Estructura financiera.

Periodo	2023	2024	ago-25	2025	ago-26	PROMEDIO 2023-2025
Activo	2,737	2,867	3,224	3,195	3,110	2,933
Pasivo	1,979	2,095	2,532	2,424	2,318	2,166
Patrimonio	758	772	691	771	791	767
Ventas	4,043	3,766	2,616	4,236	3,102	4,015
Margen Bruto	2,036	1,803	1,205	1,886	1,405	1,909
EBITDA	271	164	66	233	161	223
EBIT	192	87	20	173	117	151
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	63	9	-81	7	20	26
Utilidad/ Venta	1.56%	0.24%	-3.09%	0.16%	0.66%	0.65%
Ventas / Total Activos	1.48	1.31	1.24	1.33	1.52	1.37
Total Activos / Patrimonio	3.61	3.71	4.66	4.14	3.93	3.82
ROA	2.30%	0.32%	-1.19%	0.21%	3.48%	0.95%
ROE	8.31%	1.19%	-5.53%	0.89%	13.65%	3.46%
NOF/VENTAS	0.35	0.37	0.35	0.35	0.31	0.36
FM/VENTAS	34.75%	21.96%	24.23%	22.70%	16.97%	26.47%
FM/NOF	0.99	0.59	0.69	0.64	0.55	0.74
Ebitda/ Gasto Financiero	2.44	1.23	0.66	1.35	1.62	1.67
Deuda/ Ebitda	4.16	6.93	10.65	6.01	4.13	5.70

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Al 31 de agosto de 2026 el activo sumó USD 3,11 millones, 3,5% menos que un año antes. El activo corriente, USD 2,37 millones, se compone de clientes (USD 1,14 millones), inventarios (USD 896,8 mil), otros activos corrientes (USD 287,2 mil) y efectivo (USD 50,9 mil). El activo no corriente, USD 737,4 mil, corresponde en 72% a la cuenta por cobrar a EPICPRO (USD 530,9 mil); propiedades y equipos suman USD 165,4 mil.

La cartera comercial bruta es de USD 1,15 millones: 75,6% por vencer y 24,4% vencida (USD 280,3 mil). Lo vencido a más de 90 días suma USD 92,6 mil, 8,1% del total. DIFARE es el principal deudor (USD 236,1 mil, casi todo por vencer); el mayor saldo vencido corresponde a Corporación El Rosado, con USD 53,4 mil, de los cuales USD 21,6 mil superan los 90 días.

La política de crédito asigna cupos tras un análisis previo y fija plazos por canal: 60 a 90 días para distribuidores, 30 a 60 días para clientes de ayuda ventas y 90 días para el canal moderno.

El pasivo totalizó USD 2,32 millones, 67,8% de corto plazo. Sus fuentes principales son la deuda con costo de corto plazo (USD 775,5 mil), la de largo plazo (USD 573,6 mil: bancos USD 308,2 mil y obligaciones USD 265,4 mil) y los proveedores (USD 410,1 mil). Los préstamos bancarios están respaldados con prenda industrial sobre maquinaria (USD 96 mil) e hipoteca de terrenos de partes relacionadas (USD 651,3 mil, según los auditados de 2025). La emisión solo cuenta con garantía general, así que sobre los bienes gravados los bancos tienen preferencia. El patrimonio es de USD 791,5 mil: capital de USD 540 mil, reservas de USD 22,9 mil, otros resultados integrales de USD 37,7 mil, resultados acumulados de USD 170,5 mil y la utilidad del período, USD 20,3 mil.

Las ventas de enero a agosto llegaron a USD 3,10 millones, 18,58% más que un año antes. La utilidad bruta creció 16,60%, hasta USD 1,41 millones, y equivale a 45,30% de las ventas.

El costo de ventas sumó USD 1,70 millones, 54,70% de las ventas, con un alza de 20,28%. Creció más rápido que los ingresos.

Los gastos operativos, sin depreciaciones ni amortizaciones, fueron USD 1,24 millones (40,12% de las ventas), 9,30% más que en agosto de 2025. Crecieron a la mitad del ritmo de las ventas, y esa es la mejora del período.

El EBITDA fue de USD 160,6 mil, 2,4 veces el de agosto de 2025 (USD 66,5 mil). Los gastos financieros bajaron 1,7%, a USD 99,3 mil, una vez separadas las amortizaciones del derecho de uso y de los costos de la emisión, que la contabilidad registra en el mismo grupo. El período cerró con una utilidad antes de participación e impuestos de USD 20,3 mil, frente a una pérdida de USD 80,9 mil un año antes.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondos (NOF) miden lo que exige la operación: cartera, inventario y caja mínima, menos proveedores y otros pasivos espontáneos. Al corte suman USD 1,46 millones. El fondo de maniobra (patrimonio más pasivo no corriente, menos activo no corriente) es de USD 801,4 mil. La diferencia, USD 655,0 mil, se cubre con deuda de corto plazo.

La relación FM/NOF es de 0,55 (0,69 en agosto de 2025): poco más de la mitad de la operación se financia con recursos de largo plazo. Con proveedores que ya dan menos plazo y una parte de sus cuentas vencidas, el apoyo de ese lado es limitado. En la proyección, el fondo de maniobra sube a USD 1,26 millones en 2026, pero en buena medida porque el modelo supone que el activo no corriente baja de USD 737,4 mil a USD 462,1 mil, lo que equivale a recuperar parte de la cuenta con EPICPRO.

Apalancamiento Financiero

En el período, el EBITDA cubrió 1,62 veces los gastos financieros, frente a 0,66 veces en agosto de 2025. Con cifras de doce meses la cobertura es de 1,91 veces. Alcanza para los intereses, no para el capital.

La deuda con costo, USD 1,35 millones, equivale a 4,13 veces el EBITDA de doce meses; en agosto de 2025 eran 10,65 veces y al cierre de 2025, 6,01 veces. El cambio viene del EBITDA: la deuda apenas bajó 2,9% en el año.

Adecuación de Flujo de Caja

Las proyecciones toman como base el ejercicio 2025 auditado y el comportamiento a agosto de 2026. Sus supuestos se resumen a continuación:

Tabla 13. Supuestos considerados para las proyecciones

SUPUESTOS						
ESCENARIO	**AÑO**	**Crecimiento en Ventas**	**Días de Cobro**	**Días de Inventario**	**Días de Proveedores**	**Opex/Ventas**
ESTÁNDAR	2026	14.80%	87	122	56	40.12%
	2027	7.00%	91	160	77	41.59%
	2028	7.80%	91	160	77	41.59%
	2029	7.80%	91	160	77	41.59%
	2030	7.80%	91	160	77	41.59%
PESIMISTA I	2026	14.50%	90	127	54	40.12%
	2027	6.86%	94	165	75	41.59%
	2028	7.64%	94	165	75	41.59%
	2029	7.64%	94	165	75	41.59%
	2030	7.64%	94	165	75	41.59%
PESIMISTA II	2026	14.06%	91	129	53	40.12%
	2027	6.65%	95	168	73	41.59%
	2028	7.41%	95	168	73	41.59%
	2029	7.41%	95	168	73	41.59%
	2030	7.41%	95	168	73	41.59%

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El escenario estándar supone ventas que crecen 14,8% en 2026 y entre 7,0% y 7,8% después, con días de cobro, inventario y pago que vuelven a sus promedios históricos desde 2027. El efecto es acotado: el crecimiento de 2026 baja a 14,5% y 14,1%, y el ciclo de conversión de efectivo sube a 162 y 167 días en 2026, y a 184 y 190 días desde 2027. Márgenes y gastos no cambian, así que estos escenarios miden solo la sensibilidad del capital de trabajo. Aun así, los resultados son débiles. En el estándar, el FCL iguala los gastos financieros en 2026 (1,00 vez), se vuelve negativo en 2027 por la inversión en capital de trabajo y luego los cubre entre 0,57 y 0,65 veces. En el pesimista I el FCL cubre 0,26 veces los gastos financieros en 2026, es negativo en 2027 y llega a entre 0,46 y 0,51 veces de 2028 a 2030. En el pesimista II es negativo en 2026 y 2027 y se ubica entre 0,39 y 0,43 veces después. En promedio, el FCL de los pesimistas cubre 17% y 10% del servicio de la emisión. Si se suman los vencimientos de capital bancario de 2026 (USD 533,2 mil), la cobertura de 2026 baja a 16%.

- Frente al servicio de la emisión (capital más intereses de USD 204,3 mil en 2026, USD 186,5 mil en 2027, USD 169,1 mil en 2028 y USD 81,3 mil en 2029), el FCL del escenario estándar cubre en promedio 35%. Si se suman los vencimientos de capital bancario informados en los auditados de 2025 (USD 533,2 mil en 2026), la cobertura baja a 15%.
- En la práctica, la emisión no se paga con flujo libre sino con la renovación de las líneas bancarias de corto plazo y la conversión de cartera e inventario en efectivo. Esa dependencia del refinanciamiento es el principal riesgo para la capacidad de pago.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio
Crecimiento Ventas %	14.80%	7.00%	7.80%	7.80%	7.80%	9.35%
Ventas	4,863	5,203	5,609	6,047	6,518	5,431
Ciclo de Conversión de Efectivo	153	173	173	173	173	168
Margen Bruto / Ventas	45.30%	47.02%	47.02%	47.02%	47.02%	46.59%
EBITDA / Ventas	5.18%	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%	5.37%
Flujo de Caja Libre (FCL)	118	-49	74	80	86	56
FCL/Gastos Financieros	1.00	n.s.	0.57	0.61	0.65	0.44
Deuda/FCL	10.22	n.s.	17.79	16.48	15.25	23.18

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 15. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio
Crecimiento Ventas %	14.50%	6.86%	7.64%	7.64%	7.64%	9.16%
Ventas	4,850	5,183	5,579	6,005	6,464	5,404
Ciclo de Conversión de Efectivo	162	184	184	184	184	179
Margen Bruto / Ventas	45.30%	47.02%	47.02%	47.02%	47.02%	46.59%
EBITDA / Ventas	5.18%	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%	5.37%
Flujo de Caja Libre (FCL)	34	-68	69	74	79	27
FCL/Gastos Financieros	0.26	n.s.	0.46	0.48	0.51	0.19
Deuda/FCL	39.58	n.s.	22.64	21.35	20.14	55.27

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 16. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio
Crecimiento Ventas %	14.06%	6.65%	7.41%	7.41%	7.41%	8.88%
Ventas	4,832	5,153	5,535	5,945	6,386	5,366
Ciclo de Conversión de Efectivo	167	190	190	190	190	184
Margen Bruto / Ventas	45.30%	47.02%	47.02%	47.02%	47.02%	46.59%
EBITDA / Ventas	5.18%	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%	5.37%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-3	-74	68	74	79	16
FCL/Gastos Financieros	n.s.	n.s.	0.39	0.41	0.43	0.10
Deuda/FCL	n.s.	n.s.	26.97	25.80	24.69	110.00

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

BABY'S S.A., se compromete durante la vigencia de la ***Primera Emisión de Obligaciones*** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

Según el Boletín Mensual de la Bolsa de Valores de Quito, en su sección "Pulso Bursátil Mensual", durante agosto de 2026 se realizaron negociaciones en el mercado bursátil nacional por USD 1.268,21 millones, correspondientes a 3.829 transacciones. Del monto total negociado, el 99,25% correspondió a valores de renta fija. Asimismo, el 51,67% se negoció a través de la Bolsa de Valores de Quito y el 48,33% mediante la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Liquidez de los valores

La calificación de riesgo es uno de los factores que más pesan en la liquidez de un valor en bolsa. La Tabla 17 resume la posición del emisor frente a la garantía general y a los resguardos:

Tabla 17. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2025	2023	2024	2025	ago-26
1	Liquidez Corriente	1.84	2.34	1.61	1.62	1.51
2	Endeudamiento Patrimonial	2.81	2.61	2.71	3.14	2.93
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				13.87%
Cumple	Resguardos de Ley	1. 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.				1.34
		Activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25				7.21
Cumple	Disposición OP	Libro II, Título II, Capítulo I, Art. 9 de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Obligaciones en circulación sobre 200% del patrimonio				27.10%
Cumple	Límite de Endeudamiento	Nivel de Endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de interes de hasta 80% los activos de la empresa				43.39%
N/A	Garantía Específica	N/A				
Cumple	Resguardos de Ley	4. Mantener un indicador promedio de liquidez (activo corriente / pasivo corriente) semestral mayor o igual a uno (1).				1.55
Cumple		2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				Sin dividendos 2024 - agosto 2026

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con el activo total, la relación activos reales / pasivos es de 1,34 veces, si se excluyen activos de difícil realización (intangibles, impuestos diferidos, pagos anticipados y la cuenta por cobrar a la compañía vinculada, sin vencimiento), la relación es de 1,04 veces, aún sobre el mínimo de uno, pero con margen estrecho. El certificado del emisor reporta obligaciones en circulación de USD 417,8 mil a valor en libros, el análisis usa el saldo nominal de capital, USD 428,9 mil.

Al corte, la liquidez corriente es de 1,51 veces, algo por debajo de agosto de 2025 (1,61), y el promedio de marzo a agosto de 2026, 1,55 veces, cumple el resguardo semestral. El endeudamiento patrimonial bajó a 2,93 veces. Los activos depurados cubren 7,21 veces las obligaciones en circulación sin deducir activos gravados, porque el certificado del emisor deja ese rubro en blanco; con la prenda industrial de USD 96 mil revelada en los auditados de 2025, la cobertura sería de 6,99 veces. En ambos casos el margen sobre el mínimo de 1,25 es amplio. No hubo reparto de dividendos en 2024, 2025 ni en lo que va de 2026.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Restricciones comerciales por manifestaciones sociales podrían dificultar el transporte de mercadería, cierre de tiendas y disminuir la demanda y consumo.

- Una desaceleración del consumo o un encarecimiento del crédito reduciría las ventas y haría más costosa la renovación de las líneas bancarias de las que depende el pago.
- Problemas de abastecimiento con proveedores del exterior o con la vinculada, con la que además hay una cuenta por cobrar de USD 530,9 mil y una codeuda de USD 81,3 mil.
- Paralizaciones o restricciones al transporte podrían interrumpir la distribución y el cobro a cadenas y farmacias.
- Siniestros en bodegas o locales, como incendios, robos o desastres naturales; las pólizas contratadas cubren solo una parte de esa exposición.

Validar únicamente en FirmaEC. Firmado electrónicamente por: FEDERICO FRANCISCO BOCCA RUIZ	Validar únicamente en FirmaEC. Firmado electrónicamente por: ELIAS FRANCISCO SANCHEZ HIDALGO
Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. **Gerente General**	Ing. Elías Sánchez Hidalgo **Analista**

ANEXOS

Anexo 1. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

	2023	2024	ago-25	2025	ago-26
TOTAL ACTIVOS	**2,737**	**2,867**	**3,224**	**3,195**	**3,110**
ACTIVO CORRIENTE	**2,451**	**2,176**	**2,561**	**2,511**	**2,372**
Efectivo	19	6	115	41	51
Clientes	1,012	1,002	940	1,060	1,138
Inventarios	859	1,014	1,195	1,152	897
Otros Activos Corrientes	561	153	311	259	287
ACTIVO NO CORRIENTE	**286**	**692**	**663**	**684**	**737**
Activos Tangibles	163	145	133	126	165
Activos Intangibles	109	67	66	52	41
Otros Activos No Corrientes	13	480	464	505	531
TOTAL PASIVOS	**1,979**	**2,095**	**2,532**	**2,424**	**2,318**
PASIVO CORRIENTE	**1,046**	**1,348**	**1,592**	**1,550**	**1,571**
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	373	556	697	552	410
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	429	560	636	686	776
Provisiones CP	143	169	107	106	167
Otros Pasivos sin Costo CP	100	63	152	207	219
PASIVO NO CORRIENTE	**933**	**747**	**941**	**874**	**747**
Pasivo sin Costo LP	141	94	80	50	50
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	699	574	753	714	574
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0
Provisiones LP	93	79	108	110	124
PATRIMONIO NETO	**758**	**772**	**691**	**771**	**791**
Capital	540	540	540	540	540
Reserva	21	22	22	23	23
Otros resultados Integrales	40	46	46	38	38
Resultados Acumulados	93	155	164	164	170
Resultados del Ejercicio	63	9	-81	7	20

Fuente: Informes Auditados e Internos BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

	2023	2024	ago-25	2025	ago-26
INGRESOS	**4,043**	**3,766**	**2,616**	**4,236**	**3,102**
COSTO VENTA	2,007	1,963	1,411	2,350	1,697
GANANCIA BRUTA	**2,036**	**1,803**	**1,205**	**1,886**	**1,405**
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	1,765	1,640	1,139	1,653	1,245
EBITDA	**271**	**164**	**66**	**233**	**161**
DEPRECIACIONES (dep)	24	22	14	21	11
AMORTIZACIONES (amr)	56	54	32	38	33
EBIT	**192**	**87**	**20**	**173**	**117**
GASTOS FINANCIEROS	**111**	**133**	**101**	**173**	**99**
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	**27**	**62**	**0**	**12**	**2**
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	**108**	**17**	**-81**	**13**	**20**
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	16	3	0	2	0
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	29	5	0	4	0
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	**63**	**9**	**-81**	**7**	**20**
OTRO RESULTADO INTEGRAL	18	5	0	-8	0
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	**81**	**15**	**-81**	**-1**	**20**
Retención Utilidades	**81**	**15**	**-81**	**-1**	**20**

Fuente: Informes Auditados e Internos BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2023	2024	ago-25	2025	ago-26
LIQUIDEZ					
Capital de Trabajo	1,405	827	970	961	801
Liquidez	2.34	1.61	1.61	1.62	1.51
Prueba Ácida	1.52	0.86	0.86	0.88	0.94
SOLVENCIA					
Pasivo / Activo	0.72	0.73	0.79	0.76	0.75
Pasivo / Patrimonio	2.61	2.71	3.66	3.14	2.93
Pasivo / Ventas	0.49	0.56	0.63	0.57	0.49
Apalancamiento	3.61	3.71	4.66	4.14	3.93
ROTACIÓN					
Días de Cuentas por Cobrar	90	96	86	90	88
Días de Inventario	154	186	203	176	127
Días de Cuentas Por Pagar	67	102	119	84	58
Período de Conversión de Efectivo	177	180	171	182	157
RENTABILIDAD					
Margen Bruto/Ventas	50.37%	47.88%	46.07%	44.52%	45.30%
Margen de Utilidad en Operaciones	4.75%	2.32%	0.76%	4.09%	3.78%
EBITDA/Ventas	6.71%	4.34%	2.54%	5.49%	5.18%
Utilidad Neta/Ventas	1.56%	0.24%	-3.09%	0.16%	0.66%
ROE	8.31%	1.19%	-5.53%	0.89%	13.65%
ROA	2.30%	0.32%	-1.19%	0.21%	3.48%
Dupont					
Margen Neto	1.56%	0.24%	-0.96%	0.16%	2.29%
Rotación Activo	1.48	1.31	1.24	1.33	1.52
Multiplicador de capital	3.61	3.71	4.66	4.14	3.93

Fuente: Informes Auditados e Internos BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA							
			2026	2027	2028	2029	2030
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	52	35	37	40	43
		+ Clientes	1,171	1,311	1,413	1,523	1,642
		+ Inventarios	905	1,223	1,319	1,422	1,533
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	414	593	639	689	742
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	150	150	150	150	150
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	1,565	1,826	1,981	2,147	2,326
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	4.76%	16.69%	8.44%	8.39%	8.34%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	856	951	1,059	1,181	1,318
		+ Pasivo no corriente	863	953	988	1,027	1,069
		- Activo no corriente	462	416	370	324	278
	F.M.	= Fondo de Maniobra	1,257	1,488	1,677	1,884	2,110
		NOF-FM	309	338	303	263	216

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA					
			ago-25	2025	ago-26
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	115	41	51
		+ Clientes	940	1,060	1,138
		+ Inventarios	1,195	1,152	897
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	697	552	410
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	152	207	219
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	1,401	1,494	1,456
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	6.47%	3.93%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	691	771	791
		+ Pasivo no corriente	941	874	747
		- Activo no corriente	663	684	737
	F.M.	= Fondo de Maniobra	970	961	801
		NOF-FM	432	533	655

Fuente: Informes Auditados e Internos BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas. Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 5. Activos Libres de Gravamen.

BABY'S S.A.	
ago-26	
(Expresado en miles de dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	**3,110**
(-) Activos gravados	0
Subtotal Activos libres de gravamen	**3,110**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	16
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciaros que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en ciculación.	429
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	**2,665**
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	**2,132**
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	**4.97**
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	**7.21**

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: BABY'S S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.