

Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de STARGARCO CIA. LTDA.

Comité No: 289-2024	Fecha de Comité: 05 de septiembre de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2024 Ecuador	Quito –
Ing. Christian Vizuite	(593) 2450-1635 cvizuite@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Nº de inscripción	Resolución SCVS
Cuarta Emisión de Obligaciones	AA+	Inicial	N/A	N/A

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del 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.

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó asignar la calificación de "AA+" a la **Cuarta Emisión de Obligaciones de largo plazo de STARCARGO CÍA. LTDA.**, con información al 31 de julio de 2024. La calificación considera el posicionamiento y trayectoria de la empresa al estar incluida dentro del top 10 del sector de transporte y logística nacional. Paralelamente, la empresa ha mantenido niveles de liquidez saludables en los últimos 5 años, situándose sobre la unidad incluyendo la presente revisión. Por otra parte, las fluctuaciones presentadas en el precio de los fletes, junto con un mayor nivel de operaciones y optimización de costos y gastos, generó un efecto positivo en los resultados de la compañía, y, por ende, de sus indicadores de cobertura. La empresa aumenta el nivel de deuda con sus proveedores en mayor proporción a la adquirida con instituciones financieras, junto con una amortización de sus obligaciones con el mercado de valores, generaron una reducción en su indicador de apalancamiento. Por último, se resalta que la presente emisión se encuentra respalda por la garantía general y específica que consiste en una fianza solidaria WCA WLADIMIR COKA ASOCIADOS S.A., la misma que cubre el monto a emitir.

Resumen Ejecutivo

- **Buen posicionamiento en el mercado:** durante este año, STARCARGO CÍA. LTDA. logra posicionarse dentro de las 10 empresas más grandes de su sector. En términos generales, la empresa se especializa en el apartado de importaciones mediante vía marítima manejando diferentes operaciones de carga como lo es FCL (Full Container Load), LCL (Less than Container Load), carga general, manejo de carga perecible, cargas peligrosas, servicio puerta a puerta, transporte multimodal, seguimiento preembarque, entre otras. Además, cuenta con diversos agentes en los diferentes países los cuales se encargan de todo el tema logístico. Adicionalmente, cuenta con valores agregados como lo es su política de seguridad ofreciendo soluciones inmediatas y seguras, mediante la implementación y mantenimiento de sistemas de control a lo largo de la cadena logística en el comercio internacional, mitigando actos ilícitos mediante el cumplimiento de todas las normas legales existentes, garantizando así el bienestar de sus colaboradores, promoviendo una cultura de seguridad en la organización.
- **Mejora en los indicadores de rentabilidad:** tras un considerable declive de los ingresos por la normalización de los precios de los fletes tras el aumento que estos mostraron en los años 2021 y 2022 por una sobre demanda, a la fecha de corte, STARCARGO CÍA LTDA. muestra un comportamiento estable y creciente en sus ingresos gracias al aumento de operaciones que resultaron de la inversión en propiedad planta y equipo desde finales del 2023. Paralelamente, los costos operacionales también aumentan, pero, en menor proporción frente a los ingresos, dando como resultado una mejora en la utilidad bruta. Análogamente, se observa una tendencia favorable de sus gastos tanto operativos como financieros, por motivos de optimización en la estructura del negocio y proveedores implementado desde inicios del 2024; y, por la amortización normal de sus obligaciones financieras, de este modo, la empresa exhibe una mejora en su utilidad operativa y neta, que influye positivamente en sus indicadores de rentabilidad. No obstante, es necesario destacar que la empresa presenta niveles estacionarios de ventas, de modo que, el segundo semestre del presente año se presentará un aumento significativo en sus ingresos y costos operacionales en comparación al primer semestre; pues, estas empresas importadoras se stockean como medida de preparación para las ventas de noviembre y diciembre, razón por la cual sus costos operacionales también

pueden aumentar.

- **Niveles de liquidez saludables tanto históricos como presentes:** STARCARGO CIA. LTDA. ha mantenido históricamente niveles de liquidez¹ saludables y que se encuentran por encima de la unidad, conducta que también se refleja en el presente análisis al mostrar un indicador de 1,18 veces; que aun con una ligera contracción interanual, se mantiene sobre la unidad. Adicionalmente, se destaca el buen manejo del riesgo de liquidez, denotando que el emisor cuenta con los recursos económicos necesarios para hacer frente a sus obligaciones inmediatas.
- **Niveles de apalancamiento estables y mejores frente al promedio histórico:** el indicador de apalancamiento presentaba niveles elevados desde el 2019 hasta el 2022, relacionado a las diferentes fuentes de financiamiento que manejaba como servicios de factoring y préstamos bancarios. Pero a partir del 2023, el financiamiento se empieza a concentrar en instrumentos con mercado de valores, factoring y limitando su deuda financiera con los bancos nacionales, permitiéndole mantener una deuda más estable y a mejor costo. A la fecha de corte su nivel de apalancamiento se reduce respecto al similar anterior.
- **Mejora en los niveles de cobertura con su EBITDA:** gracias al incremento del nivel operativo por la suma de TEUS y de contenedores, se presentan mayores niveles de ingresos y en mayor proporción al aumento de costos; esto, aunado a una subida de los precios de los fletes, resultó en una mejora de los flujos EBITDA. Del mismo modo, se observa una mayor eficiencia en el manejo de los gastos operacionales y financieros, permitiendo una mejora en los resultados operativos y antes de impuestos a la fecha de análisis. En este sentido, la cobertura de los Flujos EBITDA frente a sus gastos financieros, su deuda financiera y sus pasivos totales, mejora.
- **Cumplimientos de los resguardos de ley:** a la fecha de corte, el emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como, con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados. En cuanto a las proyecciones STARCARGO SÍA. LTDA., estas se muestran por encima de lo esperado debido a las fluctuaciones el precio de los fletes. Adicionalmente, cabe mencionar que la empresa maneja un resguardo voluntario para la segunda emisión de obligaciones la cual consiste en una fianza solidaria por parte de su relacionada WCA Wladimir Coka Asociados S.A. por el valor total de la emisión, la misma que se mantiene y es suficiente para cubrir el monto en circulación de la emisión.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Dado el modelo de negocio de la empresa, es susceptible a varios factores externos pues se relaciona directamente con tres sectores económicos como los son el sector transporte y sector logístico. En ese sentido, en caso de que alguno de estos refleje un impacto negativo, causarán repercusión en los resultados de STARCARGO CÍA. LTDA.
- Después de la pandemia, el precio de los fletes en el mundo se disparó por la acumulación de cargas paralizadas, esto se mantuvo durante 2021 y 2022. Sin embargo, para 2023 se ve una normalización del precio lo cual ha golpeado de manera importante los ingresos de la compañía. En ese sentido, uno de los mayores riesgos que maneja la empresa es el hecho de que depende significativamente de la variabilidad en el precio de los fletes.
- Puesto que la empresa trabaja directamente con importadores, un posible riesgo a futuro radica en complicaciones que se puedan dar en las diferentes relaciones comerciales que mantiene Ecuador. Partiendo de esto, la actual crisis del gobierno puede dificultar el cierre de varios pactos comerciales que se venían trabajado hace ya varios meses, riesgo directamente atribuible a brechas en las importaciones, sin embargo, se considera existe un escenario optimista por las ideologías amigables con el comercio internacional que manifiesta el presidente electo Daniel Noboa.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mantener una posición sólida en el mercado que se traduzca en un incremento de ingresos operacionales.
- Estabilidad en los indicadores de rentabilidad.
- Conservar niveles adecuados de liquidez.
- Reducir su nivel de apalancamiento mediante el control del endeudamiento.
- Volver a reflejar flujos EBITDA que mejoren sus niveles de cobertura a sus obligaciones.

Factores que podrían reducir la calificación:

- Decrecimiento sostenido de la utilidad de la empresa que afecte a los indicadores de rentabilidad.
- Aumento importante de su nivel de endeudamiento.
- Reducción de flujos que no permitan cumplir en tiempo y forma con las obligaciones de la empresa.
- Mantener un bajo nivel de cobertura tanto de su deuda como de sus gastos financieros con relación a su

¹ Activo Corriente / Pasivo Corriente

EBITDA.

- Incumplimiento de los resguardos de ley de los instrumentos vigentes.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

Contexto Macroeconómico²

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

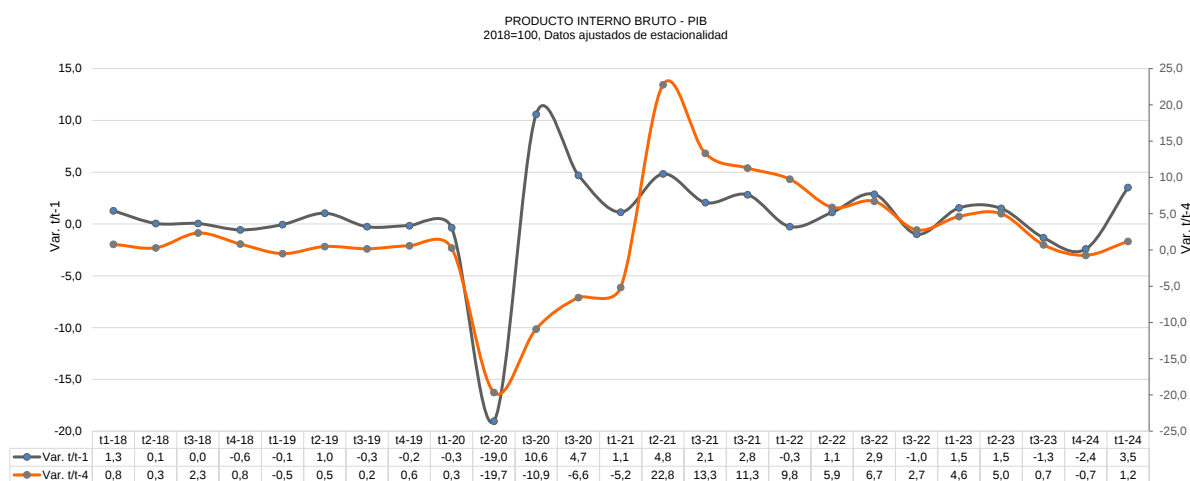
En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

² Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

En torno al primer trimestre de 2024, la economía de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se atribuyó principalmente a la disminución de las importaciones en un 3,3% y a un incremento positivo en las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del Producto Interno Bruto (PIB) mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones disminuyeron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una reducción del 1,3%. La disminución en las importaciones se originó por una caída en la demanda de productos como los refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. La reducción en el consumo de los hogares fue causada por una disminución en la demanda de servicios comerciales y de transporte. Además, la reducción en el gasto del gobierno se debió a una disminución en sus servicios administrativos. En cuanto a las exportaciones, el comportamiento negativo se atribuyó principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado.

En comparación con el trimestre anterior y ajustado por efectos estacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó un 3,5% en relación con el cuarto trimestre de 2023. Este crecimiento fue impulsado por el dinamismo en las exportaciones, que crecieron un 10,6%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) que aumentó un 3,1%, y el consumo de los hogares que incrementó en un 2,0%. A pesar de que las importaciones disminuyeron un 10,2%, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. En contraste, el gasto de gobierno experimentó una reducción del 0,3%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En términos industriales, solo la mitad de los sectores, es decir, 10 de 20, mostraron resultados positivos. Destacan especialmente el suministro de electricidad y agua con un crecimiento del 12,5%, la pesca y acuicultura con un incremento del 10,8%, la explotación de minas y canteras con un aumento del 4,3%, las actividades profesionales técnicas con un avance del 3,9%, y las actividades inmobiliarias con un incremento del 2,9%.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12,000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400

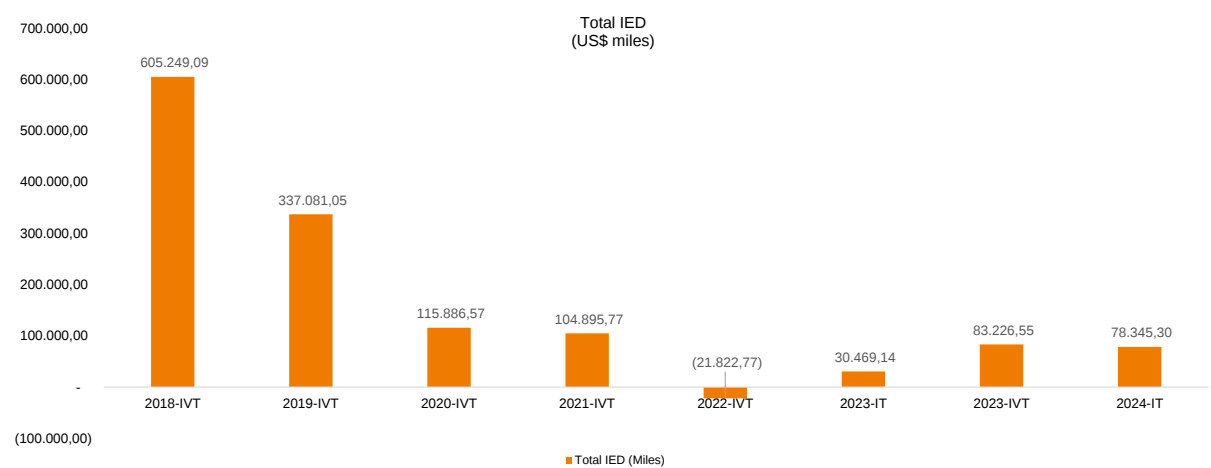
millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

Por otro lado, durante los primeros tres meses de 2024, las exportaciones de Ecuador llegaron a \$8.075,9 millones, mostrando un aumento del 4,7% respecto al trimestre anterior y del 8,2% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento positivo se debe principalmente al desempeño destacado de las exportaciones de petróleo, que alcanzaron los \$2.517,5 millones, representando un incremento del 10,8% trimestral y del 13,3% interanual.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1 % en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los \$6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el primer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 47,88 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en una de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de electricidad, gas y agua registro la caída mencionada. Debido a la situación política y coyuntural, se ha generado incertidumbre en los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del primer trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IT	2023-IIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.516,21	(203,97)	11.971,81	-1.045,68	356,17
Comercio	9.190,25	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73
Construcción	(178,73)	(1.550,20)	-160,76	-629,75	1.907,10
Electricidad, gas y agua	(1.549,70)	400,80	704,89	-869	-479,7
Explotación de minas y canteras	19.599,68	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53
Industria manufacturera	21.009,79	1.440,27	15.025,69	-30.467,20	19.757,09
Servicios comunales, sociales y personales	1.050,85	98,41	35793,399	84,169	3205,33
Servicios prestados a las empresas	(35.352,02)	14.405,55	-15.103,19	57.191,65	2.225,88
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.182,81	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18
Total IED	30.469,14	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30

Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el primer trimestre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó 112,28, lo que indica una inflación mensual del 0,29%. Este valor contrasta con el mes anterior, que fue de 0,09%, y con marzo de 2023, cuando la inflación fue de 0,06%.

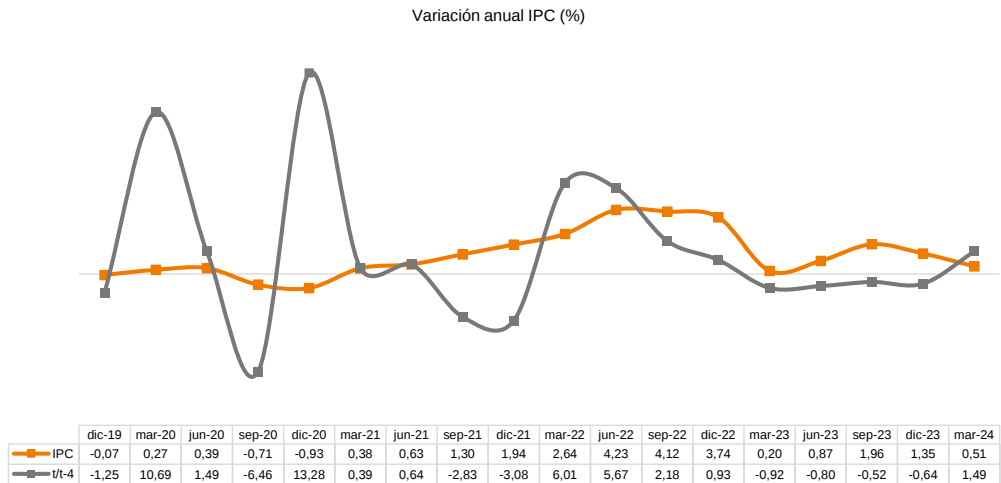
Para marzo de 2024, la tasa de inflación anual fue del 1,66%, mientras que el mes anterior fue del 1,43% y en marzo de 2023 fue del 2,85%. Finalmente, en marzo de 2024, el costo de la Canasta Básica Familiar fue de USD 795,30. Esto significa que el ingreso familiar promedio cubre el 107,97% del costo total de esta canasta básica. Además, el costo de la canasta básica aumentó un 0,53% en comparación con el mes anterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51									

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) hay doce categorías de consumo. Las tres categorías que más contribuyeron a la inflación mensual en el primer trimestre de 2024 fueron: Transporte (0,1071%), Bienes y servicios diversos (0,0593%), y Salud (0,0518%).



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

Para el 2024 se presentan desafíos significativos para la economía ecuatoriana, con pronósticos de estancamiento y diversos retos que tendrán repercusiones tanto a nivel nacional como internacional. Según el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Banco Mundial, se anticipa que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) sea mínimo, alcanzando solo un 0,1%. Esta cifra posiciona al país muy por debajo del promedio de crecimiento en América Latina, estimado en un 1,4% por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cabe mencionar, que desde abril del 2024 el gobierno ecuatoriano ha aumentado el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, con el objetivo de generar ingresos adicionales que podrían alcanzar hasta 1.300 millones de dólares anuales. Sin embargo, este incremento también ha resultado en una disminución del consumo en los hogares, impactando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los apagones eléctricos. Más de la mitad de los productos incluidos en la canasta básica han visto aumentos de precio como resultado del aumento en el IVA, obligando a algunas empresas a absorber estos costos para mantener sus ventas.

Finalmente, el Gobierno del Presidente Noboa tiene previsto la eliminación del subsidio a las gasolinas. De acuerdo con la medida adoptada, el costo por galón de las gasolinas Extra y Ecopaís aumentará en USD 0,26. Posteriormente, estos precios se ajustarán mensualmente mediante un sistema de bandas, que permite

incrementos de hasta un 5% o reducciones de hasta un 10%. A consecuencia de lo mencionado, se espera un aumento en los precios de alimentos, servicios de salud, educación, transporte y vivienda. Aunque se estima que la clase baja solo absorberá el 14% del incremento, se necesitan anunciar medidas de compensación para evitar un deterioro económico entre los más vulnerables del país.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**.

Por otro lado, con corte 11 de enero de 2024, la agencia estadounidense S&P Global Ratings decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en B-, aunque cambió la perspectiva de estable a negativa. Este cambio se debe al deterioro del desempeño fiscal de Ecuador y a la probable limitación del Gobierno para implementar políticas correctivas, dada la brevedad de su mandato y la urgencia de abordar la crisis económica y el aumento de la violencia. La calificadora también identifica riesgos adicionales para Ecuador, como el pago anticipado de una deuda significativa entre 2025 y 2026, así como la incertidumbre en cuanto al acceso del país a los mercados internacionales de bonos, en un contexto de disminución de la confianza de los inversores.

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

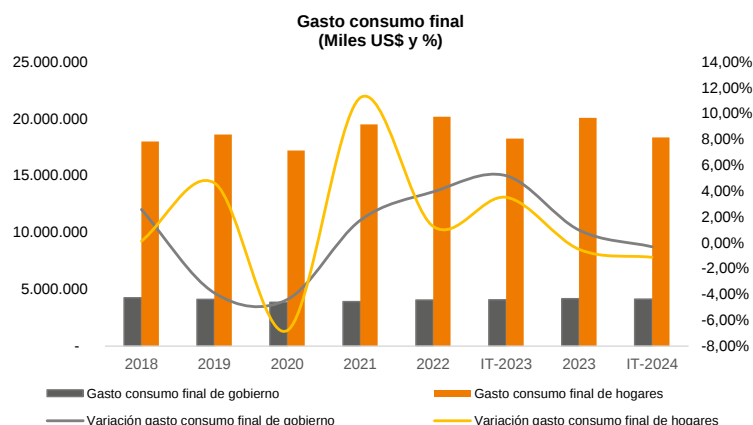
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

En el primer trimestre de 2024, el Gasto de Consumo Final de los Hogares Residentes experimentó una disminución del 1,1% respecto al mismo período del año anterior según datos ajustados. Esta caída se debió principalmente a una reducción en el consumo de productos como carne y sus derivados, camarón procesado, aceites vegetales y animales sin refinar, otros alimentos diversos, textiles y prendas de vestir, vehículos y equipos de transporte, así como en servicios de comercio, transporte y almacenamiento.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública en base al último reporte del Banco Central Del Ecuador, a febrero del 2024 totalizó US\$ 47.455,6 millones y la deuda externa privada totalizó US\$ 10.133,5 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 38,9% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 20,9 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 268,60 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 10,13 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 168,10 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 693,2 millones. El saldo de la deuda externa privada a febrero 2024 fue de USD 10.133,5 millones, equivalente alrededor del 9,0% del PIB.

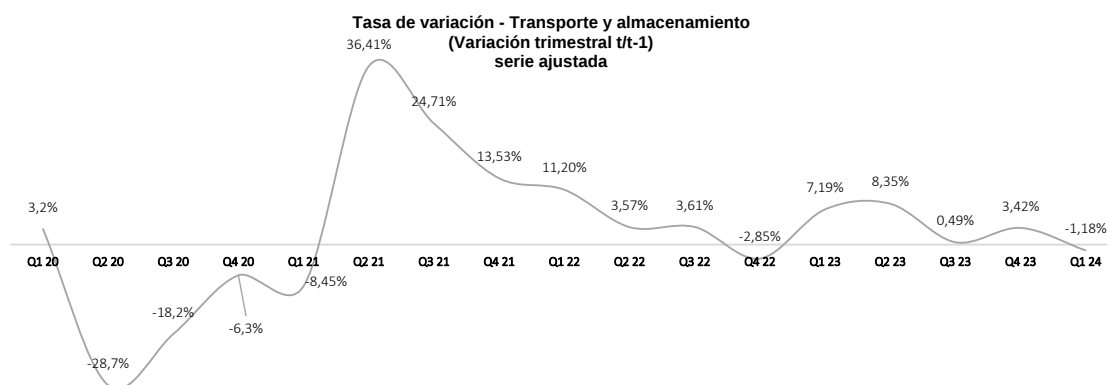
Análisis de la Industria:

El sector de transporte y logística desempeña un papel esencial en la economía global, facilitando el movimiento eficiente de bienes, servicios y personas en todo el mundo. Conectando las cadenas de suministro, el transporte y la logística garantizan que los productos lleguen a su destino final de manera oportuna y segura, lo que impulsa el comercio y el desarrollo económico. El sector abarca una amplia gama de actividades, incluyendo el transporte de carga por carretera, ferrocarril, agua y aire, así como servicios relacionados con la gestión de inventarios, almacenamiento, distribución y logística inversa. Desde la entrega de materias primas hasta la entrega de productos terminados a los consumidores, cada paso del proceso requiere una coordinación precisa y eficiente para garantizar la satisfacción del cliente y la rentabilidad de las empresas.

El transporte y la logística se benefician de avances tecnológicos constantes que mejoran la eficiencia y la visibilidad de las operaciones. La automatización, la inteligencia artificial, la analítica de datos y la Internet de las cosas están transformando la forma en que se planifican, se gestionan y se ejecutan las operaciones logísticas. Estas innovaciones permiten una mayor precisión en la predicción de la demanda, la optimización de rutas y la gestión de inventarios, lo que a su vez reduce los costos y los tiempos de entrega. Además de los aspectos operativos, el sector de transporte y logística también se enfrenta a desafíos importantes en términos de sostenibilidad y mitigación del impacto ambiental. Las empresas están adoptando medidas para reducir las emisiones de carbono, mejorar la eficiencia energética de los vehículos y promover soluciones de transporte más ecológicas, como el uso de vehículos eléctricos y la optimización de la carga.

Crecimiento del PIB en la industria del transporte:

El sector de transporte y almacenamiento en Ecuador ha experimentado un crecimiento significativo, con un incremento del 36,41% en su Producto Interno Bruto (PIB) en 2021 en comparación con el año anterior, siendo superior al crecimiento total del PIB. Para los siguientes años, la tasa de crecimiento mostró una desaceleración y para el primer trimestre de 2024 la tasa de crecimiento se revertió con una desaceleración de -1,18%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El aumento del PIB del sector de transporte y logística se atribuye a varios factores clave. En primer lugar, el incremento del comercio interno y externo ha impulsado la demanda de servicios logísticos y transporte. El intercambio de bienes y servicios tanto a nivel nacional como internacional requiere una red de transporte eficiente y confiable, lo que ha generado un mayor flujo de mercancías y personas.

Además, las inversiones en infraestructura de transporte han desempeñado un papel fundamental en el crecimiento del sector. El desarrollo y mejora de carreteras, puentes, aeropuertos, puertos y otros activos de transporte han mejorado la conectividad y facilitado el movimiento fluido de bienes y personas en todo el país. Estas inversiones han fortalecido la capacidad y eficiencia del sector de transporte y logística.

Sin embargo, para el último periodo las importaciones mostraron a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. El consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte.

A marzo de 2024, el sector petrolero ecuatoriano enfrenta desafíos significativos:

- El precio del petróleo ecuatoriano ha experimentado fluctuaciones. En enero de 2024, se vendió a USD 65,34 por barril, por debajo del precio de USD 66,7 que el gobierno de Daniel Noboa necesita para cubrir los gastos presupuestarios de 2024.
- La producción petrolera ha mostrado una tendencia a la baja. En marzo de 2024, la producción cayó a 482.900 barriles diarios, una disminución del 1,6% respecto a enero del mismo año.
- Se prevé una mayor caída en la producción debido al cierre programado del campo petrolero ITT para

agosto de 2024, siguiendo el resultado de una consulta popular.

Aunque los fletes marítimos internacionales se normalizaron a finales de 2022 y principios de 2023, América Latina y el Caribe (ALC) continúan enfrentando desafíos a la fecha:

- La región perdió servicios marítimos durante la pandemia, lo que ha mantenido elevados los valores de los fletes en comparación con otras regiones.
- Mercados más pequeños como el Caribe y Centroamérica siguen dependiendo de servicios navieros con buques de baja capacidad.
- Ecuador, como parte de ALC, probablemente sigue experimentando costos de flete más altos que el promedio global, lo que afecta tanto a sus importaciones como a sus exportaciones.

Acuerdos comerciales y perspectivas en Ecuador

Ecuador ha avanzado en la negociación del Acuerdo Estratégico de Cooperación Económica (SECA) con Corea del Sur. Se espera que entre en vigencia en el segundo semestre de 2024. Este acuerdo beneficiará al 98,8% de la oferta exportable ecuatoriana, incluyendo productos como camarón, cacao, banano, pesca y lácteos.

Se espera que el SECA mejore las condiciones comerciales y reduzca los obstáculos técnicos al comercio entre Ecuador y Corea del Sur. A marzo de 2024, Ecuador enfrenta desafíos en su sector petrolero y en los costos de transporte internacional, pero avanza en acuerdos comerciales que podrían mejorar su posición en el comercio global.

Desarrollo histórico de los fletes:

Durante el año 2020, la industria naviera experimentó una serie de desafíos debido al impacto del COVID-19. El cierre de operaciones en puertos asiáticos llevó a la implementación de cancelaciones de salidas, conocidas como blank sailings, lo cual afectó los itinerarios y servicios en algunos puertos, especialmente en los destinos finales. Esto generó dificultades para los exportadores de productos perecederos en la costa oeste de América del Sur.



Así pues, las navieras realizaron ajustes en sus itinerarios y redujeron los servicios. Hubo una disminución en el número de buques y, como resultado, una reducción en la capacidad de transporte. Además de los cambios en las frecuencias, se volvieron comunes prácticas como los cut-and-run y los ajustes de tiempo en puerto, lo que resultó en cargas sin espacio en el buque y sin una fecha confirmada de servicio.

Estas circunstancias llevaron a un aumento significativo en el valor de los fletes marítimos. En septiembre de 2021, se alcanzaron niveles históricos, con un indicador global de transporte de contenedores de US\$ 10,377. Esta situación, junto con el caos operativo en los puertos, provocó la falta de servicios confirmados, escasez de contenedores secos y refrigerados, y la conocida crisis de suministros.

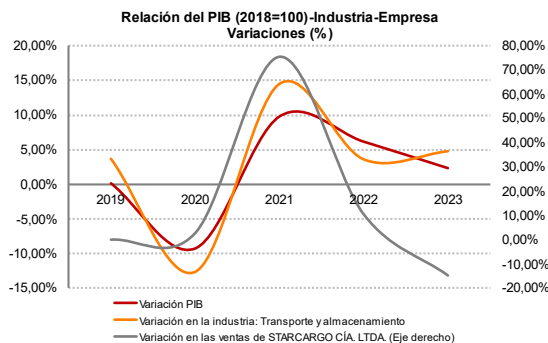
Si bien los fletes marítimos comenzaron a normalizarse a finales de 2022 y regresaron a niveles pre-pandemia en abril de 2023, esto no fue el caso para los fletes con origen y destino en América Latina y el Caribe (ALC), ni para los fletes terrestres. ALC se enfrenta a desafíos debido a su economía de volúmenes modestos y largas distancias. La región perdió servicios marítimos durante la pandemia, lo que ha afectado el valor de los fletes en nuestra región.

El panorama para el transporte marítimo en los últimos meses de 2024 es incierto. Los problemas geopolíticos, el cambio climático, la alta demanda de mercancías, la guerra comercial entre grandes economías y la falta de espacio en los puertos de China están afectando la cadena logística global, y países como Ecuador sienten el impacto.

Un claro ejemplo de esta inestabilidad es la variabilidad en los costos de los fletes marítimos. En 2024, el precio de transportar un contenedor desde China ha variado, alcanzando hasta US\$ 8.000 a principios de junio y cayendo a US\$ 5.500 hacia finales de la tercera semana de julio. Sin embargo, no hay garantía de que estos precios se mantendrán, y se espera que vuelvan a aumentar debido a la demanda estacional durante la Navidad y Fin de Año.

Comparativo entre la industria del transporte con el PIB y el nivel de ventas de STARCARGO CÍA. LTDA.:

STARCARGO CÍA. LTDA. es una organización especializada en proveer una amplia gama de soluciones logísticas, que incluyen la recolección, clasificación, transporte y entrega tanto a nivel nacional como internacional de correspondencia ordinaria y paquetes. Su enfoque se centra en brindar servicios de logística de alta calidad con el propósito de cumplir y superar las expectativas de sus clientes. La compañía se destaca principalmente por su experiencia en el transporte y consolidación de carga, utilizando diferentes modos de transporte como el aéreo, marítimo y terrestre, para asegurar la eficiencia y eficacia en la gestión logística de sus clientes.



Tomando en cuenta el gráfico, se puede ver que la empresa experimentó un dinamismo importante en sus ventas para el año 2021, este efecto fue acompañado tanto por el PIB como por el PIB de la industria del transporte. Posteriormente, se ve un menor crecimiento para el año 2022 y 2023 tanto en la empresa como en todo el sector económico. Así pues, se ve claramente que STARCARGO CÍA. LTDA. es una empresa que es muy sensible a los cambios macroeconómicos del país y el sector al que pertenece.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

STARCARGO CIA. LTDA. inició sus actividades el 08 de Abril del 2011 en operaciones logísticas de comercio exterior en el ámbito nacional e internacional. Poseen una red de agentes a nivel mundial, la cual les permite asegurar a sus clientes un servicio completo desde cualquier origen hasta cualquier destino del mundo. Disponen de cobertura mundial a través de agentes exclusivos en Asia, Europa y América.

Su objetivo principal es garantizar la total satisfacción de sus clientes mediante un servicio personalizado, rápido y seguro. Por este motivo, la empresa ha invertido en el desarrollo de sistemas informáticos propios, lo cual junto con un personal altamente capacitado que, a través de su experiencia y constante comunicación con agentes y clientes, le ha permitido ofrecer los mejores resultados en precio, tiempo y calidad.

Respalda su servicio en las últimas tendencias de vanguardia tecnológica y sistemas propios para la comunicación y seguimiento de los embarques y trámites de sus clientes. Entre ellos, cuenta con un sistema de Información Gerencial (SIG) que permite el análisis de información estadística de manera inmediata para la toma de decisiones.

Su misión es prestar al cliente el mejor servicio de comercio exterior, con los más altos estándares de calidad y ofreciéndoles las mejores opciones del mercado en costo, tiempo y calidad para sus requerimientos.

En resumen, STARCARGO CÍA. LTDA. es una empresa especializada en ofrecer servicios de recolección, clasificación, transporte y entrega de correspondencia y paquetes a nivel nacional e internacional. Su principal objetivo es proporcionar soluciones logísticas de alta calidad para satisfacer las necesidades de sus clientes. La empresa se distingue por su experiencia en el transporte y consolidación de carga, utilizando diferentes modalidades como el transporte aéreo, marítimo y terrestre. Su enfoque se centra en garantizar la eficiencia y excelencia en la gestión logística, brindando servicios de segunda calidad que superen las expectativas de sus clientes.

Transporte aéreo:

Se beneficia de una extensa red de agentes distribuidos en todo el mundo, lo que le permite ofrecer las tarifas más competitivas del mercado. Gracias a la tecnología implementada por la compañía, se puede calcular con precisión el volumen de envío, lo que facilita la generación de cotizaciones precisas. Además, la empresa ofrece funciones de chat en vivo, donde los clientes pueden ser dirigidos a profesionales altamente capacitados que brindan asesoramiento personalizado, ayudando a encontrar la mejor solución logística para cada necesidad. Esta combinación de recursos y atención al cliente asegura un servicio integral y satisfactorio para los clientes de STARCARGO CÍA. LTDA.

Transporte marítimo:

Ofrece una amplia gama de opciones para el transporte marítimo de carga, adaptadas a las necesidades específicas de cada cliente. Esto se logra a través de diversas modalidades de carga de contenedores, como FCL (carga completa), LCL (carga consolidada) y carga general. La empresa cuenta con la capacidad y experiencia necesarias para manejar cualquier tipo de productos, asegurando una solución logística completa y eficiente.

Transporte terrestre:

ha establecido una sólida alianza estratégica para el manejo directo de la mercadería, lo cual constituye su principal fortaleza en el ámbito del transporte terrestre. Gracias a esta asociación, la empresa logra una entrega efectiva al determinar las mejores rutas de entrega para la carga de cada cliente. La compañía se enorgullece de su capacidad para distribuir y entregar mercancías de manera rápida y eficiente, cumpliendo con altos estándares de calidad.

Esto ha permitido que STARCARGO CÍA. LTDA. se destaque en la industria al ofrecer tiempos de entrega récord y asegurar la satisfacción de sus clientes.

Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la empresa

La compañía puede ofrecer servicios en las siguientes áreas:

- Manejo de carga Aérea, Marítima y Terrestre
- Consolidadora de carga vía MARÍTIMA Y AÉREA
- Operación de carga: FCL, LCL, carga general
- Manejo de Carga Perecible y Cargas Peligrosas
- Servicio Puerta a Puerta
- Transporte Multimodal
- Seguimiento preembarque
- Almacenaje y empaque
- Operaciones Portuarias
- Trámites de aduana en origen y destino
- Seguimiento con el proveedor de las mercaderías
- Seguro de cargas.

Otros de los valores agregados de la compañía es su política de seguridad. STARCARGO ofrece soluciones inmediatas y seguras, mediante la implementación y mantenimiento de sistemas de control a lo largo de la cadena logística en el comercio internacional, previniendo actos ilícitos mediante el cumplimiento de todas las normas legales existentes, garantizando así el bienestar de sus colaboradores, concibiendo una cultura de seguridad en la organización. Con ello se busca lo siguiente:

- Impulsar el comportamiento seguro de todas las actividades de la compañía como herramienta para la prevención de actividades ilícitas
- Minimizar el riesgo de contaminación por terceros, de la carga de los clientes, supervisando que se cumplan todos los procedimientos correspondientes.
- Controlar el cumplimiento de la política de seguridad mediante la supervisión de los procedimientos y seguimiento de los planes de acción.
- Realizar mediciones de los riesgos detectados aplicando la metodología implementada.
- Analizar los resultados de las mediciones y valorar los mismos estableciendo prioridades de acción.

Con tecnología de punta, se ha afianzado la asistencia remota por medio de aplicaciones electrónicas. Se han satisfecho los requerimientos de comunicación y disponibilidad de servicios de sus clientes, consiguiendo optimizar los recursos y el tiempo, además de brindarle completa seguridad en sus transacciones para proveerle el detalle exacto del estado de su carga.

El enfoque de servicios de la empresa ha estado concentrado en su mayoría en importaciones desde la China. Sin embargo, desde inicios del 2020 se encuentra trabajando fuertemente para captar clientes con importaciones desde el mercado europeo y estadounidense. Adicionalmente, como punto de oportunidad, la empresa desarrolló una nueva estrategia de comercialización introduciéndose en el nicho de las exportaciones hacia Europa y Estados Unidos.

A continuación, se detalla del FODA y estrategias de la empresa:

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES	DEBILIDADES	AMENAZAS
Funcionarios altamente comprometidos con la empresa. El Área Comercial tiene personal muy competitivo	Mercados y servicios adicionales que no estamos ofreciendo a nuestros clientes actuales. Comercialización de nuevas rutas con volumen de carga	Necesidad de financiamiento por alto nivel de crédito ofrecido a nuestros clientes vs nivel de crédito otorgado por nuestros proveedores. Falta cimentar una estructura de ciertos procesos	El precio de petróleo hace que las tarifas fluctúen. Sobrecapacidad de las líneas navieras en nuestra ruta.

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Posición Competitiva:

STARCARGO CÍA. LTDA. se encuentra en competencia directa con más de 134 empresas activas en el sector del transporte que comparten el mismo objeto social en base a la clasificación CIIU realizada por la SCVS.

Sin embargo, debido a las actividades específicas que realiza el Emisor, se ha considerado la unidad de medida estándar en el transporte marítimo, que es TEU (*twenty foot units*) y representa la capacidad de carga de un contenedor de 20 pies de largo. Bajo esta clasificación, el Emisor se ubicaría en el tercer lugar con una participación del 12,33%.

Ranking 2023	Empresa	Twenty-foot Equivalent Units	% Participación
1	FARLETA S.A.	20.352	14,66%
2	BLUE CARGO ECUADOR S.A. BLUCARSA	17.160	12,36%
3	STARCARGO CIA. LTDA	17.113	12,33%
4	PLUSCARGO-ECUADOR S.A.	9.416	6,79%
5	SCHRYVER DEL ECUADOR S.A.	7.069	5,10%
6	ACGROUP WORLDWIDE ECUADOR S.A.	7.109	5,12%
7	TOLEPU S.A.	6.292	4,99%
8	ASIA SHIPPING ECUADOR S.A. ASE	6.919	4,99%
9	H.A. CARGO S.A.	6.791	2,73%
10	TIBA ECUADOR-FORWARDING S.A.	3.029	2,18%
11	TRANSPORTES Y SERVICIOS VASCONES S.A. TRANSVAS	2.570	1,85%
12	DP WORLD LOGISTICS CARGO DPWLC S.A.	2.296	1,65%
13	KRYSTAL LOGISTIC ECUADOR	2.041	1,47%
14	LOGISTIC UNLIMITED S.A.	1.497	1,08%
	Otras empresas	95.780	22,70%
	Total	13.874	77,30%

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

Los socios de la compañía son de la misma clase y tienen los mismos derechos; sin embargo, no cuenta con un área encargada de la comunicación con los socios. Asimismo, carece de un Reglamento de la Junta General de Socios. Adicional, los socios pueden incorporar puntos a debatir en las juntas y delegar el voto, pero no cuenta con un procedimiento formal. De igual manera, se permite la delegación de voto para juntas mediante el uso de un poder general.

Con relación al Directorio no cuenta con un reglamento, ni presenta criterios para la selección de directores independientes, tampoco realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio.

La compañía cuenta con un capital que contabiliza US\$ 300 mil. En este sentido, la composición societaria se divide entre dos socios, en donde el principal es Wladimir Josué Coka Ricaurte con una participación del 100%, seguido de José Alberto Quintero Ricaurte con una participación que tiende a 0%, pero que asume también el rol de Socio - Director.

Estructura Accionaria (US\$)		
Nombre	Capital (US\$)	Participación
Wladimir Josué Coka Ricaurte	300.000	100,00%
Jose Alberto Quintero Ricaurte	0	0,00%
Total	300.000	100%

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

La compañía posee políticas de información, pero no han sido aprobadas formalmente. Por otra parte, la empresa no cuenta con una política para la gestión de riesgos y no difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo. A la fecha de corte, existen un total de 71 personas trabajando en la compañía. Este personal se encuentra dividido en las siguientes áreas administrativo, aduanas, pricing, cobranzas, comercial, financiero, customer service, operaciones, entre otros. Adicional, la compañía cuenta con un sistema de evaluación a sus empleados.

Responsabilidad Social

STARCARGO CÍA. LTDA. no ha identificado ni consultado a sus grupos de interés por lo que tampoco ha definido estrategias de participación con estos. De igual manera, no cuenta con programas que promueven la eficiencia energética, reciclaje o consumo racional del agua. Adicional, los proveedores no son evaluados con base en criterios ambientales.

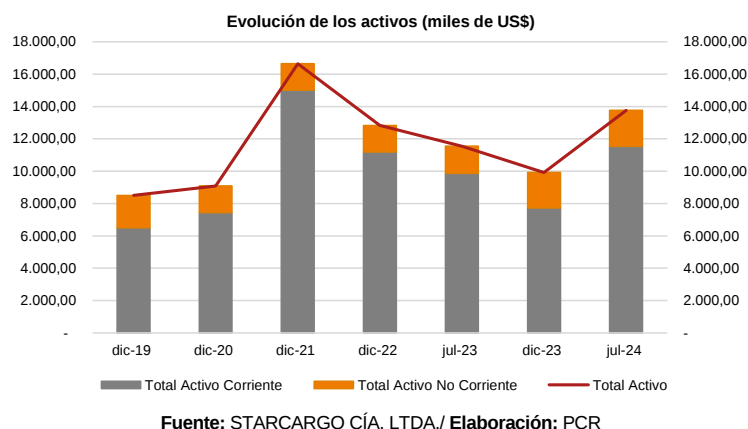
La empresa no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental. Los empleados que trabajan en la empresa obtienen los beneficios de ley, incluidos beneficios adicionales. Sin embargo, no cuentan con un código de ética o conducta.

Análisis Financiero

Calidad de Activos

Históricamente, los activos de Starcargo Cía. Ltda. han experimentado un crecimiento promedio +12,19% en el periodo de 2019-2023, sin embargo, a partir del 2021 hasta diciembre del 2023 se ha presentado una conducta decreciente. Para julio del 2024, se observó una expansión interanual de 19,23% (US\$ 2,22 millones) en el total de activos. Esta variación está relacionada especialmente al aumento registrado en las cuentas por cobrar

comerciales en +24,48% (US\$ 1,26 millones), en cuentas por cobrar relacionadas por +12,24% (US\$ +335,67 mil) y, en Propiedad planta y equipo con +48,74%.



Analizando la estructura de los activos, la porción corriente es la más representativa a julio 2024 con un 83,81% (US\$ 11,54 millones) del total, por otro lado, los activos no corrientes representan el 16,19% (US\$ 2,23 millones) restante. Respecto a la participación del activo, la mayor parte corresponde a las cuentas por cobrar comerciales, conformando el 46,40% (US\$ 6,39 millones) del total de activos, seguido de las cuentas por cobrar relacionadas corrientes, con el 22,37% (US\$ 3,08 millones) del total de activos, planta y equipo con el 12,57% (US\$ 1,73 millones), y otras cuentas por cobrar con el 8,55% (US\$ 1,18 millones). El 10,11% restante se compone por efectivos y equivalentes, activos por impuestos corrientes, cuentas por cobrar no corrientes relacionadas y otros activos de corto y largo plazo.

Las cuentas por cobrar comerciales a julio de 2024, estas registran un valor total de US\$ 6,39 millones, resultado de un incremento en +24,48% (US\$ + 1,26 millones) respecto a julio del 2023, esta variación presenta un comportamiento más estable frente a periodos anteriores donde se evidenciaba valores más altos en esta cuenta por motivo del incremento considerable en el precio los fletes, sobretudo en el año 2021.

La Compañía mantiene políticas definidas para la otorgación de cupos de crédito, así como también mantiene un proceso de verificación de la capacidad de pago del cliente y estrategias de recuperación a aplicar en caso de incumplimiento de pago del cliente. Los principales lineamientos son:

- Línea de crédito de 30 días pre aprobada para empresas.
- En caso de requerir crédito, las personas naturales obligatoriamente deberán presentar formulario de crédito, documentación legal pertinente y ser revisadas en el buró de crédito.
- En caso de ser aprobado el crédito para una persona natural y al momento de la revisión cuenta con la última orden, deberá entregar cheque a fecha. Se aplican ciertas excepciones establecidas internamente.
- Crédito o extensión de este ≥ 60 días, requiere de aprobación dirección financiero, dirección de cobranzas, gerencia y dirección comercial.
- Clientes con vencimientos superiores a 45 días de vencimiento no podrán hacer uso de línea de crédito (liberaciones) en nuevos trámites por arribar; dependerá de autorización y análisis de financiero en base a nuevas garantías.

Al analizar al detalle la cartera de créditos, se identifica que la que el total por vencer asciende a US\$ 5,58 millones, equivalente al 90,67% del total. Por otro lado, la cartera vencida totaliza en US\$ 257,57 mil, conformando el 9,33% del total de la cartera comercial. Dentro de la cartera vencida, se puede observar que la más representativa corresponde a la de antigüedad de más de 181 días, conformando el 42,73% del total de la cartera vencida, es importante mencionar que frente a su periodo similar del año anterior.

Cabe mencionar que la cartera vencida ha experimentado un incremento del +115% (US\$ +321,76 mil), no obstante, esta tendencia está relacionada al incremento de la cartera vencida de 61 a 90 días que está conformada en su mayor parte por pocos proveedores, que son estratégicos y han presentado un comportamiento de pago constante a la empresa; por otra parte, la cartera vencida en más de 181 días también refleja un incremento del 47% respecto a su similar periodo anterior.

Cartera Comercial (US\$)			
Descripción / Período		mar-23	mar-24
Cartera por vencer		4.924.865	5.859.316
Vencida	61 a 90 días	99.555	230.397
	91 a 180 días	6.019	114.783
	Mayores a 181 días	175.410	257.566

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Período	mar-23	mar-24
Total cartera vencida	280.983	602.745
Total cartera comercial	5.205.848	6.462.062
Morosidad (%)	5,40%	9,33%
Provisiones	- 74.667,18	- 74.667,18
Cartera neta	5.131.181,20	6.387.394,55

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

La morosidad de la cartera se ubicó en 9,33%, experimentando un aumento interanual de +3,93 p.p. El comportamiento mencionado se atribuye que la cartera comercial (que es la cuenta más representativa de los activos) que presentó una conducta creciente respecto al año anterior. La cartera cuenta con una provisión de US\$ 74,67 mil, rubro que no ha presentado variación respecto julio 2023.

Respecto a los días de cuentas por cobrar comerciales de la empresa, a julio del 2024 se sitúa en 223 días, valor ligeramente superior a lo reportado en julio 2023 (207 días). Paralelamente, este indicador es inferior al promedio histórico observado en el periodo 2019-2023, que fue de 244 días. Además, se denota una fortaleza respecto a los días pagables, pues estos registran 498 días, por lo que se infiere que la empresa es eficiente en sus tiempos de cobro respecto a los de pago, dando un margen de seguridad de 276 días para poder responder a estas obligaciones inmediatas.

Las cuentas por cobrar relacionados totales de STARCARGO CÍA. LTDA. registran un valor de US\$ 3,32 millones entre el corto y el largo plazo, representando ambas el 24,08% del total de los activos de la compañía. Es importante resaltar que, la empresa realiza un seguimiento constante de estas cuentas por cobrar, lo cual contribuye a reducir el riesgo de incobrabilidad y asegurar la recuperación de los fondos adeudados.

Por su parte, los equivalentes de efectivo de la empresa reflejan un monto de US\$ 79,38 mil, resultado de una considerable disminución interanual de -52,84%, variación relacionada a la compra de Propiedad, planta y equipo.

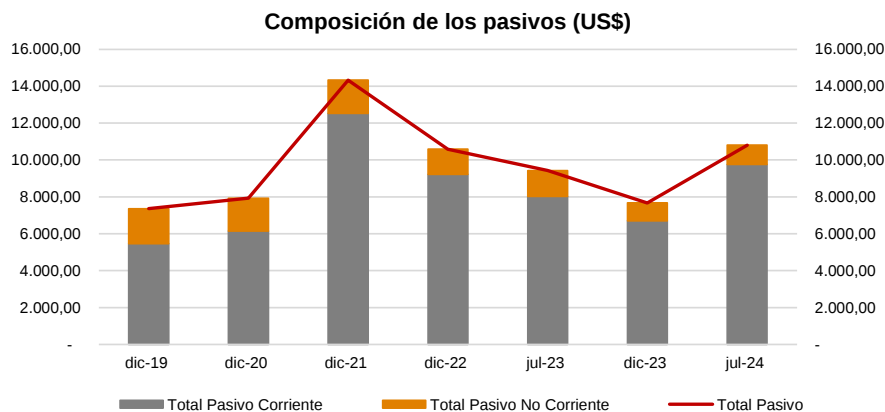
Referente a propiedad, planta y equipo, totaliza US\$ 1,73 millones, presentando un importante crecimiento de +48,74% (US\$ +567,03 mil) frente a julio del 2023. Esta variación fue producto de mayores instalaciones, equipos de computación y muebles y enseres.

Por otra parte, se presenta una disminución de los activos por impuestos corrientes en -1,07% (-US\$ 6,40 mil), para cerrar a la fecha de corte en US\$ 589,31 mil, efecto que se explica por las variaciones del crédito tributario del IVA y del Impuesto a la Renta.

Pasivos

Los pasivos de la empresa exhiben una evolución positiva promedio de +10,64% (2019-2023); conducta que a la fecha de corte se mantiene con un crecimiento interanual de +14,56% (US\$ 1,34 millones), totalizando US\$ 10,80 millones. La variación mencionada está estrechamente relacionada al aumento de cuentas por pagar con proveedores (+47,13%; US\$ +1,20 millones), también se registran aumentos en otras cuentas por pagar y en obligaciones con instituciones financieras de corto plazo. Mientras que se observa una reducción valores emitidos tanto al corto como a largo plazo, por la amortización normal de estos.

Análogamente, el pasivo se conforma en su mayoría por las cuentas por pagar a proveedores (57,11%; US\$ 6,17 millones), seguido de obligaciones financieras corrientes (13,52%; US\$ 1,46 millones), valores emitidos a corto plazo (12,89%; US\$ 1,40 millones), valores emitidos no corrientes (4,98%; US\$ 537,92 mil); y la diferencia en otros pasivos tanto de corto y largo plazo con una participación individual inferior al 3%.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Una fortaleza para destacar de la empresa es que a lo largo de su historia ha establecido estrechas relaciones con sus proveedores, lo que ha sido fundamental para su funcionamiento y fortaleza financiera, esto gracias a las condiciones de deuda más flexibles en relación con la deuda financiera. Sus proveedores más importantes le brindan servicios de logística y transporte, tales como LOGICITY, LONGSAIL SUPPLY CHAIN CO., LTD., MEDITERRANEAN SHIPPING COMPANY DEL ECUADOR, entre otros. Los primeros 8 proveedores en función de las cuentas por pagar proveedores representaron el 71,93%, las relaciones sólidas que mantiene el Emisor con las empresas antes mencionadas mitigan el riesgo de concentración y las posibles implicaciones que conlleva. Con lo mencionado el total de cuentas por pagar a proveedores a julio de 2024 ascendió a US\$ 6,17 millones siendo un 47,13% (US\$ 1,96 millones) superior a lo reportado en el comparativo interanual.

El incremento general de los pasivos se atribuye a una estrategia de mayor apalancamiento con sus proveedores, pues las obligaciones con instituciones financieras y Mercado de Valores han reflejado una contracción interanual.

Los instrumentos colocados en Mercado de Valores y la deuda con instituciones financieras representan la segunda principal fuente de apalancamiento de la empresa a la fecha de corte. Análogamente, la deuda financiera³ registra un monto de US\$ 3,64 millones, experimentando una contracción interanual de -14,26% (US\$ -604,83 mil); tendencia opuesta al crecimiento histórico promedio (+4,54%; 2019-2023). Este comportamiento está principalmente relacionado al pago de los valores emitidos en el Mercado de Valores en el corto y largo plazo. En cuanto a la estructura de la deuda financiera, se observa una presión importante sobre los flujos ya que el corto plazo contempla el 78,45% (US\$ 2,85 millones); mientras que, la deuda a largo plazo el 21,55% (US\$ 783,73 mil).

DEUDA FINANCIERA US\$ (JULIO 2024)					
Institución Financiera	Saldo corto plazo	Saldo largo plazo	Total de Deuda Financiera	Fecha vencimiento	Garantía
Decevale - Obligaciones II Emisión	92.565	287.925	380.490	15/7/2025	General y Específica - WCA Fianza Solidaria
Decevale - Obligaciones III Emisión	300.000	250.000	550.000	10/5/2029	General
Papel Comercial - IV Emisión	1.000.000		1.000.000	30/5/2025	General
Banco 1	9.000	-	9.000	14/10/2024	Comercial
Banco 2	707.964	245.801	953.765	6/7/2026	Inmueble
Entidad Financiera 1	50.191		50.191	7/9/2024	Factoring
Entidad Financiera 2	60.000		60.000	27/9/2024	Factoring
Entidad Financiera 3	108.690	-	108.690	15/8/2024	Factoring
Total	2.853.410	783.726	3.637.136		

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, la entidad mantiene créditos con cinco instituciones financieras nacionales por un valor de US\$ 1,01 millones. De igual manera, se destaca que la Empresa mantiene un monto de US\$ 1,04 millones en circulación en el Mercado de Valores. Con relación a lo anterior, los plazos de pago de las diferentes emisiones y clases varían entre 720 días y 1.800 días, generando así bajos niveles de amortización trimestral.

Adicionalmente, la provisión por beneficios a empleados donde se encuentra la jubilación patronal y bonificación por desahucio contabilizó US\$ 572,22 mil a la fecha de corte.

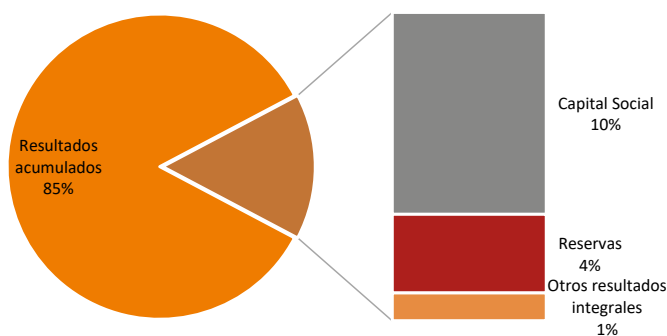
Saporte Patrimonial

El patrimonio de la empresa exhibe un crecimiento promedio del +20,76% en los últimos cinco años. Comportamiento que se mantiene a la fecha de corte y presenta un crecimiento de 3,14% (US\$ 847,22 mil) frente a julio del 2023. Esta conducta obedece al incremento de los resultados acumulados (específicamente los resultados del ejercicio en curso), que registraron un aumento del 51,01% (US\$ 846,25 mil).

Analizando su composición, el patrimonio está estructurado en diferentes categorías. Los resultados acumulados representan la mayor parte del patrimonio, con un 85% (US\$ 2,51 millones). El capital social conforma el 10% del patrimonio, lo que equivale a US\$ 300,00 mil. Las reservas conforman el 4% del patrimonio, totalizando US\$ 117,00 mil. Finalmente, otros resultados integrales contribuyen con un 1% del patrimonio (US\$ 41,32 mil).

³ Instituciones financieras y Mercado de Valores

Composición del patrimonio julio 2024



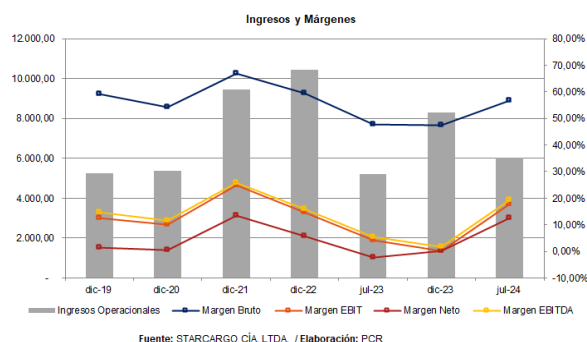
Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Con relación a lo anterior, el capital social de la entidad se ha mantenido constante en los últimos cinco años registrando un total de US\$ 300,00 mil. Dicho esto, las acciones se reparten en 2 socios, con el 100% de las acciones atribuibles a Wladimir Josué Coka Ricaurte. Por otra parte, se destaca que las reservas de la entidad se componen únicamente por reservas legales las cuales no pueden considerarse como dividendos en efectivo, excepto en caso de liquidación de la compañía, pero pueden ser utilizadas para cubrir pérdidas de operaciones o para capitalizarse por lo que, son parte primaria de la solvencia de la compañía.

Es importante considerar que la Empresa no mantiene una política de dividendos establecida, pero en caso de decidir la repartición de dividendos se lo debe aprobar primero por la Junta de Socios. El último reparto de dividendos se lo realizó en el año 2022 por un total de US\$ 682,45 mil.

Desempeño Operativo:

STARCARGO CÍA. LTDA. obtiene sus principales fuentes de ingresos de diversas operaciones de carga, abarcando una amplia gama de servicios. Entre estos se incluyen la operación de carga FCL (Full Container Load) y LCL (Less than Container Load), así como el manejo de carga general y perecible. Además, la empresa se encarga del transporte multimodal, ofreciendo servicios de seguimiento preembarque, almacenaje, empaque y operaciones portuarias. Asimismo, se encarga de los trámites aduaneros tanto en el origen como en el destino de las mercancías, y brinda servicios de seguimiento con los proveedores de las mercancías y seguro de cargas.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

Es importante destacar que los ingresos generados por las actividades ordinarias, como los servicios aduaneros, se establecen mediante contratos negociados con los clientes. En este sentido, el documento clave utilizado para gestionar estas transacciones es el BL (*Bill of Lading*), que es un contrato de transporte marítimo que actúa como recibo de carga y título de propiedad. El BL es esencial para el registro y seguimiento de las mercancías durante el proceso de transporte y entrega.

Para periodo 2019 a 2023, los ingresos de la compañía exhiben una evolución positiva sostenida, en línea con su estrecha relación con el sector del transporte y el precio de los fletes. Este comportamiento se relaciona principalmente al aumento significativo que tuvo el precio de los fletes, puesto que, debido a la pandemia por Covid-19 se acumularon varios contenedores, posteriormente, con la regularización de las actividades comerciales, lo que generó un exceso de demanda de fletes que resultó en un alza importante de sus precios.

Para diciembre de 2022, se registró un aumento más estable en las ventas de +10,49% (US\$ +989,72 mil), alcanzando un valor de US\$ 10,43 millones. Mientras que a diciembre de 2023 el comportamiento se revierte con una reducción de 21% debido a la regulación de la demanda y a las fluctuaciones que presentaron los precios de fletes en el transcurso del año en mención. Es necesario acotar que el nivel de ventas al cierre de 2021 y 2022 hacen referencia a un evento atípico y de baja probabilidad de reincidencia, a su vez, es importante mencionar que el comportamiento de las ventas de la empresa es de carácter estacional, donde el segundo semestre se manifiestan mayores cantidades de ingresos y operaciones.

A julio de 2024 se han presentado ciertos aumentos en los precios de los fletes, por lo que se observa un incremento de las ventas (+15,35%; US\$ 801,22 mil) frente a julio del 2023, variación asociada también al

incremento de las operaciones y capacidad operativa que se relaciona al incremento de Propiedad, Planta y Equipo. A la fecha de análisis los ingresos totales contabilizaron US\$ 6,02 millones.

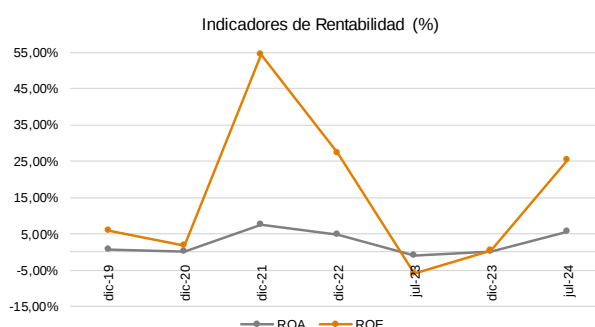
Los BLs son documentos clave utilizados en el transporte de carga, representando el valor total tanto del servicio de transporte como de la mercancía a ser transportada. A julio de 2024, los ingresos generados por los BLs ascendieron a US\$ 21,44 millones⁴ que se comparan favorablemente con los US\$ 20,36 millones⁵ registrados en julio de 2023. En cuanto a la participación de los ingresos se evidenció que el transporte de carga internacional es el de mayor énfasis con un 70% de participación, seguido de pagos locales con el 28% y la diferencia en otras líneas menores.

Ingresos Operacionales BLs	Acumulado	Participación de ingresos	Margen del costo
Transporte Internacional	14.941.562,69	70%	74%
Pagos Locales	6.068.271,76	28%	99%
Otros	237.851,80	1%	97%
Pagos Exterior	129.877,92	1%	524%
Ajuste por tipo de cambio	- 1.022,58	0%	
Otros Ingresos	58.749,06	0%	
Total Ingresos Operacionales	21.435.290,65	100%	

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./Elaboración: PCR

Por otra parte, se evidencia una reducción del costo de ventas en 4,73% (US\$ +94,82 mil), en términos de margen se observó que este pasó de 52,28% en julio de 2023 a 43,18% en julio de 2024 evidenciando una optimización de los costos, dando como resultado a una mejora importante de la utilidad bruta por +37,36% (US\$ +930,25 mil).

Referente a los gastos operacionales, se evidencia una eficiencia en la presente revisión, con una participación sobre los ingresos de 44% en julio de 2023 vs. 39% en julio de 2024. Los gastos financieros, se aminoraron en un -9,48% (-US\$ 32,51 mil) como respuesta la amortización normal de la deuda financiera contraída por la Compañía. De este modo, STARCARGO CÍA. LTDA. presenta una utilidad de US\$ 753,75 mil a la fecha de corte, exhibiendo indicadores de rentabilidad ROE y ROA de 25,4% y 5,5%, respectivamente.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. /Elaboración: PCR

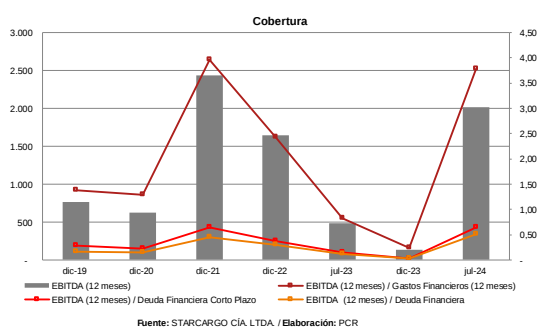
Es importante tener en consideración aquellos factores que influyen en el desempeño económico de STARCARGO CÍA. LTDA. El primero es el Feriado Chino, un período festivo que puede tener un impacto significativo en las operaciones comerciales, particularmente a inicios de año. Durante este tiempo, es común que se presenten retrasos en la producción, envíos y comunicaciones comerciales debido al cierre de fábricas y oficinas en China. Esto puede afectar de manera negativa a los ingresos de STARCARGO, ya que se pueden reducir los volúmenes de carga y los flujos de negocios con socios chinos.

Por otra parte, es importante tomar en cuenta el comportamiento estacional de las empresas importadoras, que son los principales clientes de STARCARGO. Estas empresas tienden a aumentar sus importaciones durante el segundo semestre del año, en respuesta a la temporada de ventas alta que de los últimos meses del año. Este aumento en las importaciones puede generar oportunidades para STARCARGO, ya que puede mejorar su nivel de ventas al atender la demanda creciente de servicios de transporte y logística.

⁴ Estructura de Ingresos Costos y Gastos Facturas + BIs julio 2024 proporcionado por la empresa

⁵ Estructura de Ingresos Costos y Gastos Facturas + BIs julio 2023 proporcionado por la empresa

Cobertura con EBITDA:

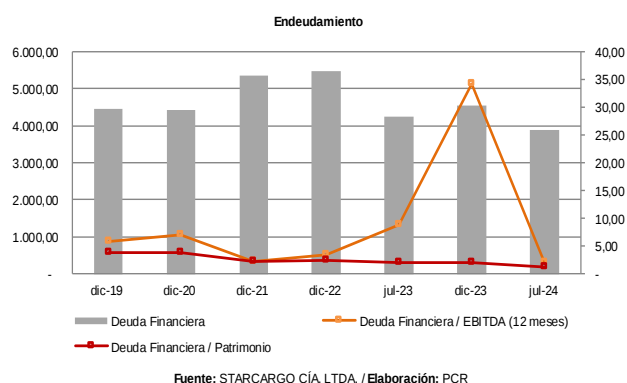


periodo similar anterior. Referente a la cobertura de la deuda financiera se ubica en 0,55 veces; del mismo modo, se puede apreciar que la cobertura de los pasivos totales mejora llegando hasta 0,19 veces a la fecha de análisis.

Endeudamiento:

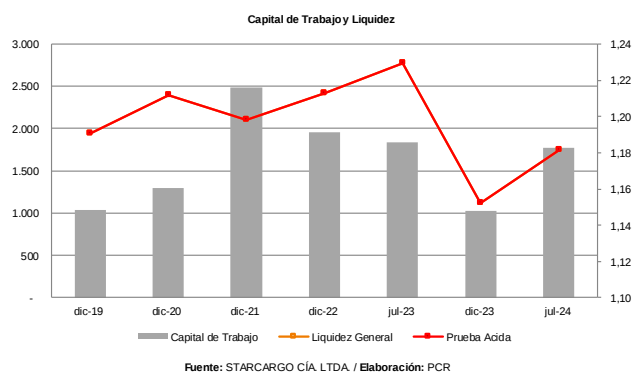
STARCARGO CÍA. LTDA. presenta una estructura de capital sustentada sobre todo por recursos de terceros, por lo que recurre principalmente a fondearse con terceros.

La principal fuente de financiamiento del Emisor corresponde al apalancamiento con sus proveedores. La segunda mayor fuente de fondeo de la empresa está compuesta por su deuda a corto y largo plazo con el mercado de valores y entidades financieras. La deuda total exhibe un crecimiento promedio de +4,54% (2019-2023). Para julio de 2024, la deuda financiera registra el monto de US\$ 3,64 millones; resultado de una disminución de -14,26% (-US\$ 604,86 mil) frente a julio de 2023.



Relacionado al apalancamiento de la empresa, se puede observar que ha mantenido un promedio histórico de 5,56 veces (2019-2023). A la fecha de corte este indicador registra un valor de 3,64 veces, siendo inferior a su periodo similar anterior (4,46 veces; jul-23). En cuanto al indicador Deuda Financiera/EBITDA, este evidenció que la compañía podría cubrir en 1,81 años sus obligaciones financieras con el EBITDA anualizado a la fecha de corte, es importante mencionar que el presente indicador muestra valores positivos y óptimos respecto a julio del 2023 (8,81 años).

Liquidez y Flujo de Efectivo:



STARCARGO CÍA LTDA. ha mantenido una cobertura adecuada de los activos corrientes frente a la totalidad de pasivos de corto plazo en los últimos cinco años (1,19 veces; 2019-2023). De este modo, el indicador de liquidez⁷ se situó en 1,18 veces a julio del 2024, siendo ligeramente inferior a su promedio histórico y a su periodo similar anterior (1,23 veces; jul-23). Esta tendencia se relaciona a la contracción de los efectivos y equivalentes y al incremento de propiedad planta y equipo con fines de incrementar sus operaciones y mejorar sus resultados, premisa que se puede comprobar en sus mejores niveles de utilidad a la fecha de corte.

Previo al análisis del ciclo de conversión de efectivo, es imperante mencionar que el indicador no refleja con exactitud la realidad de la empresa, pues se relaciona las cuentas por cobrar y por pagar, las cuales incluyen el valor total por BLs, (Bill of Lading) con los ingresos y costo de ventas que en el estado de resultados se lleva a cabo sin considerar los BLs (Bill of Lading). Posterior a esta aclaración, se observa que los días de rotación de cuentas por cobrar cerró en 223 días a la fecha de corte y los

⁶ Utilidad operativa + Depreciaciones + Amortizaciones.

⁷ Activo corriente / Pasivo corriente

días de rotación de cuentas por pagar registraron 498 días, dando como resultado un lapso de 276 días que la empresa tiene a su favor de su efectivo cobrado versus sus compromisos inmediatos de efectivo a los que debe responder.

Paralelamente, en julio del 2024 se observa que el Emisor cuenta con US\$ 1,77 millones de capital de trabajo y durante todo el periodo analizado se ha mantenido positivo, evidenciando que la empresa cuenta con una flexibilidad operativa, que le permiten hacer frente ante imprevistos y aprovechar oportunidades de negocio.

Por último, el flujo operativo a la fecha de corte es negativo y registra -US\$ 480mil, derivado de la diferencia entre efectivo recibido de clientes por ventas y prestación de servicios y efectivo pagado a proveedores y empleados, además de otras salidas de efectivo. Del mismo modo, se aprecia un flujo de inversión negativo de -US\$ 172 mil, resultado de adquisiciones de propiedades, planta y equipo y otras salidas de efectivo. Referente al flujo de financiamiento exhibe un valor positivo de US\$ 591 mil, relacionado a la renovación de obligaciones financieras. En conjunto, el saldo de efectivo al inicio del período fue de US\$ 141 mil y el saldo final a la fecha de corte contabiliza US\$ 79 mil.

Instrumento Calificado

Cuarta Emisión de Obligaciones

Con fecha 01 de agosto de 2024, la Junta General Extraordinaria de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. autorizó la Cuarta Emisión de Obligaciones y el Quinto Programa de Papel Comercial por un monto de hasta US\$ 1.000.000 cada uno.

Características del Instrumento						
Emisor:	STARCARGO CÍA. LTDA.					
Monto de la Emisión:	US\$ 1.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés	Amortización Capital	Tasa
	A	1.000.000	Hasta 1.800 días	Trimestral	Trimestral	9,00%
Tipo de Emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.					
Rescates anticipados:	Los pagos de intereses de las obligaciones se realizarán cada 90 días, es decir de forma trimestral, no contemplan sorteos ni rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos captados serán para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos. Así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.					
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.					
Garantía Específica:	La compañía WCA Wladimir Coka Asociados S.A. otorga una fianza solidaria a favor de STARCARGO CÍA. LTDA. con el fin de garantizar el respaldo de la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 1.000.000 hasta 1.800 días a partir de la fecha de colocación.					
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).					
Límite de endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener durante el plazo de la Emisión una relación de pasivos con costo frente al patrimonio del 4,50 veces.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control.

Destino de recursos

Los recursos provenientes de la emisión serán para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos. Así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.

Resguardos de ley:

De conformidad con lo establecido en la normativa, los resguardos a los que se somete el Emisor son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).

Limitaciones de Endeudamiento

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía STARCARGO CIA. LTDA. en sesión celebrada el 1 de agosto de 2024, resolvió que mientras esté vigente el Programa de Papel Comercial, se compromete a mantener durante el periodo de vigencia del mismo, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 85% de los activos de la empresa.

Garantía Específica

La compañía WCA Wladimir Coka Asociados S.A. otorga una fianza solidaria a favor de STARCARGO CÍA. LTDA. con el fin de garantizar el respaldo de la Cuarta Emisión de Obligaciones por el monto total de la emisión.

En este contexto, es pertinente analizar la situación financiera de la empresa WCA Wladimir Coka Asociados S.A. Al cierre de junio de 2024, la compañía presentó activos totales por un valor de US\$ 1,94 millones, de los que US\$ 1,07 millones correspondía a propiedad, planta y equipo y la diferencia a cuentas por cobrar no relacionadas y otros activos. Asimismo, la empresa registró pasivos por un monto de US\$ 1,02 millones, donde US\$ 320,03 mil correspondía a proveedores y US\$ 75,25 A obligaciones con entidades financieras corrientes y la diferencia se ubica en otros pasivos. El patrimonio neto de la empresa ascendió a US\$ 915,35 mil. Durante este periodo, las ventas alcanzaron los US\$ 883 mil, y se obtuvo una utilidad operacional de US\$ 103,89 mil.

Llegados a este punto, cabe acotar que la empresa fiadora estaría en capacidad de cubrir la emisión en análisis.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

La empresa STARCARGO CÍA. LTDA. obtiene sus principales fuentes de ingresos de diversas operaciones de carga, abarcando una amplia gama de servicios. Entre estos se incluyen la operación de carga FCL (*Full Container Load*) y LCL (*Less than Container Load*), así como el manejo de carga general y perecible. Además, la empresa se encarga del transporte multimodal, ofreciendo servicios de seguimiento preembarque, almacenaje, empaque y operaciones portuarias. Asimismo, se encarga de los trámites aduaneros tanto en el origen como en el destino de las mercancías, y brinda servicios de seguimiento con los proveedores de las mercancías y seguro de cargas.

Es importante destacar que los ingresos generados por las actividades ordinarias, como los servicios aduaneros, se establecen mediante contratos negociados con los clientes. En este contexto, el documento clave utilizado para gestionar estas transacciones es el BL (Bill of Lading), que es un contrato de transporte marítimo que actúa como recibo de carga y título de propiedad. El BL es esencial para el registro y seguimiento de las mercancías durante el proceso de transporte y entrega.

Para periodo 2019 a 2023, los ingresos de la compañía exhiben una evolución positiva sostenida, en línea con su estrecha relación con el sector del transporte y el precio de los fletes. Este comportamiento se relaciona principalmente al aumento significativo que tuvo el precio de los fletes, puesto que, debido a la pandemia por Covid-19 se acumularon varios contenedores, posteriormente, con la regularización de las actividades comerciales, lo que generó un exceso de demanda de fletes que resultó en un alza importante de sus precios.

Para diciembre de 2022, se registró un aumento más estable en las ventas de +10,49% (US\$ +989,72 mil), alcanzando un valor de US\$ 10,43 millones. Mientras que a diciembre de 2023 el comportamiento se revierte con una reducción de 21% debido a la regulación de la demanda y a las fluctuaciones que presentaron los precios de fletes en el transcurso del año en mención. Es necesario acotar que el nivel de ventas al cierre de 2021 y 2022 hacen referencia a un evento atípico y de baja probabilidad de reincidencia, a su vez, es importante mencionar que el comportamiento de las ventas de la empresa es de carácter estacional, donde el segundo semestre se manifiestan mayores cantidades de ingresos y operaciones.

A julio de 2024 se han presentado ciertos aumentos en los precios de los fletes, por lo que se observa un incremento de las ventas (+15,35%; US\$ 801,22 mil) frente a julio del 2023, variación asociada también al incremento de las operaciones y capacidad operativa que se relaciona al incremento de Propiedad, Planta y Equipo. A la fecha de análisis los ingresos totales contabilizaron US\$ 6,02 millones.

Analizando la proyección del Estado de Resultados Integrales elaborado por el estructurador financiero para el presente instrumento, se observa que a finales de 2024 se espera un crecimiento en cantidad vendida de un 10% y para los siguientes años un crecimiento entre un 5% y 6%, mientras que por el lado del precio se estima que a finales de 2024 se reduzca un 5%, esto como consecuencia de la estabilización de los precios de los fletes.

Por el lado del costo, se evidencia que el margen para los siguientes 6 años se proyecta en un 44% ajustándose al comportamiento histórico. Mientras que el margen del gasto se proyecta con un ligero incremento, aspecto que evidencia una posición más conservadora. Dentro de los gastos se contemplan los financieros que incluye el costo financiero que generarían los dos nuevos instrumentos que emitirá el Emisor.

EVOLUCION DE LAS VENTAS/INGRESOS	2023	2024	2025	2026	2027	2028
INGRESOS (INCLUYENDO BLS)	32.356.609,11	33.923.554,79	37.191.658,37	41.105.452,60	46.006.693,48	51.594.976,25
INGRESOS DECLARADOS	8.886.638,47	7.802.417,60	8.554.081,43	8.835.480,51	9.280.061,62	9.605.020,47
CANTIDAD VENDIDA	8.300	9.160	9.750	10.214	10.785	11.410
PRECIO DE VENTA	\$3.898	\$3.703	\$3.815	4.024	4.266	4.522
CRECIMIENTO CANTIDAD VENDIDA*		10%	6%	5%	6%	6%
CRECIMIENTO PRECIO DE VENTA**		-5%	3%	6%	6%	6%

* COMO APLICACIÓN DE LA FÓRMULA DE CRECIMIENTO CANTIDAD VENDIDA Y= Formula pronóstico (Cantidad Vendida últimos 9 años)

** COMO RESULTADO DE LA DISMINUCIÓN EN EL PRECIO DEL SERVICIO A NIVEL MUNDIAL Y FUTURO CRECIMIENTO ESTIMADO

Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

Adicional, debido al incremento de los precios en los fletes desde mayo 2024 ocasionaron un mayor dinamismo en los ingresos por lo que con la eficiencia que ha logrado la Compañía, se estima resultados positivos por US\$ 980 mil, mejorando notablemente los indicadores de rentabilidad.

STARCARGO	PROYECTADO					
	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029
INGRESOS						
Ventas Netas 0% Y 12%	\$8.956.089,32	\$9.545.650,21	\$9.581.334,97	\$9.639.893,79	\$10.418.105,58	\$11.704.629,16
Otras rentas gravadas	\$1.233.244,06	\$745.576,50	\$876.715,91	\$941.645,71	\$1.037.199,55	\$1.162.869,96
Otras rentas financieras						
TOTAL INGRESOS	\$10.189.333,38	\$10.291.226,71	\$10.458.050,88	\$10.581.539,50	\$11.455.305,14	\$12.867.499,13
COSTO DE VENTAS	\$4.308.721,68	\$4.502.614,16	\$4.705.231,79	\$4.600.669,35	\$4.999.553,20	\$5.605.315,03
	42,3%	43,8%	45,0%	43,5%	43,6%	43,6%
UTILIDAD BRUTA	\$5.880.611,70	\$5.788.612,56	\$5.752.819,09	\$5.980.870,15	\$6.455.751,94	\$7.262.184,10
GASTOS						
GASTOS OPERACIONALES						
Gastos Administrativos						
Sueldos y salarios	\$1.252.872,00	\$1.356.076,00	\$1.382.376,00	\$1.395.012,00	\$1.411.308,00	\$1.538.916,00
Comisiones	\$406.740,62	\$525.924,91	\$532.850,98	\$551.616,45	\$607.591,94	\$681.209,72
Beneficios Sociales	\$390.788,19	\$463.244,98	\$437.987,78	\$453.095,02	\$467.878,19	\$512.480,71
Otros Beneficios	\$233.581,43	\$397.156,89	\$339.297,59	\$242.887,05	\$246.530,36	\$250.228,31
Aportes seguridad social	\$152.223,95	\$199.903,23	\$167.958,68	\$169.493,96	\$171.473,92	\$186.978,29
Honorarios a personas naturales	\$253.480,78	\$302.154,30	\$317.459,50	\$361.707,65	\$405.583,49	\$462.910,34
Jubilación patronal	\$43.643,50	\$45.845,20	\$48.154,75	\$48.594,92	\$49.162,59	\$53.607,78
Desahucio	\$32.066,72	\$233.684,40	\$85.381,32	\$35.704,73	\$36.121,82	\$39.387,89
Cuentas incobrables en vtas	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Depreciación Activos Fijos	\$114.113,96	\$126.896,04	\$137.989,75	\$149.353,92	\$160.995,14	\$172.920,18
Amortizaciones/diferidos	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Otros provisiones	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Promoción y publicidad	\$23.038,81	\$32.835,79	\$36.291,21	\$40.618,42	\$44.740,19	\$50.161,05
Transporte	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Combustible y lubricantes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Gastos de viaje	\$18.729,57	\$20.533,92	\$22.694,77	\$25.400,80	\$27.978,36	\$31.368,30
Arrendamiento de Bienes sociedad	\$74.410,89	\$96.478,27	\$96.478,27	\$96.478,27	\$96.478,27	\$96.478,27
Suministros y materiales	\$31.168,82	\$44.423,01	\$49.097,78	\$54.951,99	\$60.528,26	\$67.862,06
Mantenimientos y Reparaciones	\$17.885,64	\$19.608,69	\$21.672,18	\$24.256,28	\$26.717,69	\$29.954,89
Seguros y reaseguros	\$46.244,68	\$65.909,69	\$72.845,58	\$81.531,38	\$89.804,80	\$100.685,84
Teléfono, internet y sistemas de comunicación	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Alimentación	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Gastos de Gestión	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Impuestos contribuciones y otros	\$48.690,87	\$49.436,19	\$50.326,04	\$51.231,91	\$52.154,08	\$53.092,86
Iva que se paga al costo y gastos	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Pagos servicios públicos	\$36.628,70	\$48.346,19	\$49.216,42	\$50.102,32	\$51.004,16	\$51.922,24
Movilización	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Gastos bancarios	\$7.668,29	\$12.610,56	\$9.291,74	\$10.399,64	\$11.662,85	\$13.075,96
Intereses bancarios	\$218.301,02	\$213.194,86	\$159.070,97	\$332.932,49	\$249.293,82	\$249.293,82
Intereses Papel comercial	\$148.750,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Intereses Obligaciones	\$37.435,32	\$10.532,09	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Intereses de Obligaciones 2da emisión vendido						
Intereses de Obligaciones 3ra emisión	\$41.437,50	\$70.125,00	\$53.125,00	\$36.125,00	\$19.125,00	\$3.187,50
Intereses del 4to Papel Comercial	\$0,00	\$42.500,00	\$63.750,00	\$21.250,00	\$0,00	
Intereses 4ta emisión LP y 5to Papel Comercial	\$0,00	\$173.250,00	\$87.750,00	\$47.250,00	\$29.250,00	\$11.250,00
Depreciacion Edificio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	
Otros Gastos no deducibles	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	
Varios	\$713.322,77	\$782.042,36	\$864.339,11	\$755.462,82	\$814.844,94	\$1.054.124,03
Factoring						
Total Gastos Operacionales	\$4.343.224,03	\$5.332.712,57	\$5.085.405,41	\$5.035.457,02	\$5.130.227,86	\$5.711.096,03
Utilidad antes de participación de trabajadores e Impuesto a la Renta	\$1.537.387,67	\$455.899,99	\$667.413,68	\$945.413,14	\$1.325.524,08	\$1.551.088,07
Participación de Trabajadores	\$230.608,15	\$68.385,00	\$100.112,05	\$141.811,97	\$198.828,61	\$232.663,21
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	\$1.306.779,52	\$387.514,99	\$567.301,63	\$803.601,17	\$1.126.695,46	\$1.318.424,86
Impuesto a la Renta	\$326.694,88	\$96.878,75	\$141.825,41	\$200.900,29	\$281.673,87	\$329.606,21
Utilidad después de impuestos	\$980.084,64	\$290.636,25	\$425.476,22	\$602.700,87	\$845.021,60	\$988.818,64
Utilidad después de reserva legal	\$980.084,64	\$290.636,25	\$425.476,22	\$602.698,87	\$845.018,60	\$988.814,64

Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

Flujo de efectivo y flujo de caja

En lo que respecta a la proyección del estado de flujo de efectivo y el flujo de caja para los años 2024 a 2029. Se evidenció que debido a las fluctuaciones de la utilidad neta producto del precio del flete el que pasa de U\$980.085 en 2024 y crece de manera constante, alcanzando U\$988.819 en 2029.

El flujo de efectivo generado por la actividad operativa tiene un comportamiento variable, con una fuerte generación en 2024 (U\$1.824.149), pero disminuye en 2025 (-U\$78.304) y luego recupera valores positivos en los años posteriores. En el flujo de inversión sobresale que la inversión en propiedad, planta y equipo es constante, con variaciones pequeñas en los últimos años de proyección, mientras que el flujo de efectivo de actividades de inversión es negativo, con tendencia decreciente hasta el año 2029.

El flujo de financiamiento contemple la colocación y pago de emisiones de obligaciones y papeles comerciales, con un mayor énfasis en las colocaciones en 2025 y 2026, aunque también se reflejan pagos de estas emisiones en los años posteriores. El flujo de efectivo neto fluctúa, con un saldo positivo de U\$109.305 en 2024, aumentando a U\$413.903 en 2025, pero cayendo a valores negativos en los años siguientes, alcanzando su punto más bajo en 2026 con -U\$358.234. A pesar de las fluctuaciones en el flujo de efectivo, el saldo final de efectivo sigue siendo positivo en todos los años, aunque disminuye significativamente en algunos años (de U\$689.229 en 2025 a U\$124.382 en 2028), pero se recupera ligeramente en 2029 con U\$205.827.

Cuenta	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PROYECCIÓN DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO						
UTILIDAD NETA	\$980.085	\$290.636	\$425.476	\$602.701	\$845.022	\$988.819
(+) DEPRECIACIÓN	\$114.114	\$126.896	\$137.990	\$149.354	\$160.995	\$172.920
(-) VARIACIÓN DE DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	-\$30.972	\$346.043	-\$352.605	-\$441.567	-\$503.464	-\$563.207
(-) VARIACIÓN DE OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-\$180.905	-\$304.720	-\$364.924	-\$456.994	-\$521.054	-\$582.885
(-) VARIACIÓN DE INVENTARIOS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) VARIACIÓN DE OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$154.083	-\$49.689	-\$141.172	-\$227.988	-\$266.752	-\$297.754
(+) VARIACIÓN DE DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	\$815.404	-\$584.766	\$283.160	\$628.993	\$802.326	\$1.206.430
(+) VARIACIÓN DE OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	-\$27.660	\$97.295	\$126.061	\$205.786	\$239.468	\$75.242
(+) VARIACIÓN DE RESERVAS PARA JUBILACIÓN PATRONAL Y DESAHUCIO	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDAD OPERATIVA	\$1.824.149	-\$78.304	\$113.986	\$460.285	\$756.541	\$999.564
(-) VARIACIÓN DE PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	-\$5.000	-\$3.000	-\$1.000	-\$5.000	\$0	\$0
(-) VARIACIÓN DE OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-\$5.000	-\$3.000	-\$1.000	-\$5.000	\$0	\$0
(+) VARIACIÓN CON FINANCIAMIENTO CON IFIS	-\$833.998	-\$325.648	\$428.781	\$254.232	-\$372.670	-\$618.120
(+) VARIACIÓN CON FINANCIAMIENTO ACCIONISTAS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO DE 2DA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-\$348.777	-\$279.146	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO 3ER PAPEL COMERCIAL	-\$1.927.069	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) COLOCACIÓN DE 4TO PAPEL COMERCIAL	\$500.000	\$1.500.000	\$1.000.000	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO 4TO PAPEL COMERCIAL	\$0	-\$1.000.000	-\$1.500.000	-\$500.000	\$0	\$0
(+) COLOCACIÓN DE 3RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	\$1.000.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO DE 3RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-\$100.000	-\$200.000	-\$200.000	-\$200.000	-\$200.000	-\$100.000
(+) COLOCACIÓN DE 4RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES y 5TO PAPEL COMERCIAL	\$0	\$2.000.000	\$1.000.000	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO DE 4RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES y 5TO PAPEL COMERCIAL	\$0	-\$1.200.000	-\$1.200.000	-\$200.000	-\$200.000	-\$200.000
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	-\$1.709.844	\$495.206	-\$471.219	-\$645.768	-\$772.670	-\$918.120
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERÍODO	\$109.305	\$413.903	-\$358.233	-\$190.483	-\$16.129	\$81.444
(+) SALDO INICIAL DE EFECTIVO	\$166.021	\$275.326	\$689.229	\$330.995	\$140.512	\$124.382
(=) SALDO FINAL DE EFECTIVO	\$275.326	\$689.229	\$330.995	\$140.512	\$124.382	\$205.827

Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

Con todo lo expuesto, se refleja que el a pesar de que hay años con flujo de efectivo negativo, dentro de las proyecciones se contempla el pago de obligaciones, el emisor muestra la capacidad de pago a corto plazo el que se sostiene en parte por el apalancamiento obtenido, así como la gestión de su flujo operativo.

Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el monto de activos máximo a emitir al 31 de julio de 2024, es así como el monto máximo total a emitir es de US\$ 6,03 millones por lo que los dos instrumentos se encuentran dentro de los límites establecidos.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a julio 2024 (US\$)	
Detalle	Monto (US\$)
Activo Total	13.765.057
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	982.711
(-) Activos en litigio	2.070
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	

Certificado de Activos Libres de Gravamen a julio 2024 (US\$)	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	1.930.490
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	3.315.230
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	7.534.557
80 % Activos menos deducciones	6.027.645
Cuarta Emisión de Obligaciones	1.000.000
Quinto Programa de Papel Comercial	1.000.000
Cumplimiento (menor al 80%)	SI

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de julio de 2024, los valores que mantiene STARCARGO CÍA LTDA. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – julio-24	
	Valor
Patrimonio	2.963.740
200% Patrimonio	5.927.480
Monto no redimido de obligaciones en circulación	1.930.490
Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	1.000.000
Quinto Programa de Papel Comercial	1.000.000
Valores pendientes de colocar	450.000
Total Valores en Circulación y por emitirse	4.380.490
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	147,80%

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Para STARCARGO CÍA. LTDA., el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 5,58 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	351.334	1.930.490	1.706.646	6.168.286
Pasivo Acumulado	351.334	2.281.824	3.988.470	10.156.756
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	79.382			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	12.741.024			
Cobertura Fondos Líquidos	0,23	0,03	0,02	0,01
Cobertura ALG	36,26	5,58	3,19	1,25

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan las emisiones evaluadas son cuentas por cobrar, inventarios y propiedad planta y equipo, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar:** Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar. Es importante considerar que el Emisor mantiene una baja morosidad en su cartera de créditos, aspecto que contribuye en la recuperación y la liquidación de estos.
- **Gestión inadecuada de recuperación y cobranza:** Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como otras cuentas por cobrar, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 3,92 veces, sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (Julio 2024)			
Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Cuentas por cobrar	6.387.394,55	3.930.490,00	1,92
Otras cuentas por cobrar	1.177.053,50		
Total	7.564.448,05		

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo-Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2019, 2020, 2022 y 2023 por C&R Soluciones Empresariales y 2021 por ETL Global, los cuales se presentaron razonablemente en todos sus aspectos.
- Estados financieros internos al corte de julio 2023 y 2024.
- Prospecto de Oferta Pública, Circula de Oferta Pública, Escritura de Constitución y Contrato de Emisión de todos los instrumentos que mantiene Starcarga Cía. Ltda.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio 2024.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En junio de 2024, el monto registrado fue de US\$ 8,22 millones, reflejando una participación del 6% del PIB. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,12%, mientras que los del sector público representaron el 45,88%⁸. En el segundo semestre de 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,85%), Administración Pública y Defensa (39,91%), Industrias Manufactureras (2,41%), Comercio al por Mayor y Menor (1,96%), y otros 12 sectores con una participación individual menor. De todas estas emisiones, el 54,84% corresponde a la Bolsa de Valores de Quito y el 45,16% a la Bolsa de Guayaquil.

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

⁸ Cifras tomadas a junio de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

⁹ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por lo que, PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A julio de 2024, STARCARGO CÍA. LTDA. cuenta con tres instrumentos en el mercado de valores.

Presencia Bursátil (US\$) - Julio 2024					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Ultima Calificación	Calificadora de Riesgos
II Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195	1.650.000	380.490	AA+	PACIFIC CREDIT RATING
III Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009330	1.000.000	550.000	AA+	PACIFIC CREDIT RATING
IV Emisión de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004784	1.000.000	1.000.000	AA+	PACIFIC CREDIT RATING
Total		3.650.000	2.457.959		

Fuente: STARCARGO CIAL LTDA. / Elaboración: PCR

Relación con Empresas Vinculadas

La compañía mantiene cuentas por cobrar con compañías relacionadas según el siguiente detalle:

Cuentas por Cobrar Relacionadas (US\$)			
COMPAÑÍA	VALORES	INTERESES	VIGENCIA
LATINOCARGO	567.814,90	N/A	360 días
WCA WLADIMIR COKA ASOCIADOS	142.615,20	N/A	360 días
WLADIMIR COKA CASTELLO	31.091,84	N/A	360 días
UPPER LOGISTIC	1.021.126,08	N/A	360 días
UPPER LOGISTIC UPPERLOG	199.065,90	N/A	360 días
LOGIHUB INC.	290.567,68	N/A	360 días
ANTICIPO A PROVEEDORES			
LATINOCARGO	300.000,00	N/A	360 días
WLADIMIR COKA RICAURTE	526.435,13	N/A	360 días
LATINOCARGO LP	236.512,83	N/A	360 días
TOTAL RELACIONADAS	3.315.229,56		

Fuente: STARCARGO CIAL LTDA. / Elaboración: PCR

Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (miles US\$)							
STARCARGO CIA. LTDA.							
Estados Financieros Individuales (Miles US\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	jul-24
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	396,56	151,42	1.049,60	500,32	168,34	140,80	79,38
Inversiones	-	-	-	-	-	22,50	22,50
Cuentas por cobrar comerciales neto	2.812,57	4.353,62	10.435,28	6.032,02	5.131,18	2.941,79	6.387,39
Cuentas por cobrar relacionadas neto	1.154,74	1.070,55	2.159,31	2.384,47	2.743,05	2.924,58	3.078,72
Otras cuentas por cobrar	1.873,51	1.466,60	1.108,36	1.692,22	674,85	319,93	1.177,05
Inventario	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos	27,51	56,57	40,21	50,36	547,14	665,08	202,24
Activo por impuestos corrientes	236,98	341,30	223,58	520,57	595,71	712,65	589,31
Activo Corriente prueba ácida	6.501,87	7.440,07	15.016,34	11.179,96	9.860,27	7.727,32	11.536,60
Total Activo Corriente	6.501,87	7.440,07	15.016,34	11.179,96	9.860,27	7.727,32	11.536,60
Propiedad, planta y equipo	1.557,58	1.200,11	1.101,00	1.207,23	1.163,27	1.134,65	1.730,30
Relacionadas por Cobrar	425,72	378,42	331,12	283,82	283,82	236,51	236,51
Activo por impuestos diferidos	14,94	19,11	17,61	40,36	-	41,32	-
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	-	650,00	-
Otros	-	53,76	177,06	116,57	237,46	133,06	261,64
Total Activo No Corriente	1.998,24	1.651,41	1.626,78	1.647,97	1.684,54	2.195,54	2.228,46
Total Activo	8.500,11	9.091,47	16.643,12	12.827,93	11.544,81	9.922,86	13.765,06
Cuentas por pagar proveedores	2.276,53	3.038,70	7.675,14	3.585,38	4.192,38	2.486,58	6.168,29
Relacionadas por pagar	38,72	-	-	10,87	-	-	-
Otras cuentas por pagar	291,62	198,92	288,08	594,39	30,35	187,41	315,84
Obligaciones con instituciones financieras	1.554,35	2.077,02	1.952,55	1.212,22	1.201,86	1.644,13	1.460,84
Impuestos por pagar	18,04	34,43	288,92	224,79	32,51	68,60	33,67
Valores Emitidos C/P	1.111,28	665,58	1.812,99	3.155,88	2.027,52	2.187,72	1.392,57
Otras obligaciones corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Anticipo Clientes	44,57	66,90	111,58	134,22	137,39	-	74,16
Beneficios Empleados	125,53	59,32	404,05	300,69	400,03	130,90	317,66
Total Pasivo Corriente	5.460,64	6.140,85	12.533,31	9.218,43	8.022,04	6.705,32	9.763,03
Cuentas y documentos por pagar	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con instituciones financieras	890,36	866,30	540,99	561,21	380,40	423,75	245,80
Valores Emitidos L/P	904,24	803,28	1.043,50	548,58	632,21	287,93	537,92
Provision por beneficios a empleados	100,43	107,71	181,56	255,92	255,92	254,56	254,56
Otros Pasivos	-	7,71	30,91	-	137,71	-	-
Pasivo diferido	-	-	-	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	1.895,03	1.784,99	1.796,97	1.365,70	1.406,24	966,23	1.038,28
Total Pasivo	7.355,67	7.925,85	14.330,27	10.584,14	9.428,28	7.671,55	10.801,32
Capital Social	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Reservas	50,24	53,22	54,07	117,01	117,00	117,01	117,00
Otros resultados integrales	-	-	17,61	40,36	40,36	41,32	41,32
Resultados acumulados	794,21	812,41	1.941,18	1.786,43	1.659,16	1.792,98	2.505,41
Total Patrimonio	1.144,45	1.165,63	2.312,85	2.243,79	2.116,52	2.251,31	2.963,74
Deuda Financiera	4.460,23	4.412,17	5.350,03	5.477,88	4.241,99	4.543,52	3.637,14
Corto Plazo	2.665,63	2.742,60	3.765,53	4.368,10	3.229,38	3.831,84	2.853,41
Largo Plazo	1.794,60	1.669,57	1.584,49	1.109,78	1.012,61	711,68	783,73
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	5.236,92	5.379,12	9.436,88	10.426,60	5.218,04	8.283,34	6.019,26
(-) Costos de ventas	2.132,07	2.459,15	3.127,45	4.233,83	2.727,90	4.357,98	2.598,87
Utilidad Bruta	3.104,85	2.919,98	6.309,43	6.192,76	2.490,14	3.925,36	3.420,39
(-) Gastos operacionales	2.448,05	2.385,46	3.973,52	4.649,91	2.274,40	3.906,41	2.356,14
Utilidad Operativa	656,80	534,52	2.335,90	1.542,85	215,74	18,94	1.064,25
(-) Gastos Financieros	550,00	490,00	614,04	679,50	343,00	571,62	310,50
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	605,98	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	106,80	44,52	1.721,86	863,35	-127,27	53,30	753,75
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	40,19	23,34	463,13	249,96	-	46,75	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	66,61	21,18	1.258,73	613,39	-127,27	6,56	753,75
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-	-	-	0,96	-
Total Resultado Integral del Período	66,61	21,18	1.258,73	613,39	-127,27	7,52	753,75

Fuente: STARCARGO CIAL LTDA. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
STARCARGO CIA. LTDA.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	jul-24
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	41%	46%	33%	41%	52%	53%	43%
Margen Bruto	59%	54%	67%	59%	48%	47%	57%
Gastos Operacionales / Ingresos	47%	44%	42%	45%	44%	47%	39%
Margen EBIT	13%	10%	25%	15%	4%	0%	18%
Gastos Financieros / Ingresos	11%	9%	7%	7%	7%	7%	5%
Margen Neto	1%	0%	13%	6%	-2%	0%	13%
Margen EBITDA	15%	12%	26%	16%	5%	2%	19%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	105	95	97	106	65	114	109
EBITDA (12 meses)	762	629	2.433	1.648	481	133	2.011
EBITDA (acumulado)	762	629	2.433	1.648	281	133	1.173
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	1,39	1,28	3,96	2,43	0,82	0,23	3,78
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,29	0,23	0,65	0,38	0,15	0,03	0,70
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,17	0,14	0,45	0,30	0,11	0,03	0,55
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,10	0,08	0,17	0,16	0,05	0,02	0,19
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,74	0,77	0,87	0,87	0,85	0,87	0,90
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,26	0,23	0,13	0,13	0,15	0,13	0,10
Deuda Financiera / Patrimonio	3,90	3,79	2,31	2,44	2,00	2,02	1,23
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,61	0,56	0,37	0,52	0,45	0,59	0,34
Pasivo Total / Capital Social	24,52	26,42	47,77	35,28	31,43	25,57	36,00
Pasivo Total / Patrimonio	6,43	6,80	6,20	4,72	4,45	3,41	3,64
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,85	7,01	2,20	3,32	8,81	34,17	1,81
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	9,65	12,60	5,89	6,42	19,58	57,70	5,37
Rentabilidad							
ROA	0,8%	0,2%	7,6%	4,8%	-1,1%	0,1%	5,5%
ROE	5,8%	1,8%	54,4%	27,3%	-6,0%	0,3%	25,4%
Utilidad por Acción	0,22	0,07	4,20	2,04	-0,42	0,03	2,51
Liquidez							
Liquidez General	1,19	1,21	1,20	1,21	1,23	1,15	1,18
Prueba Acida	1,19	1,21	1,20	1,21	1,23	1,15	1,18
Capital de Trabajo	1.041	1.299	2.483	1.962	1.838	1.022	1.774
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	193	291	398	208	207	128	223
Días de Cuentas por Pagar	384	445	883	305	323	205	498
Días de Inventario	-	-	-	-	-	-	-
Ciclo de conversión de efectivo	-191	-153	-485	-97	-116	-78	-276
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	(1.127)	(332)	88	704	1.093	1.861	(480)
Flujo de Inversión	261	214	(18)	(212)	(297)	(715)	(172)
Flujo de Financiamiento	671	(127)	828	(1.041)	(1.128)	(1.505)	591
Saldo al inicio del período	591	397	151	1.050	500	500	141
Saldo al final del período	397	151	1.050	500	168	141	79

Fuente: STARCARGO CÍAL LTDA. / Elaboración: PCR

Proyecciones Trimestrales del Estado de Resultados Integrales

Cuenta	III 2024	IV 2024	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026	II 2026	III 2026	IV 2026
INGRESOS OPERACIONALES										
INGRESOS OPERACIONALES	\$2.400.591	\$2.669.145	\$2.113.067	\$2.029.117	\$2.558.617	\$2.844.849	\$2.120.966	\$2.036.703	\$2.568.182	\$2.855.484
OTROS INGRESOS	\$330.559	\$367.538	\$165.044	\$158.487	\$199.844	\$222.201	\$194.074	\$186.363	\$234.995	\$261.284
TOTAL INGRESOS	\$2.731.150	\$3.036.683	\$2.278.111	\$2.187.604	\$2.758.461	\$3.067.050	\$2.315.040	\$2.223.066	\$2.803.177	\$3.116.768
COSTOS OPERACIONALES	\$1.154.910	\$1.284.110	\$996.718	\$957.120	\$1.206.881	\$1.341.895	\$1.041.571	\$1.000.190	\$1.261.191	\$1.402.280
UTILIDAD BRUTA	\$1.576.240	\$1.752.574	\$1.281.393	\$1.230.484	\$1.551.580	\$1.725.155	\$1.273.469	\$1.222.876	\$1.541.986	\$1.714.488
GASTOS ADMINISTRATIVOS										
GASTOS DE NÓMINA	\$691.349	\$691.349	\$880.997	\$880.997	\$880.997	\$880.997	\$827.867	\$827.867	\$827.867	\$827.867
DEPRECIACIONES	\$28.528	\$28.528	\$31.724	\$31.724	\$31.724	\$31.724	\$34.497	\$34.497	\$34.497	\$34.497
OTROS GASTOS	\$252.530	\$252.530	\$289.904	\$289.904	\$289.904	\$289.904	\$315.740	\$315.740	\$315.740	\$315.740
GASTOS FINANCIEROS	\$95.821	\$133.697	\$128.820	\$100.584	\$115.434	\$177.374	\$99.738	\$94.988	\$69.509	\$108.753
TOTAL GASTOS	\$1.068.229	\$1.106.105	\$1.331.445	\$1.303.209	\$1.318.059	\$1.379.999	\$1.277.842	\$1.273.092	\$1.247.613	\$1.286.857
UTILIDAD ANTES DE PART. TRABAJADORES E IMPUESTOS	\$508.011	\$646.468	-\$50.053	-\$72.725	\$233.521	\$345.157	-\$4.373	-\$50.216	\$294.373	\$427.631
PARTICIPACIÓN A LOS TRABAJADORES	\$76.202	\$96.970	-\$7.508	-\$10.909	\$35.028	\$51.774	-\$656	-\$7.532	\$44.156	\$64.145
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$431.809	\$549.498	-\$42.545	-\$61.816	\$198.493	\$293.383	-\$3.717	-\$42.684	\$250.217	\$363.486
IMPUESTO A LA RENTA	\$107.952	\$137.374	-\$10.636	-\$15.454	\$49.623	\$73.346	-\$929	-\$10.671	\$62.554	\$90.872
UTILIDAD NETA	\$323.857	\$412.123	-\$31.909	-\$46.362	\$148.870	\$220.037	-\$2.788	-\$32.013	\$187.663	\$272.615

Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

Cuenta	I 2027	II 2027	III 2027	IV 2027	I 2028	II 2028	III 2028	IV 2028	I 2029	II 2029	III 2029	IV 2029
INGRESOS OPERACIONALES												
INGRESOS OPERACIONALES	\$2.133.929	\$2.049.151	\$2.583.878	\$2.872.936	\$2.306.197	\$2.214.575	\$2.792.470	\$3.104.863	\$2.590.988	\$2.488.051	\$3.137.310	\$3.488.280
OTROS INGRESOS	\$208.447	\$200.165	\$252.399	\$280.635	\$229.599	\$220.477	\$278.011	\$309.112	\$257.418	\$247.191	\$311.696	\$346.565
TOTAL INGRESOS	\$2.342.376	\$2.249.316	\$2.836.277	\$3.153.571	\$2.535.796	\$2.435.052	\$3.070.481	\$3.413.976	\$2.848.406	\$2.735.242	\$3.449.006	\$3.834.846
COSTOS OPERACIONALES	\$1.018.424	\$977.964	\$1.233.164	\$1.371.118	\$1.106.723	\$1.062.754	\$1.340.081	\$1.489.995	\$1.240.817	\$1.191.521	\$1.502.449	\$1.670.528
UTILIDAD BRUTA	\$1.323.952	\$1.271.353	\$1.603.113	\$1.782.453	\$1.429.073	\$1.372.298	\$1.730.400	\$1.923.980	\$1.607.589	\$1.543.721	\$1.946.556	\$2.164.318
GASTOS ADMINISTRATIVOS												
GASTOS DE NÓMINA	\$814.528	\$814.528	\$814.528	\$814.528	\$848.913	\$848.913	\$848.913	\$848.913	\$931.430	\$931.430	\$931.430	\$931.430
DEPRECIACIONES	\$37.338	\$37.338	\$37.338	\$37.338	\$40.249	\$40.249	\$40.249	\$40.249	\$43.230	\$43.230	\$43.230	\$43.230
OTROS GASTOS	\$295.009	\$295.009	\$295.009	\$295.009	\$316.063	\$316.063	\$316.063	\$316.063	\$383.912	\$383.912	\$383.912	\$383.912
GASTOS FINANCIEROS	\$117.104	\$130.974	\$103.536	\$96.344	\$88.396	\$80.546	\$74.013	\$66.377	\$79.958	\$72.068	\$65.670	\$59.110
TOTAL GASTOS	\$1.263.979	\$1.277.849	\$1.250.411	\$1.243.219	\$1.293.620	\$1.285.770	\$1.279.237	\$1.271.601	\$1.438.531	\$1.430.640	\$1.424.242	\$1.417.683
UTILIDAD ANTES DE PART. TRABAJADORES E IMPUESTOS	\$59.973	-\$6.496	\$352.702	\$539.234	\$135.454	\$86.528	\$451.163	\$652.379	\$169.058	\$113.081	\$522.314	\$746.635
PARTICIPACIÓN A LOS TRABAJADORES	\$8.996	-\$974	\$52.905	\$80.885	\$20.318	\$12.979	\$67.674	\$97.857	\$25.359	\$16.962	\$78.347	\$111.995
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$50.977	-\$5.522	\$299.797	\$458.349	\$115.136	\$73.549	\$383.489	\$554.522	\$143.699	\$96.119	\$443.967	\$634.640
IMPUESTO A LA RENTA	\$12.744	-\$1.380	\$74.949	\$114.587	\$28.784	\$18.387	\$95.872	\$138.631	\$35.925	\$24.030	\$110.992	\$158.660
UTILIDAD NETA	\$38.233	-\$4.141	\$224.848	\$343.762	\$86.352	\$55.162	\$287.616	\$415.892	\$107.775	\$72.089	\$332.975	\$475.980

Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

Proyección trimestral del Estado de Flujo de Efectivo

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	III 2024	IV 2024	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026	II 2026	III 2026	IV 2026
UTILIDAD NETA	\$323.857	\$412.123	-\$31.909	-\$46.362	\$148.870	\$220.037	-\$2.788	-\$32.013	\$187.663	\$272.615
(+) DEPRECIACIÓN	\$28.528	\$28.528	\$31.724	\$31.724	\$31.724	\$31.724	\$34.497	\$34.497	\$34.497	\$34.497
(-) VARIACIÓN DE DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	-\$250.079	-\$184.852	\$680.999	\$58.423	-\$226.188	-\$167.192	\$18.404	\$64.711	-\$250.533	-\$185.187
(-) VARIACIÓN DE OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-\$217.819	-\$161.006	\$48.919	\$61.681	-\$238.803	-\$176.517	\$25.929	\$68.172	-\$263.933	-\$195.092
(-) VARIACIÓN DE OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$0	\$0	-\$49.689	\$0	\$0	\$0	-\$141.172	\$0	\$0	\$0
(+) VARIACIÓN DE DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	\$328.780	\$243.025	-\$1.011.860	-\$74.493	\$288.406	\$213.182	-\$172.885	-\$79.543	\$307.956	\$227.633
(+) VARIACIÓN DE OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	\$0	\$0	\$97.295	\$0	\$0	\$0	\$126.061	\$0	\$0	\$0
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDAD OPERATIVA	\$213.266	\$337.819	-\$234.519	\$30.973	\$4.008	\$121.234	-\$111.955	\$55.825	\$15.650	\$154.466
(-) VARIACIÓN DE PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	-\$1.250	-\$1.250	-\$750	-\$750	-\$750	-\$750	-\$250	-\$250	-\$250	-\$250
(-) VARIACIÓN DE OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1250	-1250	-750	-750	-750	-750	-250	-250	-250	-250
(+) VARIACIÓN CON FINANCIAMIENTO CON IFIS	-\$308.579	-\$158.460	-\$46.847	-\$95.238	-\$122.890	-\$60.673	\$74.316	\$120.347	\$146.649	\$87.469
(+) VARIACIÓN CON FINANCIAMIENTO ACCIONISTAS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO DE 2DA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-\$87.989	-\$89.639	-\$91.319	-\$93.032	-\$94.794	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO 3ER PAPEL COMERCIAL	\$0	-\$963.534	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) COLOCACIÓN DE 4TO PAPEL COMERCIAL	\$500.000	\$0	\$500.000	\$0	\$500.000	\$500.000	\$0	\$500.000	\$0	\$500.000
(-) PAGO 4TO PAPEL COMERCIAL	\$0	\$0	-\$500.000	\$0	-\$500.000		-\$500.000	-\$500.000	\$0	-\$500.000
(+) COLOCACIÓN DE 3RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	\$1.000.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO DE 3RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000
(+) COLOCACIÓN DE 4RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES y 5TO PAPEL COMERCIAL	0	0	2.000.000	0	0	0	1.000.000	0	0	0
(-) PAGO DE 4RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES y 5TO PAPEL COMERCIAL	0	0	-50.000	-50.000	-50.000	-1.050.000	-50.000	-50.000	-50.000	-1.050.000

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	III 2024	IV 2024	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026	II 2026	III 2026	IV 2026
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.053.432	- 1.261.633	1.761.833	- 288.270	- 317.684	- 660.673	474.316	20.347	46.649	- 1.012.531
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERÍODO	\$1.265.448	-\$925.064	\$1.526.564	-\$258.047	-\$314.426	-\$540.189	\$362.112	\$75.921	\$62.049	-\$858.316
(+) SALDO INICIAL DE EFECTIVO	65.058	1.200.390	275.326	1.801.890	1.543.843	1.229.417	689.229	1.051.341	1.127.262	1.189.311
(=) SALDO FINAL DE EFECTIVO	1.200.390	275.326	1.801.890	1.543.843	1.229.417	689.229	1.051.341	1.127.262	1.189.311	330.995

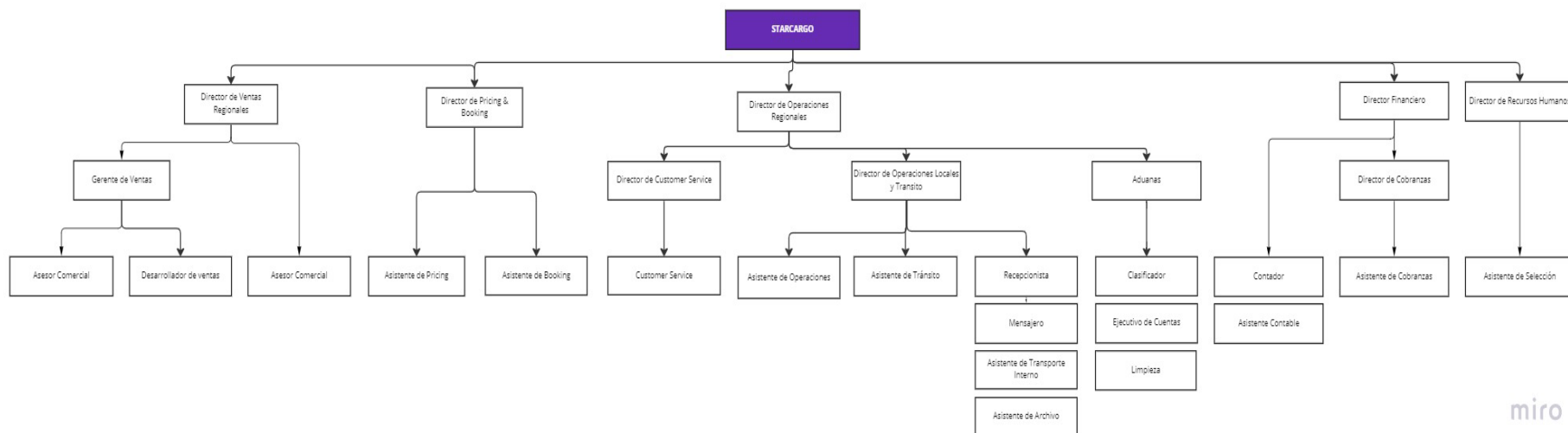
Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	III 2027	IV 2027	I 2028	II 2028	III 2028	IV 2028	I 2029	II 2029	III 2029	IV 2029	III 2027	IV 2027
UTILIDAD NETA	\$38.233	-\$4.141	\$224.848	\$343.762	\$86.352	\$55.162	\$287.616	\$415.892	\$107.775	\$72.089	\$332.975	\$475.980
(+) DEPRECIACIÓN	\$37.338	\$37.338	\$37.338	\$37.338	\$40.249	\$40.249	\$40.249	\$40.249	\$43.230	\$43.230	\$43.230	\$43.230
(-) VARIACIÓN DE DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	-\$25.410	\$72.585	-\$281.020	-\$207.722	-\$35.832	\$81.564	-\$315.780	-\$233.416	-\$37.990	\$91.608	-\$354.666	-\$262.159
(-) VARIACIÓN DE OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-\$19.537	\$76.301	-\$295.404	-\$218.354	-\$30.461	\$85.569	-\$331.285	-\$244.877	-\$32.849	\$95.937	-\$371.425	-\$274.547
(-) VARIACIÓN DE OTROS ACTIVOS CORRIENTES	-\$227.988	\$0	\$0	\$0	-\$266.752	\$0	\$0	\$0	-\$297.754	\$0	\$0	\$0
(+) VARIACIÓN DE DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	\$108.636	-\$90.760	\$351.384	\$259.733	\$199.936	-\$105.068	\$406.779	\$300.680	\$480.689	-\$126.583	\$490.074	\$362.249
(+) VARIACIÓN DE OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	\$205.786	\$0	\$0	\$0	\$239.468	\$0	\$0	\$0	\$75.242	\$0	\$0	\$0
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDAD OPERATIVA	\$117.058	\$91.324	\$37.146	\$214.757	\$232.961	\$157.475	\$87.578	\$278.527	\$338.342	\$176.281	\$140.189	\$344.753
(-) VARIACIÓN DE PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	-1250	-1250	-1250	-1250	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) VARIACIÓN DE OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0	0	0	0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1250	-1250	-1250	-1250	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) VARIACIÓN CON FINANCIAMIENTO CON IFIS	\$26.134	\$158.528	\$108.466	\$41.104	-\$135.901	-\$108.074	-\$137.888	-\$70.807	-\$92.718	-\$179.256	-\$228.704	-\$117.443
(+) VARIACIÓN CON FINANCIAMIENTO ACCIONISTAS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO DE 2DA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO 3ER PAPEL COMERCIAL	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) COLOCACIÓN DE 4TO PAPEL COMERCIAL	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO 4TO PAPEL COMERCIAL	\$0	-\$500.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) COLOCACIÓN DE 3RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) PAGO DE 3RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	-\$50.000	\$0	\$0

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	III 2027	IV 2027	I 2028	II 2028	III 2028	IV 2028	I 2029	II 2029	III 2029	IV 2029	III 2027	IV 2027
(+) COLOCACIÓN DE 4RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES y 5TO PAPEL COMERCIAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) PAGO DE 4RA EMISIÓN DE OBLIGACIONES y 5TO PAPEL COMERCIAL	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	73.866	441.472	8.466	58.896	235.901	208.074	237.888	170.807	192.718	279.256	278.704	167.443
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERÍODO	\$41.942	-\$351.399	\$44.362	\$154.611	-\$2.941	-\$50.599	-\$150.309	\$107.720	\$145.624	-\$102.975	-\$138.516	\$177.310
(+) SALDO INICIAL DE EFECTIVO	330.995	372.937	21.538	65.901	220.512	217.571	166.972	16.663	124.382	270.007	167.032	28.516
(=) SALDO FINAL DE EFECTIVO	372.937	21.538	65.901	220.512	217.571	166.972	16.663	124.382	270.007	167.032	28.516	205.827

Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

Organigrama de Starcargo Cía. Ltda.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.