

Starcargo Cía. Ltda.

Comité No.: 218-2025

Fecha de Comité: 13 de agosto de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Paúl Villafuerte

pvillafuerte@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AA+

Significado De La Calificación

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.

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

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Sexto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	AA+	N/A	N/A

"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+" al Sexto Programa de Papel Comercial de Starcarga Cía. Ltda., con información al 30 de junio de 2025. La calificación se sustenta en el posicionamiento de la empresa en el sector logístico, gracias a su amplia experiencia, especialización en importaciones marítimas y una red global que le permite ofrecer soluciones integrales. A la fecha de corte, los indicadores de rentabilidad se encuentran en un nivel inferior, principalmente a causa de un aumento en los costos de ventas y los gastos financieros. Pese a ello, es relevante destacar el crecimiento en los ingresos operacionales y la eficiente gestión de los gastos operativos. En cuanto al apalancamiento, este se mantiene estable y en una posición favorable a su promedio histórico. Por su parte, la liquidez se conserva por encima de la unidad y ha mejorado en comparación con el año anterior. La emisión en cuestión está amparada por la Garantía General, un compromiso adicional y una limitación de endeudamiento del 80,00%.

Resumen Ejecutivo

- Posicionamiento en el sector logístico:** Con una trayectoria de más de diez años en el sector logístico, Starcarga Cía. Ltda. se ha posicionado en el mercado gracias a su experiencia. Su especialización principal se centra en las importaciones marítimas, donde ofrece una amplia y diversificada cartera de servicios, que incluye opciones como FCL (Full Container Load), LCL (Less than Container Load), así como el manejo de cargas especiales y el transporte multimodal. La empresa ha construido una robusta red de agentes en numerosos países, lo que le permite proporcionar a sus clientes soluciones logísticas integrales y personalizadas. Además de su experiencia, se destaca por su firme compromiso con la seguridad, implementando una política rigurosa y sistemas de control avanzados en cada etapa de la cadena de suministro.
- Deterioro de los indicadores de rentabilidad:** A la fecha de corte, la compañía registró una disminución en su utilidad neta, un resultado directo del incremento interanual tanto de los costos de ventas como de los gastos financieros. Estos factores impactaron negativamente en la rentabilidad, provocando un deterioro en los indicadores en comparación con junio de 2024. A pesar de esta contracción, es importante resaltar el crecimiento de los ingresos operacionales, debido a las estrategias comerciales implementadas por la empresa y su sólido posicionamiento en el mercado.
- Menores niveles de cobertura en relación con el EBITDA:** A junio de 2025, el EBITDA de Starcarga Cía. Ltda. experimentó una mejora en comparación con el mismo período de 2024. Este resultado fue impulsado por un sólido aumento en los ingresos operacionales y una eficiente gestión de los gastos operativos. Pese a este crecimiento positivo del EBITDA, los indicadores de cobertura mostraron un deterioro. Esto se atribuye al crecimiento de la deuda y los gastos financieros en relación con el EBITDA. No obstante, la cobertura de la deuda financiera se sitúa en niveles consistentes y manejables con los promedios históricos de la compañía.
- Niveles de apalancamiento estables y mejores frente al promedio histórico:** La principal fuente de financiamiento de la empresa proviene de sus proveedores, seguida en importancia por la deuda adquirida en el Mercado de Valores y las obligaciones con entidades financieras. Aunque la deuda financiera total ha experimentado un crecimiento, el nivel de apalancamiento se ha conservado estable en términos interanuales. Si bien aumentó el pasivo debido al incremento de la deuda financiera por las últimas emisiones en el Mercado de Valores, el patrimonio creció en una proporción superior debido a la acumulación de ganancias. Este comportamiento resultó en un apalancamiento similar al de junio de 2024, y que se ubica por debajo del promedio histórico.
- Niveles de liquidez saludables tanto históricos como presentes:** A junio de 2025, Starcarga Cía. Ltda. mantuvo un indicador de liquidez general superior a la unidad, lo cual se alinea con el desempeño histórico de la empresa entre 2020 y 2024. Además, se observó un incremento interanual en este indicador, el cual se vio favorecido por el crecimiento del activo corriente y una ligera reducción del pasivo corriente. Este comportamiento también se reflejó en un aumento significativo del capital de trabajo, lo que confirma la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes. Sin embargo, es importante mencionar que el flujo operativo negativo reportado a la fecha de corte ha mermado parcialmente la liquidez disponible en caja y bancos.
- Sólida Experiencia en el Mercado de Valores:** Starcarga Cía. Ltda. mantiene cinco instrumentos vigentes en el Mercado de Valores, lo que subraya su experiencia y solvencia. Pese al número de emisiones, la empresa ha cumplido puntualmente con todas sus obligaciones de pago. La nueva emisión cuenta con un resguardo adicional para brindar mayor seguridad a los inversionistas y garantía general.

Factores Claves

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.
- Incremento del EBITDA que se traduzca en mejores niveles de cobertura respecto a sus obligaciones.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Decrecimiento sostenido de la utilidad de la empresa que afecte a los indicadores de rentabilidad.
- Aumento desmedido 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 EBITDA.
- Incumplimiento de los resguardos de ley de los instrumentos vigentes.

Riesgos Previsibles Futuros

- Dado el modelo de negocio de la empresa, es susceptible a varios factores externos pues se relaciona directamente con 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.

Aspectos de la Calificación

Contexto Macroeconómico¹

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.



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

Panorama macroeconómico general

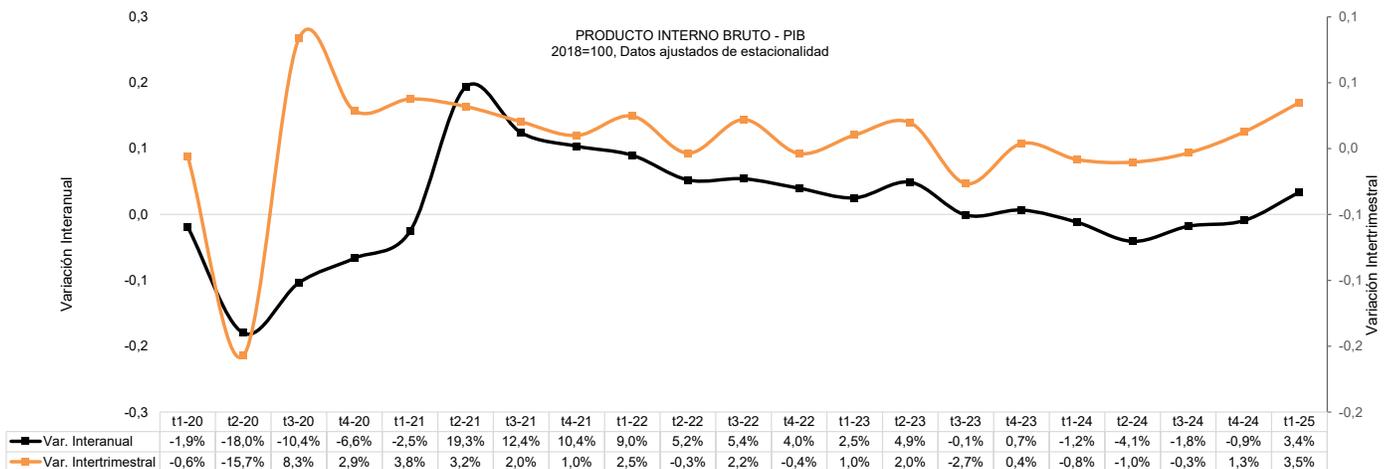
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las interrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



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

En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de periodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%,

impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, revirtiendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB
2018=100, Datos ajustados de estacionalidad



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

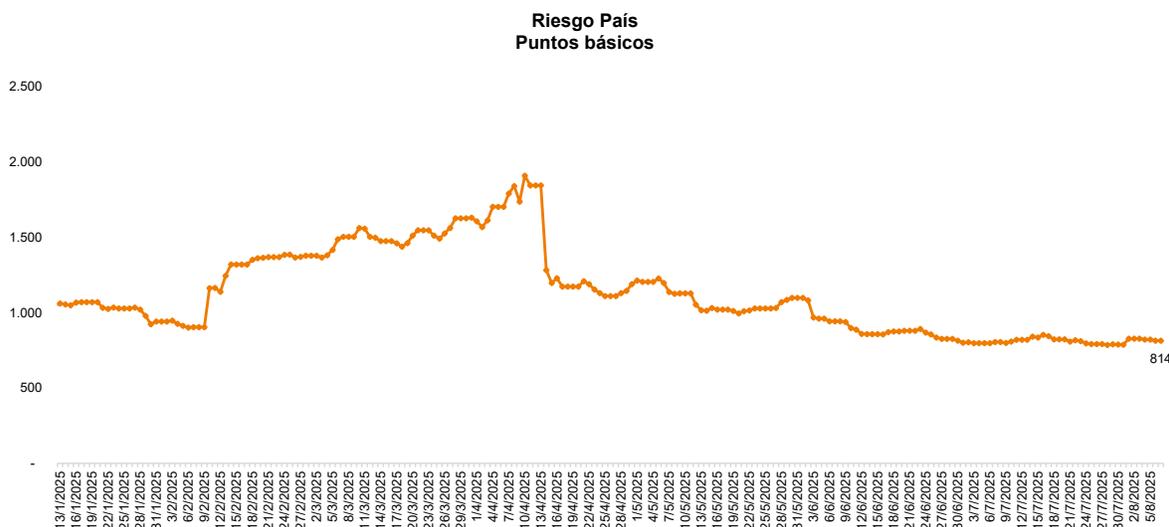
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5% en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18 %, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5 % interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.



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

En cuanto al riesgo país, indicador crucial sobre la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó una marcada mejoría durante el primer semestre de 2025. El indicador cayó de 1.908 puntos en abril a 797 puntos el 3 de julio, su nivel más bajo desde junio de 2022. Luego, repuntó a 840 puntos el 14 de julio, tras impactos en la producción petrolera y cierre de oleoductos. Finalmente, hasta el 07 de agosto de 2025 el riesgo país del Ecuador se sitúa en 814 puntos.

Además, a marzo de 2025, la deuda pública consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF) de Ecuador se situó en 50,03% del PIB, de acuerdo con reportes del Ministerio de Economía y Finanzas. De este total, la deuda externa alcanzó los US\$ 48.073 millones, mientras la interna ascendió a US\$ 16.469 millones. De manera relevante, la deuda externa con organismos multilaterales alcanzó US\$ 27.295 millones, equivalentes aproximadamente al 56,7% de la deuda externa total, reflejando una marcada dependencia de Ecuador de estas fuentes de financiamiento a inicios de 2025

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva **“negativa”** en abril de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

En cuanto a **Moody’s**, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY’S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Negativa	Abril 2025

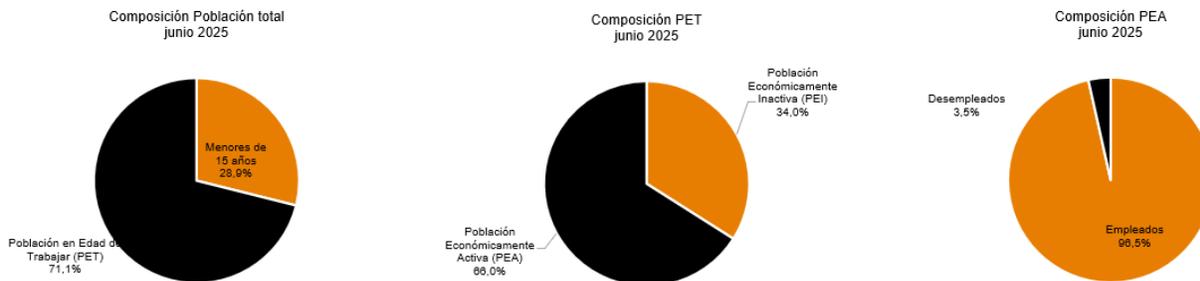
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,5% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,3% registrado hasta marzo de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 35,9%, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, y 29,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 54,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En junio de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,5% se encuentra ocupada y solo el 3,5% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio negativo de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio negativo de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio negativo de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

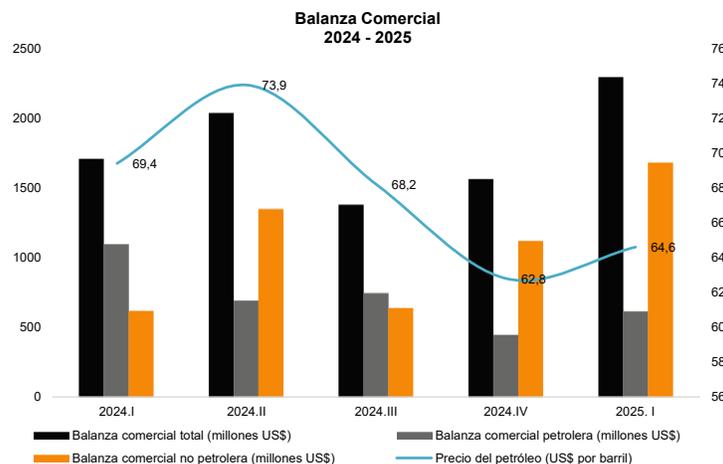
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo período en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (ITI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

Período	IPC Acumulada Anual											
	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	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83					
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social

Cifras en miles de dólares US\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación postpandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1.9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE. UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE. UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política poselectoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

Sector logística y transporte

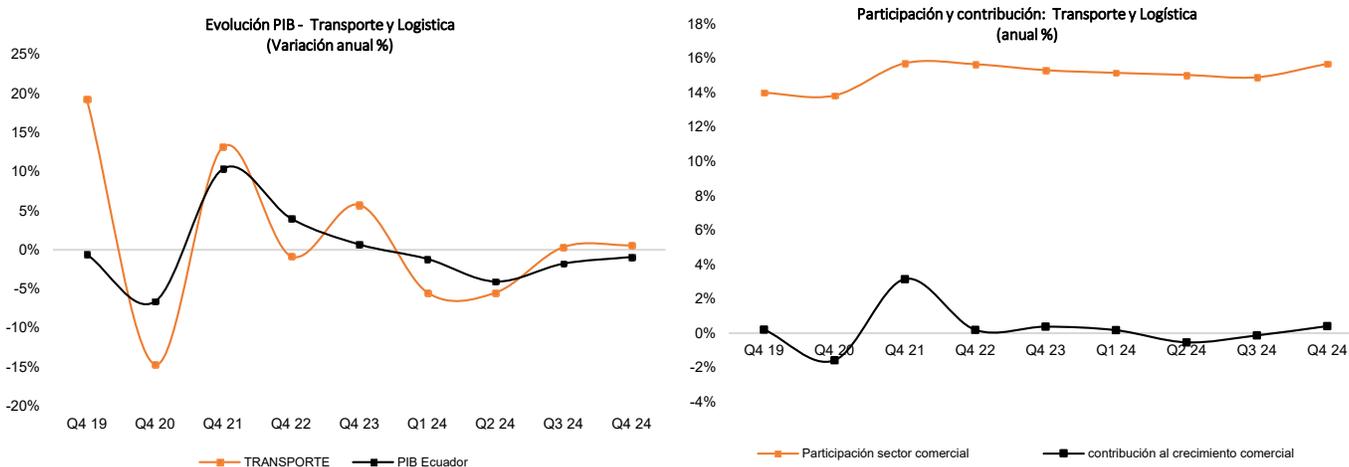
El sector de transporte y logística desempeña un papel esencial en la economía global, facilitando el movimiento eficiente de bienes, servicios y personas en todo el mundo. Conectando las cadenas de suministro, el transporte y la logística garantizan que los productos lleguen a su destino final de manera 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 31,88% 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 -3,70%. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de transporte y almacenamiento incrementó levemente un 0,56% interanual en el cuarto trimestre de 2024. Para el primer trimestre de 2025 la recuperación fue más que evidente con un crecimiento de un 3,06% en su serie ajustada lo cual fue producto de:

- Mayor movimiento del transporte nacional de carga con un incremento del 10,3% toneladas kilómetros
- Disminución de los costos del gasóleo de un 5,4% y reducción en costos financieros para los transportistas
- Incremento leve (+0,4%) en los precios de servicio de transporte
- Recuperación generalizada del consumo interno que impactó favorablemente el sector



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

En Ecuador, el sector logístico vive una etapa de recuperación y ajuste, marcada por el dinamismo del transporte interno y la necesidad de adaptarse a un entorno global cada vez más incierto. En 2024, el transporte y almacenamiento representaron alrededor del 7,6% del PIB, con un Valor Agregado Bruto de más de US\$ 5.500 millones. Tras la fuerte contracción sufrida en 2020, el sector mostró un repunte rápido, sostenido en gran medida por el transporte terrestre de carga y el comercio exterior a través de puertos estratégicos como Guayaquil y Posorja.

El primer trimestre de 2025 confirma esta tendencia de recuperación: el PIB nacional creció un 3,4% interanual y el transporte y almacenamiento avanzaron un 3,1%. Este impulso se explica, sobre todo, por un aumento del 10,3% en el transporte nacional de carga medido en toneladas-kilómetro, respaldado por el mayor consumo interno y la inversión en bienes de capital. Además, la caída de los costos de operación, con reducciones en el precio del diésel y en los costos financieros, ha aliviado la presión sobre los márgenes del sector, permitiendo mantener precios estables.

En el transporte marítimo, Ecuador sigue dependiendo en gran medida de la infraestructura portuaria de Guayaquil, que moviliza cerca del 85% de la carga no petrolera del país. El desarrollo del puerto de aguas profundas en Posorja ha empezado a redistribuir flujos, sobre todo en exportaciones como el banano, que han crecido a tasas de dos dígitos. Sin embargo, el sector enfrenta retos derivados de la desaceleración del comercio internacional, la guerra comercial entre Estados Unidos y China que podría afectar rutas clave y las presiones globales por descarbonizar la cadena logística.

A nivel interno, el sector logístico ecuatoriano mantiene una concentración empresarial en provincias estratégicas (Guayas y Pichincha), lo que permite eficiencia en los principales corredores, pero expone a riesgos si se interrumpen rutas críticas. La infraestructura vial y portuaria requiere inversiones sostenidas para mantener competitividad frente a puertos de la región que avanzan más rápido en digitalización y capacidad operativa.

Desarrollo histórico de los fletes:

El sector del transporte marítimo ha experimentado fluctuaciones significativas en las tarifas de fletes desde 2020, influenciadas por diversos factores que han impactado la cadena logística global. La pandemia de COVID-19 en 2020 provocó cierres en puertos asiáticos, llevando a cancelaciones de salidas conocidas como *blank sailings*. Esto afectó itinerarios y servicios, especialmente en la costa oeste de América del Sur, dificultando las exportaciones de productos perecederos. Las navieras ajustaron itinerarios, redujeron servicios y disminuyeron el número de buques, reduciendo la capacidad de transporte. Prácticas como *cut-and-run* y ajustes de tiempo en puerto resultaron en cargas sin espacio en los buques y sin fechas confirmadas de servicio.

Estas circunstancias llevaron a un aumento significativo en los fletes marítimos. En septiembre de 2021, el índice global de transporte de contenedores alcanzó US\$ 10.377, un nivel histórico. Esta situación, junto con el caos operativo en los puertos, provocó la falta de servicios confirmados y escasez de contenedores secos y refrigerados, desencadenando una crisis de suministros.

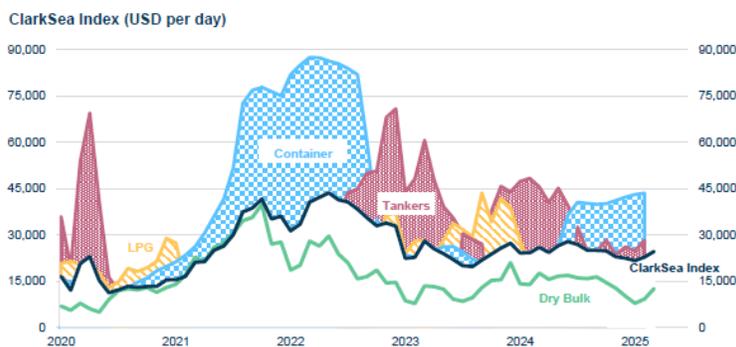
A finales de 2022, los fletes marítimos comenzaron a normalizarse, regresando a niveles prepandemia en abril de 2023. Sin embargo, en América Latina y el Caribe (ALC), los fletes no experimentaron la misma estabilización. La región, caracterizada por volúmenes modestos y largas distancias, perdió servicios marítimos durante la pandemia, afectando el valor de los fletes.

En 2024, el panorama del transporte marítimo ha sido incierto. Factores como problemas geopolíticos, cambio climático, alta demanda de mercancías y congestión en puertos chinos han afectado la cadena logística global, impactando a países como Ecuador. Un ejemplo de esta inestabilidad es la variabilidad en los costos de los fletes marítimos desde China. En mayo de 2024, las tarifas desde China hacia la costa este de Sudamérica alcanzaron US\$ 7.065 por contenedor estándar, un incremento del 153,41% desde finales de marzo. Además, entre mayo y julio de 2024, los fletes aumentaron nuevamente, ubicándose en promedio por encima de US\$ 5.900, una tarifa 315% más alta que el promedio de 2019.

En 2025, el sector logístico internacional se encuentra en un momento de expansión sostenida y transformación profunda. El mercado global, valorado en más de US\$ 378 mil millones en 2024, proyecta un crecimiento acelerado en los próximos años, con tasas anuales que podrían acercarse al 10% y un valor estimado cercano a US\$ 787 mil para 2032. Este impulso no se limita a la recuperación postpandemia, sino que responde a una reconfiguración estructural impulsada por la tecnología, la geopolítica y la demanda de sostenibilidad.

La digitalización y la automatización se han convertido en pilares estratégicos. La integración de inteligencia artificial, *blockchain*, *big data* y soluciones de trazabilidad en tiempo real están transformando la manera en que las cadenas de suministro se gestionan y supervisan. El objetivo ya no es solo eficiencia, sino visibilidad total para anticipar interrupciones y optimizar recursos. En paralelo, la presión por cumplir objetivos ambientales ha colocado la descarbonización y la economía circular en el centro de las decisiones empresariales, en un sector responsable de más del 80% del comercio internacional por vía marítima.

A pesar del avance tecnológico, las tensiones comerciales y geopolíticas introducen un alto grado de incertidumbre. La guerra comercial entre Estados Unidos y China ha generado cancelaciones masivas de envíos y podría recortar de manera significativa el comercio marítimo global si se mantienen los aranceles. Mientras tanto, navieras como Maersk han revisado al alza sus proyecciones de demanda de contenedores, impulsadas por mercados alternativos en Europa, América Latina y Asia, lo que evidencia una rápida capacidad de adaptación ante la debilidad en rutas tradicionales.



Fuente/ Elaboración: Danish Ship Finance

Según análisis de Danish Ship Finance, el ClarkSea Index, es un indicador que promedia las tarifas diarias de flete en los principales segmentos del transporte marítimo de contenedores, graneles secos, tanqueros y gaseros ponderadas por el tamaño de cada flota, se mantiene estable en torno a US\$ 25.000 por día, ubicándose dentro del 30% más alto de registros desde el año 2000. No obstante, esta estabilidad es engañosa, ya que se proyecta una normalización a la baja durante 2025 debido a la sobreoferta de buques y a la reducción de las distancias promedio de viaje, factores que disminuirán la utilización de la flota y presionarán los precios de flete. En este contexto, el índice refleja un mercado aún sólido en términos históricos, pero con señales claras de corrección en el corto plazo.

La conclusión general del sector, el transporte marítimo global atraviesa una etapa de transición marcada por un ajuste inminente tras varios años de rentabilidad elevada. Aunque los niveles actuales de tarifas y precios de buques se mantienen históricamente altos, la entrada masiva de nueva capacidad, combinada con la reducción de distancias promedio de viaje y la desaceleración del comercio internacional, generará sobreoferta y presionará a la baja los fletes y valores de segunda mano.

A este panorama se suman riesgos geopolíticos como la guerra comercial entre Estados Unidos y China y demandas crecientes de sostenibilidad, que obligan a los armadores a equilibrar inversiones en descarbonización con medidas para proteger la biodiversidad marina. El sector enfrenta así el reto de adaptar sus modelos de negocio, mejorar la eficiencia operativa y mantener la resiliencia financiera en un contexto donde la rentabilidad dependerá cada vez más de la capacidad para innovar y diversificar ingresos.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad del sector logístico y de transporte frente a cambios en el entorno económico, es fundamental observar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos globales y del comercio internacional. En fases de desaceleración o recesión, caracterizadas por una contracción del PIB y menor dinamismo del comercio exterior, los operadores más flexibles son aquellos capaces de ajustar su estructura de costos, optimizar rutas, diversificar servicios y aprovechar segmentos de carga menos expuestos a la caída de la demanda. Asimismo, la adopción de tecnologías que mejoren la eficiencia operativa.

En el caso del sector de logística y transporte, el comportamiento observado en los últimos años evidencia una alta sensibilidad a factores externos como disrupciones logísticas y tensiones geopolíticas. Entre 2020 y 2024, eventos extraordinarios pandemia, conflictos regionales y crisis en rutas estratégicas impulsaron temporalmente fletes y utilización de flota, incluso en contextos de crecimiento económico moderado. Esto demuestra que, aunque el sector puede adaptarse y beneficiarse de circunstancias excepcionales, su desempeño sigue siendo altamente cíclico y dependiente de su capacidad para anticipar y responder a cambios rápidos en el entorno económico y comercial.

Perfil del Emisor

Starcargo Cía. 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.

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

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.

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. Starcarga Cía. Ltda. 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:

Análisis FODA			
Fortalezas	Oportunidades	Debilidades	Amenazas
Funcionarios altamente comprometidos con la empresa.	Mercados y servicios adicionales que no estamos ofreciendo a nuestros clientes actuales.	Necesidad de financiamiento por alto nivel de crédito ofrecido a nuestros clientes vs nivel de crédito otorgado por nuestros proveedores.	El precio de petróleo hace que las tarifas fluctúen.
El Área Comercial tiene personal muy competitivo.	Comercialización de nuevas rutas con volumen de carga considerable hacia o desde el país.	Falta cimentar una estructura de ciertos procesos institucionales que no son operativos.	Sobrecapacidad de las líneas navieras en nuestra ruta principal (Asia - Ecuador).
Sistema informático propio que permite la automatización de nuestros procesos de manera rápida y confiable.	Existencia de un marco jurídico coherente con la visión de una aduana moderna.	Falta de documentación de ciertos procedimientos en áreas que no son operativas.	Alta cantidad de competidores en nuestro mercado principal (Asia).
Nuevas herramientas administrativas para la toma de decisiones gracias a un Sistema de Información Gerencial (SIG) que permite el análisis de información estadística de manera inmediata.	Predisposición de los países vecinos y el Sistema Nacional de Aduanas para fortalecer controles en fronteras y en envíos internacionales.	Se requiere fortalecer de manera más frecuente el conocimiento de las políticas de seguridad, debido a un entorno cambiante y permanente.	Falta de conocimiento de los organismos de control sobre el sistema aduanero.
Mejora continua de procesos y optimización operativa.	Alianzas estratégicas con otras instituciones del Estado, sociedad civil, aduanas extranjeras y organismos internacionales.		Falta de cultura tributaria en el país.
Alto nivel de conocimiento técnico de los funcionarios conforme a normativas Internacionales.			Falta de interacción constante entre los Operadores de Comercio Exterior y la Aduana.
Reconocimiento nacional y a nivel regional de los resultados alcanzados.			Posibles cambios en marco jurídico, normativo y tributario en el país.

Análisis FODA

Fortalezas

Oportunidades

Debilidades

Amenazas

Alta capacidad operativa de control.

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Posición Competitiva

Starcargo Cía. Ltda. se encuentra en competencia directa con aproximadamente 159 empresas activas en el sector que comparten el mismo objeto social en base a la clasificación CIU (H5224.00) realizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En tal sentido, es importante mencionar que la empresa ocupa la sexta posición con ingresos por ventas en el año 2024 de US\$ 7,55 millones. Este valor representa el 4,02% del total generado por el sector "dedicado a la carga y descarga de mercancías y equipaje, independientemente del modo de transporte utilizado, estiba y desestiba, incluye carga y descarga de vagones ferroviarios de carga".

Detalle de Competencia - CIU H5224.00

Empresa	Ingreso por ventas (US\$)	Participación (%)
Blue Cargo Ecuador S. A. Blucarsa	25.425.679,00	13,53%
Citikold S. A.	16.204.161,00	8,62%
H.A. Cargo S. A.	12.809.104,00	6,82%
Choice Cargo Chcargo S. A.	8.674.210,00	4,62%
Maritime Services Line del Ecuador Msl Del Ecuador S. A.	7.808.065,00	4,15%
Starcargo Cía. Ltda.	7.547.629,00	4,02%
Inverequipos S. A.	6.957.696,00	3,70%
Compañía de Estibas y Servicios S. A. Coestibas	6.805.346,00	3,62%
Siatlogistics S. A.	5.406.405,00	2,88%
Otros	90.285.458,00	48,04%
Total	187.923.753,00	100,00%

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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 social que alcanza los US\$ 300,00 mil; este rubro es aportado por una única persona la cual es Coka Ricaurte Wladimir Josué. Adicionalmente, es importante mencionar que el administrador actual de Starcargo Cía. Ltda. es Coka Castello Miguel Wladimir.

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

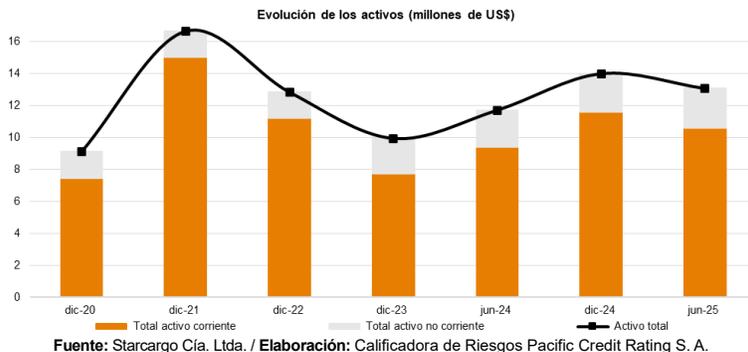
Calidad de Activos

El análisis histórico de los activos de Starcargo Cía. Ltda. muestra que la empresa presentó un crecimiento promedio del +19,60% entre 2020 y 2024. No obstante, se observa una tendencia decreciente desde diciembre de 2021 hasta diciembre de 2023. Sin embargo, en diciembre de 2024, los activos experimentaron un repunte significativo, aumentando de US\$ 9,92 millones en 2023 a US\$ 13,98 millones en 2024, lo que representa un crecimiento del +40,89% (US\$ 4,06 millones).

De igual forma, a la fecha de corte, los activos totales de la empresa crecieron un 11,68% interanual (US\$ 1,36 millones), alcanzando un total de US\$ 13,05 millones. Este crecimiento se debe principalmente a incrementos en varias cuentas clave como los son efectivo, bancos y equivalentes (US\$ 83,48 mil), documentos y cuentas por cobrar comerciales a corto plazo (+5,80%; US\$ 299,66 mil), anticipos a proveedores (US\$ 914,52 mil) y otros activos no corrientes (US\$ 299,46 mil), que incluyen activos diferidos y adecuaciones a inmuebles.

Al analizar la composición del activo de Starcargo Cía. Ltda., se observa que los activos corrientes representan la mayor proporción con un 81,15% (US\$ 10,59 millones); mientras que los activos no corrientes constituyen el restante 18,85% (US\$ 2,46 millones). En cuanto a las cuentas más representativas del activo, se destacan los documentos y cuentas por cobrar comerciales de corto plazo con el 41,85% (US\$ 5,46 millones); documentos y cuentas por cobrar con relacionadas de corto plazo con el

22,65% (US\$ 2,96 millones); anticipos a proveedores con el 8,36% (US\$ 1,09 millones); y, propiedades, planta y equipo con el 13,33% (US\$ 1,74 millones). En contraposición la depreciación acumulada representa el -5,80% (-US\$ 757,54 mil) esto debido a que afecta negativamente al activo.



Los documentos y cuentas por cobrar comerciales a corto plazo de Starcargo Cía. Ltda. experimentaron un incremento interanual, pasando de US\$ 5,16 millones en junio de 2024 a US\$ 5,46 millones en junio de 2025, lo que representa un crecimiento del +5,80% (US\$ 299,66 mil). Las variaciones observadas en esta cuenta se atribuyen, en gran medida, a la gestión estratégica y al fortalecimiento del posicionamiento de la empresa durante el último año. Un ejemplo de esta dinámica es el incremento en el saldo del principal cliente que en junio de 2024, fue de US\$ 308,49 mil; mientras que en junio de 2025 su principal cliente presenta un saldo por US\$ 459,88 mil. Además, la diversificación de la cartera de clientes en diferentes sectores comerciales ha contribuido al crecimiento anual sostenido de la empresa.

Respecto a las cuentas por cobrar, la empresa establece políticas de cobranza que priorizan el seguimiento y la gestión activa de la cartera. Esto incluye el envío de estados de cuenta previos al vencimiento, la revisión semanal de la cartera por parte del equipo comercial en conjunto con la oficial de cobranzas, y la colaboración entre ambos equipos para la gestión de cuentas de mayor riesgo. Se definen procedimientos específicos para la liberación de órdenes, considerando la existencia de garantías y los plazos de vencimiento. En casos de vencimiento prolongado, se establecen etapas de prelegal y legal con plazos definidos, y se asignan responsabilidades al área comercial en la gestión de riesgos y la liberación de órdenes bajo ciertas condiciones y aprobaciones.

En cuanto a las políticas de crédito, la empresa ofrece una línea de crédito preaprobada para empresas, mientras que para personas naturales se establecen requisitos específicos que incluyen la presentación de documentación y la revisión en buró de crédito. Se enfatiza la importancia del análisis de riesgo y la recopilación de información del cliente para una adecuada evaluación crediticia, y se establecen criterios para el otorgamiento de crédito a clientes que hayan tenido problemas legales previos.

Al analizar la cartera de créditos de Starcargo Cía. Ltda. a junio de 2025 se observa que la cartera por vencer asciende a US\$ 3,90 millones, representando el 71,47% del total de la cartera comercial de corto plazo. Por otro lado, la cartera vencida totaliza US\$ 1,56 millones, constituyendo el restante 28,53%. En comparación con junio de 2024, se observa un aumento del +14,25% en la cartera vencida, sin embargo es importante mencionar que la cartera que supera los 30 días vencida se ha reducido en comparación a su periodo similar comparable de 2024, pues pasó de US\$ 776,13 mil en junio de 2024 a US\$ 519,52 mil en junio de 2025. Por otro lado, la morosidad mayor a 30 días se redujo en -5,52 p. p., situándose en 9,51% a la fecha de corte. Por último, la cobertura del total de la cartera vencida posee un valor de 4,79% lo que implica una ligera reducción interanual.

Detalle de Cartera Comercial (miles US\$)				
Descripción / Período	jun-24	jun-25	Variación (%)	Participación (%)
Cartera por vencer	3.799,44	3.904,70	2,77%	71,47%
Hasta 30 días	588,01	1.039,02	76,70%	19,02%
De 30 hasta 60 días	298,84	82,28	-72,47%	1,51%
Cartera Vencida				
De 61 a 180 días	58,33	154,37	164,66%	2,83%
Más de 180 días	418,96	282,87	-32,48%	5,18%
Total cartera vencida	1.364,14	1.558,54	14,25%	28,53%
Total Cartera Comercial	5.163,58	5.463,24	5,80%	100,00%
Provisiones	-74,67	-74,67	0,00%	
Morosidad mayor a 30 días (%)	15,03%	9,51%	-5,52%	
Cobertura de Cartera Vencida (%)	5,47%	4,79%	-0,68%	

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto a los días de rotación de las cuentas por cobrar comerciales, históricamente Starcargo Cía. Ltda. ha presentado variaciones importantes tanto al alza como a la baja; pues en diciembre de 2021 poseían un valor de 398 días, mientras que en diciembre de 2023 un valor de 128 días. Estos comportamientos han provocado que la empresa presente un valor promedio de 265 días en el periodo comprendido entre los años 2020 a 2024. Sin embargo, cabe destacar que a junio de 2025 la empresa presenta 176 días de rotación, por lo que se ubica en mejor posición que el promedio anual y en comparación con junio de 2024 (192 días).

En relación con los documentos y cuentas por cobrar con relacionadas a corto plazo, estos presentan una variación interanual del -3,82% (US\$ 117,34 mil) dando como resultado un saldo de US\$ 2,96 millones a la fecha de corte. En tal sentido, es importante mencionar que estos importes corresponden a préstamos entregados para financiar capital de trabajo, los mismos que no devengan intereses; y a facturas pendientes de cobro por concepto de servicios a precio de mercado con un crédito de 45 días, que de igual forma no devengan intereses.

Detalle de Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas (Corto Plazo)		
Empresa Relacionada	Valor (US\$)	Participación (%)
Latinocargo	555.119,80	18,77%

Detalle de Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas (Corto Plazo)

Empresa Relacionada	Valor (US\$)	Participación (%)
Upper Logistic	842.938,80	28,50%
Wca Wladimir Coka Asociados	37.615,20	1,27%
Wladimir Coka Castello	31.933,05	1,08%
Logihub Inc.	457.727,06	15,48%
Anticipo a Empresas Relacionadas		
Latinocargo	300.000,00	10,14%
Upper Logistic	732.094,38	24,75%
Total	2.957.428,29	100,00%

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por otro lado, la cuenta de anticipo a proveedores ha mostrado una variación importante, pasando de US\$ 177,15 mil en junio de 2024 a US\$ 1,09 millones a junio de 2025, lo que representa un considerable aumento de US\$ 914,52 mil. Este incremento se explica por el crecimiento en el volumen de operaciones de la empresa, así como por la provisión contable de gastos que se realiza para los servicios de importación que aún están en proceso de completarse.

Respecto al activo no corriente, se destaca la cuenta propiedad, planta y equipo, la cual a la fecha de corte suma un total de US\$ 1,74 millones tras haber sufrido una ligera variación interanual del +1,01% (US\$ 17,41 mil). Desglosando los componentes principales se observa que los inmuebles, instalaciones, equipos de computación y muebles y enseres poseen una participación del 94,65% (US\$ 1,65 millones) del total. Mientras que el restante 5,35% (US\$ 93,11 mil) se distribuye en diversas subcuentas con participaciones individuales inferiores al 3,00%.

Detalle de Propiedad Planta y Equipo (US\$)

Detalle	jun-24	jun-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Inmueble	1.222.720,89	1.222.720,89	0,00	0,00%	70,24%
Instalaciones	220.894,48	222.429,53	1.535,05	0,69%	12,78%
Equipos de Comunicación	320,00	3.680,00	3.360,00	1050,00%	0,21%
Muebles y Enseres	94.107,84	96.955,89	2.848,05	3,03%	5,57%
Equipos de Computación	97.074,58	105.530,03	8.455,45	8,71%	6,06%
Equipos en General	15.577,89	15.577,89	0,00	0,00%	0,89%
Vehículos	45.782,51	45.782,51	0,00	0,00%	2,63%
Central Aire Acondicionado	26.856,54	28.068,15	1.211,61	4,51%	1,61%
Total Propiedad, Planta y Equipo	1.723.334,73	1.740.744,89	17.410,16	1,01%	100,00%
Depreciación acumulada	-645.379,68	-757.538,63	-112.158,95	17,38%	
Propiedad, Planta y Equipo Neto	1.077.955,05	983.206,26	-94.748,79	-8,79%	

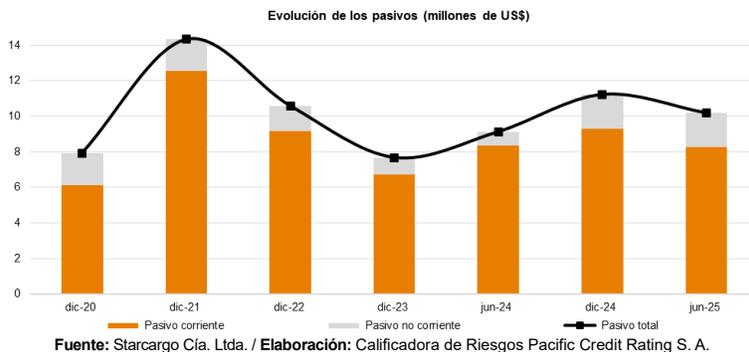
Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por último, cabe destacar la cuenta de activo intangible, la cual alcanzó un valor de US\$ 668,64 mil a la fecha de corte, tras un crecimiento interanual del +1,56% (US\$ 10,28 mil) en comparación con el período similar de 2024. Estas variaciones se deben a actualizaciones y mantenimientos del software Logihub, una plataforma web diseñada para optimizar y automatizar procesos logísticos, mejorando la eficiencia operativa y permitiendo a los clientes centrarse en actividades estratégicas. Esto evidencia el compromiso de la empresa con la mejora continua tanto interna como en la relación con sus clientes.

Pasivos

Los pasivos de Starcargo Cía. Ltda. ha lo largo de los últimos cinco años, han presentado una variación anual promedio de +18,36%, al pasar de US\$ 7,93 millones en diciembre de 2020 a US\$ 11,22 millones en diciembre de 2024. De igual forma, a la fecha de corte, la empresa ha crecido interanualmente sus pasivos en +11,55% (US\$ 1,05 millones), dando como resultado un total de US\$ 10,18 millones a junio de 2025. La variación previamente mencionada se debe principalmente a los aumentos interanuales en obligaciones emitidas a largo plazo (+420,97%; US\$ 1,21 millones) y al corto plazo (+35,74%; US\$ 604,894 mil). En contraposición, cuentas y documentos por pagar con no relacionadas de corto plazo se redujeron en -23,33% (US\$ 1,00 millón) en comparación con junio de 2024.

Al analizar la composición general del pasivo a junio de 2025, se observa que el pasivo corriente representa la mayor proporción, con un 81,08% (US\$ 8,26 millones), quedando como saldo un 18,92% (US\$ 1,93 millones) correspondiente al pasivo no corriente. En la misma línea de análisis, las cuentas más representativas dentro del pasivo son cuentas y documentos por pagar no relacionadas con el 32,42% (US\$ 3,30 millones); obligaciones emitidas del corto plazo con el 22,57% (US\$ 2,30 millones); obligaciones con entidades financieras del corto plazo con el 16,50% (US\$ 1,68 millones) y obligaciones emitidas de largo plazo con el 14,73% (US\$ 1,50 millones).



Fuente: Starcarga Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Una fortaleza significativa de Starcarga Cía. Ltda. reside en sus sólidas relaciones con proveedores, que han sido cruciales para su funcionamiento y fortaleza financiera, facilitando condiciones de deuda más flexibles. Por lo tanto, es importante considerar a sus principales proveedores entre los que se encuentran Agencia Marítima Global Marglobal S. A., Mediterranean Shipping Company Del Ecuador, Adutecsa Soluciones Aduaneras S. A., entre otros. Es importante mencionar que los diez principales proveedores representan aproximadamente el 90,00% del total de todas las compras realizadas por la empresa. Además, las relaciones estables con estos proveedores mitigan el riesgo de concentración y sus posibles implicaciones.

En base a lo antes mencionado, las cuentas por pagar a empresas no relacionadas de corto plazo han presentado en los últimos cinco años un promedio de crecimiento anual de +31,24%. Sin embargo, a la fecha de corte Starcarga Cía. Ltda. este rubro se ha reducido interanualmente de forma acelerada, pues ha pasado de US\$ 4,31 millones en junio de 2024 a US\$ 3.30 millones en junio de 2025, lo que implica una reducción del -23,33% (US\$ 1,00 millón).

En la misma línea de análisis, se visualiza que el indicador de días de rotación de cuentas por pagar se ubica en una posición desfavorable en comparación con su periodo similar comparable de 2024, puesto que se ha pasado de 346 días en junio de 2024 a 200 días en junio de 2025. Además, se ubica por debajo del promedio de los últimos cinco años el cual fue de 424 días.

En relación con las obligaciones con entidades financieras, estas representan en su conjunto US\$ 1,81 millones. Empezando por la obligaciones entidades financieras de corto plazo, estas representan la mayor porción con US\$ 1,68 millones tras haber sufrido un aumento marginal del +0,65% (US\$ 10,78 mil). Mientras que las de largo plazo, se han reducido en -46,21% (US\$ 113,59 mil) dando como saldo US\$ 132,21 mil, a la fecha de corte.

Por otro lado, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores presentan en el corto plazo, una variación significativa de +35,74% (US\$ 604,94 mil) dando así un valor de US\$ 2,30 millones a la fecha de corte. Mientras que, al largo plazo, presentan una variación importante al pasar de US\$ 287,92 mil en junio de 2024 a US\$ 1,50 millones en junio de 2025; dando así un aumento de US\$ 1,21 millones. Estos comportamientos se explican por los cuatro nuevos instrumentos colocados en el año 2024. Adicionalmente, las obligaciones emitidas suman un total de US\$ 3,80 millones.

A junio de 2025, se observa que Starcarga Cía. Ltda. ha incurrido en nueva deuda con instituciones financieras, sin embargo en menor cuantía a lo registrado en años anteriores. Esto se debe a la emisión de cuatro instrumentos en el Mercado de Valores durante 2024 (dos emisiones de obligaciones a largo plazo y dos programas de papel comercial a corto plazo), lo cual se refleja en el aumento de las obligaciones emitidas en el largo plazo, y que se mantienen similares valores en el corto plazo. Esta estrategia ha modificado la estructura de la deuda, dando mayor preponderancia al financiamiento a través del Mercado de Valores en comparación con el financiamiento bancario.

En este contexto, la deuda financiera de Starcarga Cía. Ltda. asciende a US\$ 5,61 millones a junio de 2025, tras un crecimiento interanual del +44,01% (US\$ 1,71 millones). En relación con la estructura de la deuda financiera, esta se compone en un 70,90% (US\$ 3,98 millones) de deuda a corto plazo y el restante 29,10% (US\$ 1,63 millones) a largo plazo.

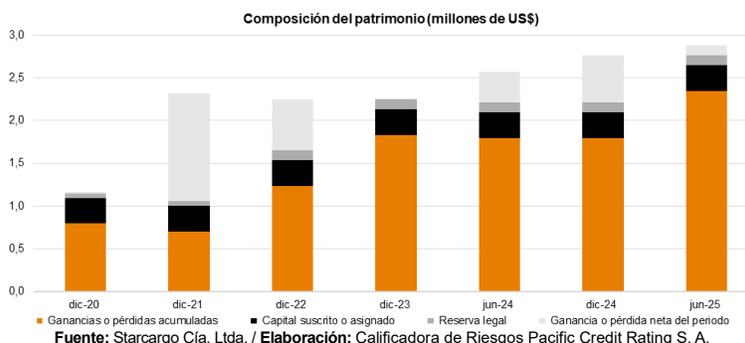
Detalle de Deuda Financiera (US\$)			
Institución Financiera	Saldo Corto Plazo	Saldo Largo Plazo	Saldo Total
Obligaciones II Emisión	97.680,00	0,00	97.680,00
Obligaciones III Emisión	100.000,00	700.000,00	800.000,00
Obligaciones IV Emisión	100.000,00	800.000,00	900.000,00
Papel Comercial - IV Emisión	1.000.000,00	0,00	1.000.000,00
Papel Comercial - V Emisión	1.000.000,00	0,00	1.000.000,00
Institución Financiera 1	19.748,00	35.751,00	55.499,00
Institución Financiera 2	957.187,45	96.464,00	1.053.651,45
Institución Financiera 3	51.261,00	0,00	51.261,00
Institución Financiera 4	77.330,00	0,00	77.330,00
Institución Financiera 5	250.000,00	0,00	250.000,00
Institución Financiera 6	280.000,00	0,00	280.000,00
Institución Financiera 2	44.039,00	0,00	44.039,00
Total	3.977.245,45	1.632.215,00	5.609.460,45

Fuente: Starcarga Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Soporte Patrimonial

El patrimonio de Starcarga Cía. Ltda. ha experimentado un crecimiento promedio del +29,54% en los últimos cinco años (2020 a 2024). A diciembre de 2024, el patrimonio creció un +22,52% (US\$ 507,05 mil) en comparación con diciembre de 2023, alcanzando un total de US\$ 2,87 millones. De manera similar, aunque en menor cuantía, en junio de 2025 el patrimonio creció interanualmente un +12,14% (US\$ 310,92 mil), cerrando en US\$ 2,87 millones. Este crecimiento se atribuye principalmente al aumento de las ganancias acumuladas en +30,58% (US\$ 548,37 mil) producto de los excelentes resultados presentados en el año 2024.

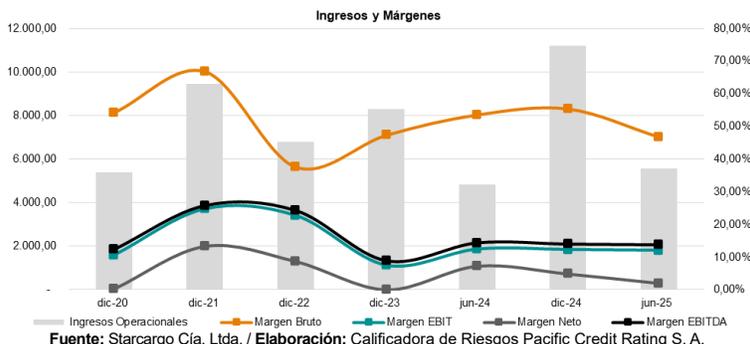
La composición del patrimonio de la empresa, a enero de 2025, se estructura de la siguiente manera: capital social con un 10,44% (US\$ 300,00 mil); reservas legales con un 4,07% (US\$ 117,00 mil); ganancias o pérdidas acumuladas con un 81,50% (US\$ 2,34 millones); y ganancia del período con un 3,98% (US\$ 114,36 mil).



El capital social de la empresa se ha mantenido constante en US\$ 300,00 mil durante los últimos cinco años (2020 a 2024), siendo el 100% de las acciones atribuibles a Wladimir Josué Coka Ricaurte. Mientras que las reservas de la entidad se componen exclusivamente de reservas legales, las cuales no pueden ser distribuidas como dividendos en efectivo, excepto en caso de liquidación de la compañía. Sin embargo, estas reservas pueden utilizarse para cubrir pérdidas operativas o para capitalización, contribuyendo así a la solvencia de la compañía.

Desempeño Operativo

Las principales fuentes de ingresos de Starcarga Cía. Ltda. provienen de un conjunto diversificado de operaciones, lo que le permite atender un amplio espectro de necesidades en la cadena de suministro. La empresa maneja distintos tipos de carga, incluyendo contenedores completos (FCL) y carga consolidada (LCL), así como el transporte especializado de carga general y perecible, adaptándose a los volúmenes de cada cliente. Su propuesta de valor se fortalece mediante el transporte multimodal, que se complementa con servicios integrales como el seguimiento preembarque, almacenaje, empaque y operaciones portuarias. Para garantizar una experiencia fluida y segura, la compañía gestiona los trámites aduaneros tanto en origen como en destino, ofreciendo además el seguimiento con proveedores y la contratación de seguros para proteger la carga.



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. En tal sentido a continuación se presentan los ingresos de Starcarga Cía. Ltda. incluyendo los valores de dichos documentos:

Ingresos Operacionales (Facturas y BLs; miles US\$)				
Detalles	jun-24	jun-25	Variación (US\$)	Variación (%)
Transporte internacional	10.963,41	12.180,32	1.216,91	11,10%
Pagos locales	4.402,31	6.544,12	2.141,80	48,65%
Pagos exterior	74,71	120,69	45,98	61,54%
Otros ingresos	222,30	201,27	-21,03	-9,46%
Ajuste por tipo de cambio	-0,77	-1,67	-0,90	116,95%
Total	15.661,97	19.044,73	3.382,76	21,60%

Fuente: Starcarga Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para periodo comprendido entre 2019 y 2021, 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.

Mientras que a diciembre de 2022 el comportamiento se revierte con una reducción 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 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.

Desde 2022 hasta 2024, los ingresos operacionales de Starcargo Cía. Ltda. han mantenido una tendencia ascendente, atribuible a la gestión efectiva de la empresa y al fortalecimiento de su posicionamiento en el mercado durante los últimos años.

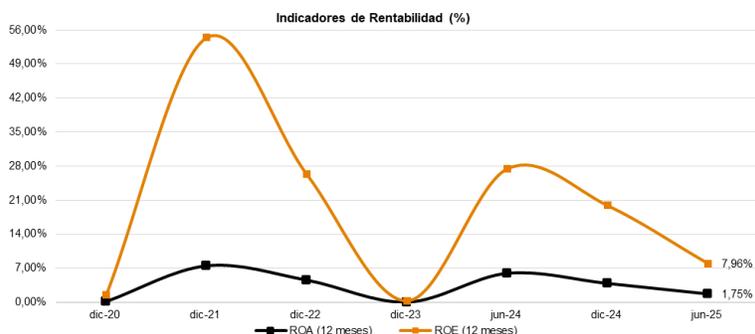
Al cierre de junio de 2025, Starcargo Cía. Ltda. reportó ingresos operacionales que ascendieron a US\$ 5,58 millones. Esto representó un notable incremento interanual del +15,47% (US\$ 746,84 mil), atribuible a la implementación de estrategias efectivas que impulsaron la diversificación y expansión de su base de clientes, incluyendo la captación de comercializadoras de vehículos y otras empresas bien posicionadas a nivel nacional. Sin embargo, este crecimiento en los ingresos se vio parcialmente contrarrestado por un aumento aún mayor en los costos de ventas, que aumentando un +32,34% (US\$ 724,38 mil), llegando a US\$ 2,96 millones. Este desbalance resultó en que la utilidad bruta se mantuviera relativamente estable, con un crecimiento mínimo del +0,87% (US\$ 22,46 mil) en comparación con el mismo periodo del año anterior. Consecuentemente, el margen bruto experimentó una contracción interanual de -6,78%, finalizando el periodo en un 46,83%.

Siguiendo la misma línea de análisis, los gastos operacionales alcanzaron US\$ 1,94 millones a junio de 2025, lo que representa un decrecimiento en comparación con el periodo anterior. Este comportamiento demuestra la capacidad de la empresa para gestionar sus recursos de manera eficiente. Tras la deducción de estos gastos, la utilidad operativa ascendió a US\$ 675,68 mil, superando los US\$ 602,99 mil registrados en junio de 2024. Este resultado refleja una gestión mejorada de los gastos en relación con el volumen de ventas.

Por su parte, los gastos financieros de la compañía reflejan un incremento interanual considerable del +123,48%, que equivale a US\$ 310,15 mil adicionales, elevando el total a US\$ 561,32 mil. El principal factor detrás de este aumento son los gastos derivados de las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Esta dinámica financiera, combinada con otros factores, resultó en una utilidad neta del ejercicio de US\$ 114,36 mil. Este valor representa una reducción significativa de -67,49% (US\$ 237,45 mil) en comparación con el mismo periodo de 2024. Es crucial señalar que esta cifra es preliminar, puesto que no incluye la deducción de la participación a empleados ni el impuesto a la renta correspondiente, lo que podría modificar la utilidad neta final reportada.

Se prevé que los resultados financieros de la compañía mejoren durante el próximo semestre, impulsados por un aumento estacional en la demanda y la oferta de sus productos y servicios. Este patrón cíclico de ventas y operaciones sugiere que se pueden anticipar mejoras significativas en los indicadores clave de rendimiento a medida que el año fiscal 2025 se acerca a su cierre.

A junio de 2025, los indicadores de rentabilidad de Starcargo Cía. Ltda. se ubicaron en 1,75% para el ROA y 7,96% para el ROE. En comparación con junio de 2024, el ROA decreció un -4,27%, y el ROE se redujo en -19,50%. Estas disminuciones se deben al incremento de los activos y del patrimonio, sumado a la considerable reducción de la utilidad neta, que fue resultado del aumento en los gastos financieros.

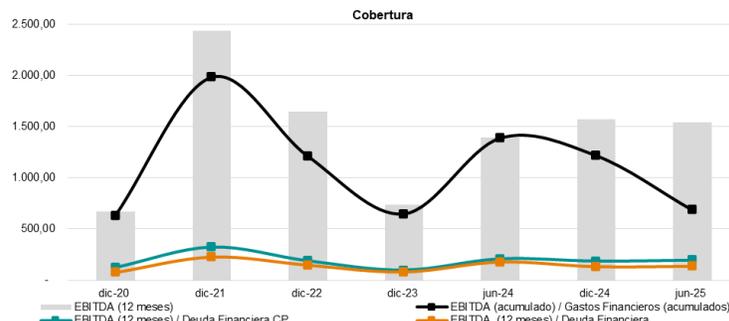


Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para una evaluación completa del desempeño económico de Starcargo Cía. Ltda., es fundamental considerar factores externos que ejercen una influencia directa en sus operaciones. Entre ellos, destaca el comportamiento estacional de las empresas importadoras, que conforman la base de clientes más importante de la compañía. Históricamente, estas empresas tienden a incrementar sus importaciones de manera significativa durante el segundo semestre del año, preparándose para la temporada de ventas alta de los últimos meses. Este patrón cíclico del mercado genera una mayor demanda de los servicios de transporte y logística que ofrece la empresa. Por lo tanto, representa una oportunidad clave para que la compañía incremente su volumen de negocios y optimice sus ingresos. La capacidad de gestionar y capitalizar eficazmente estos factores externos es crucial para garantizar la estabilidad y el crecimiento sostenible de Starcargo Cía. Ltda. a largo plazo.

Cobertura con EBITDA

Los flujos de EBITDA de Starcargo Cía. Ltda. han presentado un comportamiento volátil, pues crecieron de 2020 a 2021, se redujeron hasta 2023 y mostraron un crecimiento en 2024, alcanzando un nivel similar al de 2022. A pesar de estas fluctuaciones, el promedio histórico de crecimiento entre 2020 y 2024 fue de +71,40%. Este desempeño se atribuye a los niveles de utilidad bruta obtenidos en esos años, gracias al incremento de las operaciones y la optimización de costos y gastos. A diciembre de 2024, el EBITDA alcanzó US\$ 1,57 millones, lo que representa un crecimiento del +112,03% (US\$ 1,13 millones) respecto a 2023.



Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

De igual forma, a la fecha de corte de junio de 2025, la empresa registró un EBITDA acumulado de US\$ 770,40 mil. Este valor refleja una variación positiva significativa de +112,03%, que equivale a un aumento de US\$ 74,10 mil respecto al EBITDA acumulado en junio de 2024. Adicionalmente, al proyectar el desempeño de la compañía y anualizar el EBITDA basándose en el ritmo sostenido hasta la mitad del año, se estima que el EBITDA anualizado podría alcanzar los US\$ 1,54 millones al cierre del ejercicio fiscal.

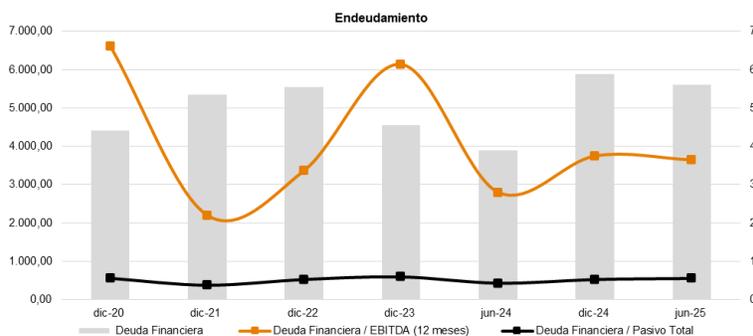
A junio de 2025, el indicador de cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros de Starcargo Cía. Ltda. es de 1,37 veces, lo que representa un deterioro interanual de 1,40 p. p. en comparación con el mismo periodo de 2024. Este valor se sitúa por debajo del promedio histórico de 2,28 veces (2020 a 2024) y se explica por el aumento de los gastos financieros en mayor medida al crecimiento del EBITDA.

A la fecha de corte, el indicador de cobertura del EBITDA en relación con su deuda financiera a corto plazo se ubicó en 0,39 veces. Este valor es comparable al registrado en junio de 2024, habiendo experimentado una afectación mínima de -0,03 p. p. Por otra parte, la cobertura del EBITDA respecto a la deuda financiera total se situó en 0,27 veces, lo que representa una ligera afectación de -0,08 p. p. Es importante destacar que ambos indicadores de cobertura se alinean de manera consistente con sus promedios históricos observados en el periodo comprendido entre 2020 y 2024.

Por último, la cobertura del EBITDA respecto al pasivo total de la empresa muestra que, de forma interanual, no ha habido cambios, manteniéndose en 0,15 veces. Este indicador se alinea con el promedio de los últimos cinco años, que es de 0,13 veces.

Endeudamiento

Starcargo Cía. Ltda. se financia principalmente a través del apalancamiento con sus proveedores. La segunda fuente más importante de fondeo proviene de la deuda contraída tanto en el mercado de valores como con entidades financieras, la cual incluye obligaciones a corto y largo plazo. Como resultado de esta estrategia, la deuda financiera total de la empresa ha registrado un crecimiento promedio anual del +9,04% durante el periodo de 2020 a 2024. Sin embargo, a junio de 2025, esta deuda totalizó US\$ 5,61 millones, lo que representa un crecimiento interanual del +44,01% (US\$ 1,71 millones), un incremento que es significativamente superior al promedio histórico observado.



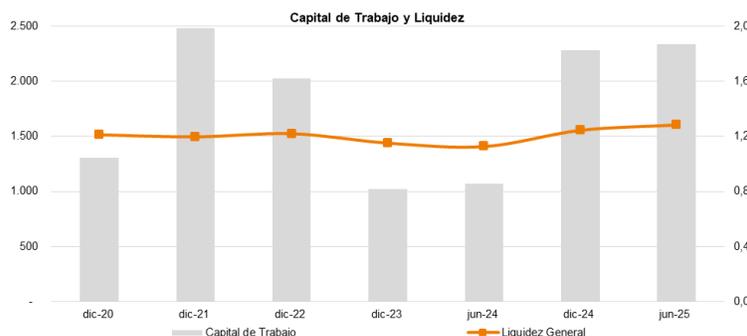
Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Al analizar el apalancamiento financiero de la empresa, se observa que la tendencia se ha mantenido, con una variación mínima, pasando de 3,56 veces en junio de 2024 a 3,54 veces a junio de 2025. Este valor actual se encuentra por debajo del promedio histórico de 5,04 veces registrado entre 2020 y 2024, lo que sugiere una leve disminución en la dependencia de la compañía de capital de terceros en comparación con su capital propio. Sin embargo, la similitud del indicador con el periodo anterior demuestra que la empresa ha conservado una estructura de capital consistente en términos interanuales.

Al cierre de junio de 2025, el indicador de Deuda Financiera sobre el EBITDA de Starcargo Cía. Ltda. fue de 3,64 años. Este resultado sugiere que, de mantenerse las condiciones actuales, la compañía necesitaría 3,64 años de EBITDA para cubrir la totalidad de su deuda financiera. Se observa un deterioro en este indicador en comparación con los 2,80 años registrados en junio de 2024, lo que supone un aumento de 0,84 años. A pesar de este retroceso interanual, es relevante destacar que el valor actual de 3,64 años se encuentra por debajo del promedio histórico de 4,41 años que la empresa ha mantenido entre 2020 y 2024.

Liquidez y Flujo de Efectivo

En los últimos cinco años, Starcargo Cía. Ltda. ha demostrado una adecuada cobertura de sus activos corrientes en relación con la totalidad de sus pasivos a corto plazo, manteniendo un sólido promedio anual de 1,21 veces entre 2020 y 2024, de su indicador de liquidez. Es importante destacar que este indicador ha superado consistentemente la unidad desde diciembre de 2020 hasta la fecha de corte actual. A junio de 2025, el indicador de liquidez se situó en 1,28 veces, lo que no solo supera el promedio histórico, sino también el valor de 1,13 veces registrado en junio de 2024. Esta tendencia positiva se atribuye principalmente al crecimiento del activo corriente en un +12,62% (US\$ 1,19 millones) y, de manera simultánea, a la reducción del pasivo corriente en un -1,00% (US\$ 83,77 mil).



Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A junio de 2025, el capital de trabajo de la empresa, que resulta de la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes, se situó en US\$ 2,33 millones. Esta cifra evidencia un crecimiento notable del +119,11%, equivalente a US\$ 1,27 millones, respecto al valor registrado en junio de 2024. Este incremento subraya una mejora significativa en la posición de liquidez de Starcargo Cía. Ltda., demostrando que la compañía posee recursos más que suficientes para afrontar y cubrir sus obligaciones financieras a corto plazo de manera efectiva.

En relación con el flujo de efectivo de Starcargo Cía. Ltda., las actividades de operación resultaron en un saldo negativo de US\$ 29,76 mil. A pesar de que los ingresos generados por los servicios fueron adecuados para cubrir los pagos a proveedores y empleados, otros egresos operacionales mermaron el flujo positivo, dejándolo en negativo temporalmente. El flujo de actividades de inversión también fue negativo, registrando US\$ 48,02 mil, debido principalmente a la adquisición de activos fijos como propiedad, planta y equipo. Paralelamente, el flujo de actividades de financiamiento, correspondiente al pago de intereses y nueva deuda financiera, finalizó con un saldo negativo de US\$ 111,11 mil. La combinación de estos factores resultó en un flujo del periodo negativo de US\$ 188,89 mil. No obstante, gracias a un saldo de efectivo inicial considerable, el saldo final de efectivo se mantuvo en US\$ 1855,23 mil.

Instrumento Calificado

Sexto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Socios de la compañía Starcargo Cía. Ltda., en su sesión celebrada el 24 de julio de 2025, resolvió autorizar el Sexto Programa de Papel Comercial, por un monto de un millón doscientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos (US\$ 1'250.000,00) según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Sexto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo				
Emisor	Starcargo Cía. Ltda.			
Monto de la Emisión	US\$ 1'250.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Características Generales	Plazo del Programa	Plazo del Instrumento	Tasa	Pago de capital e interés
	720 días	hasta 359 días	8,50% anual	Al Vencimiento
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).			
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.			
Rescates Anticipados	No se contemplan rescates anticipados.			
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.			
Estructurador Financiero	Casa de Valores SMARTCAPITAL S. A.			
Agente Colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S. A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S. A.			
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la emisión serán pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo.			
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.			
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.			
Límite de Endeudamiento	Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la institución.			
Compromiso Adicional	Alternativamente, en un certificado de depósito a plazo fijo o certificado de inversión con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor del representante de los obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las obligaciones y que no podrá superar los USD\$ 100.000,00.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control por lo que en futuras revisiones se evaluará la colocación de los valores y su aceptabilidad en el mercado.

Destino de los recursos

Los recursos captados servirán para el capital de trabajo del Emisor, específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos.

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago que se establezcan conforme la demanda de los instrumentos, el Emisor incluirá en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento.

Resguardos de ley:

El Emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

1. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Límite de endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80,00% de los activos de la institución.

Compromiso Adicional

De forma adicional, durante la vigencia de la presente emisión, el Emisor se compromete a un resguardo voluntario a favor de los Obligacionistas consistente, alternativamente, en un Certificado de Depósito a Plazo Fijo, o póliza o certificado de inversión con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un Fondo

de Inversión administrado o cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los US\$ 100,00 mil, resguardo que lo conformará el Emisor con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Para efectuar las proyecciones de la presente Emisión, la Casa de Valores ha tomado información histórica del Emisor, con cifras reales y partir de ello, se ha efectuado la sensibilización hasta el año 2027.

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.

El estructurador financiero de Starcargo Cía. Ltda. ha proyectado un crecimiento sostenido en las ventas para los próximos años. Específicamente, se estima un crecimiento del +19,37% para el año en curso (2025), seguido de un +12,59% para 2026 y un +10,70% para 2027. Respecto a la estructura de costos, se calcula que el costo de ventas representará el 44,58% de las ventas totales para los años 2025 y 2026, y disminuirá ligeramente a 43,69% en 2027. Por otro lado, los gastos administrativos y de ventas se han estimado en un 41,75% de las ventas proyectadas. Finalmente, para determinar la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, se han utilizado tasas del 15% y 25%, respectivamente, aplicadas sobre las utilidades correspondientes.

Supuestos o Premisas de las Proyecciones

Detalle	2025	2026	2027
Crecimiento Anual en Ventas	19,37%	12,59%	10,70%
Costo de Ventas (respecto a Ventas)	44,58%	44,58%	43,69%
Gastos Adm. y ventas (respecto a Ventas)	41,75%	41,75%	41,75%
% Gastos financieros / Deuda financiera	7,41%	6,67%	6,67%
Otros Ingresos	30.896,00	27.806,40	26.416,08
Participación de trabajadores	15,00%	15,00%	15,00%
Impuesto a la Renta	25,00%	25,00%	25,00%

Fuente: Casa de Valores SMARTCAPITAL S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Considerando el desempeño anual de los últimos cinco años (2020 a 2024), las proyecciones del estructurador financiero para Starcargo Cía. Ltda. se estiman como realistas y alineadas a la situación actual de la empresa. Esto se justifica al observar que el crecimiento proyectado en los ingresos operacionales es consistente con el incremento del +15,47% reportado a la fecha de corte y con el promedio de crecimiento del +26,11% registrado en el período analizado. De manera similar, los valores proyectados para el margen bruto y los gastos operacionales son consistentes con los promedios históricos y los resultados obtenidos en la presente revisión financiera.

Estado de Resultados Proyectado

Cifras en US\$	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos	13.351.822,85	15.033.259,75	16.642.467,44
Costo de Ventas	-5.952.258,28	-6.701.844,82	-7.270.846,86
Margen Bruto	7.399.564,57	8.331.414,93	9.371.620,58
Gastos de Administración y Ventas	-5.574.595,14	-6.276.621,38	-6.948.490,79
Gastos de Depreciación	-124.904,37	-129.326,86	-133.905,94
Resultado Operacional	1.700.065,06	1.925.466,69	2.289.223,85
Otros Ingresos	30.896,00	27.806,40	26.416,08
Gastos Financieros	-989.842,39	-1.003.046,71	-1.110.416,00
Utilidad antes Part. Trabajadores e Impuestos	741.118,67	950.226,38	1.205.223,93
Participación de trabajadores	-111.167,80	-142.533,96	-180.783,59
Utilidad antes Impuesto a la Renta	629.950,87	807.692,43	1.024.440,34
Impuesto a la Renta	-157.487,72	-201.923,11	-256.110,08
Resultado Neto	472.463,15	605.769,32	768.330,25

Fuente: Casa de Valores SMARTCAPITAL S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Pacific Credit Rating opina que Starcargo Cía. Ltda. posee una sólida capacidad para generar flujos, gracias a las estrategias implementadas, su liderazgo y experiencia en el mercado ecuatoriano de su sector. La notable flexibilidad en la gestión de costos y gastos le permite generar los flujos necesarios para satisfacer sus necesidades financieras de manera oportuna.

Flujo de efectivo

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo de Starcargo Cía. Ltda. que corresponde al período 2025-2027. Los recursos obtenidos de la Emisión de Obligaciones serán destinados conforme la disponibilidad, la oportunidad y la coyuntura al momento de cada colocación.

El flujo de efectivo proyectado para Starcargo Cía. Ltda. entre 2025 y 2027 muestra un flujo de actividades operativas positivo para los tres años. Por otra parte, se estima que el flujo de inversión se mantendrá negativo durante todo el periodo debido a las inversiones planificadas en propiedad, planta y equipo. De manera similar, el flujo de financiamiento también se proyecta negativo, principalmente por las amortizaciones de las obligaciones con entidades financieras y el pago de emisiones en el mercado de valores. En consecuencia, se prevé que el saldo final de efectivo será positivo en cada periodo, con la única excepción del año 2026, donde se anticipa un saldo negativo como resultado del considerable pago de las emisiones de deuda.

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado			
Cifras en US\$	2025	2026	2027
Actividades de Operación			
Utilidad del Ejercicio	472.463,15	605.769,32	768.330,25
(+) Depreciación	124.904,37	129.326,86	133.905,94
(-) Δ en Ctas por Cobrar Clientes	-1.132.636,02	-164.526,92	-764.633,83
(-) Δ en Cuentas por Cobrar Relacionadas	144.813,20	399.353,01	157.773,31
(-) Δ en Otras Cuentas por Cobrar	0,00	0,00	0,00
(-) Δ en Impuestos por Recuperar	66.280,90	0,00	0,00
(-) Δ en otros activos corrientes	0,00	0,00	0,00
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Proveedores CP	792.616,42	69.748,01	403.190,53
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Relacionados CP	166.481,00	48.629,56	-30.229,56
(+) Δ en Otras Cuentas Por Pagar CP	63.871,19	43.945,03	125.550,60
(-) Δ en Otros activos No corrientes	-105.549,01	0,00	-10.000,00
(+) Δ en Otros Pasivos No Corrientes	0,00	0,00	0,00
(+) Δ en Ajustes	-197.255,27	-129.326,86	-133.905,94
Flujo de Efectivo Generado por Actividad Operativa	395.989,93	1.002.918,01	649.981,31
Actividades de Inversión			
(-) Δ en Inversiones de corto plazo	0,00	-10.000,00	0,00
(-) Δ en PPE - Bruto	-103.477,77	-135.601,38	-146.058,86
Flujo de Efectivo Generado por Actividad de Inversión	-103.477,77	-145.601,38	-146.058,86
Actividades de Financiamiento			
(+) Δ en Obligaciones con Inst. Financieras	-760.379,06	1.460.360,37	1.262.651,55
(-) Pago de emisión de II OGG	-247.271,10	0,00	0,00
(-) Pago de emisión de III OGG	-200.000,00	-200.000,00	-200.000,00
(-) Pago de emisión de IV OGG	-200.000,00	-200.000,00	-200.000,00
(+) Colocación de emisión de IV PCO	1.000.000,00	0,00	0,00
(-) Pago de emisión de IV PCO	-1.000.000,00	-1.000.000,00	0,00
(+) Colocación de emisión de V PCO	1.000.000,00	0,00	0,00
(-) Pago de emisión de V PCO	-1.000.000,00	-1.000.000,00	0,00
(+) Colocación de emisión de VI PCO	1.250.000,00	1.250.000,00	0,00
(-) Pago de emisión de VI PCO	0,00	-1.250.000,00	-1.250.000,00
(+) Δ en Dividendos	0,00	0,00	0,00
Flujo de Efectivo Generado por Financiamiento	-157.650,16	-939.639,63	-387.348,45

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado

Cifras en US\$	2025	2026	2027
Flujo de Efectivo Final	134.862,00	-82.323,00	116.574,00
Saldo Inicial de Efectivo	344.119,00	478.981,00	396.658,00
Saldo Final de Efectivo	478.981,00	396.658,00	513.232,00

Fuente: Casa de Valores SMARTCAPITAL S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

PCR considera que Starcargo Cía. Ltda. demuestra una sólida capacidad para generar flujos positivos que le permitan desarrollar sus operaciones, cumplir con sus obligaciones financieras que incluye los instrumentos aprobados en el Mercado de Valores y mantener su inversión en niveles óptimos. La empresa se encuentra bien posicionada para mantener su estabilidad financiera a largo plazo, especialmente si logra gestionar adecuadamente sus obligaciones financieras. Con un crecimiento constante en ventas y un control efectivo de los costos, según lo proyectado, el Emisor tiene buenas perspectivas para mantener su posición en el mercado.

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 30 de junio de 2025 es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 4,10 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)

Detalle	Monto
Activo Total	13.054,57
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	-51,51
(-) Activos gravados	-907,69
(-) Activos en litigio	-31,23
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	0,00
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0,00
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	0,00
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	-3.797,68
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-3.146,64
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	0,00
Total activos menos deducciones	5.119,83
80 % Activos menos deducciones	4.095,86

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Riesgo Legal

A la fecha de corte, Starcargo Cía. Ltda. presenta activos en litigio por US\$ 31,23 mil. Esta información ha sido confirmada mediante el Certificado de Activos Libres de Gravamen que la empresa ha presentado.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales y el Servicio de Rentas Internas.

Monto Máximo de Valores en Circulación

La Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa. Además, el Emisor no es aceptante de facturas comerciales.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)

Detalle	Valor
Patrimonio	2.872,72
200% Patrimonio	5.745,44
Monto aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto no redimido de obligaciones en circulación	3.797,68
Sexto Programa de Papel Comercial (Nueva emisión)	1.250,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	5.047,68
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	175,71%

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos libres de gravamen en 1,24 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General

Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	354.227,00	3.797.680,00	1.811.780,00	3.301.001,00
Pasivo Acumulado	354.227,00	4.151.907,00	5.963.687,00	9.264.688,00
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		155.226,78		
Activos Libres de Gravamen (ALG)		5.151.055,51		
Cobertura Fondos Líquidos	0,44	0,04	0,03	0,02
Cobertura ALG	14,54	1,24	0,86	0,56

Fuente: Starcarga Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Los activos que respaldan la presente Emisión son cuentas por cobrar comerciales netas, 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.
- **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, 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 la cuenta mencionada anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 4,31 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 (US\$ y veces)

Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Cuentas por Cobrar Comerciales Netas	5.388.568,89	1.250.000,00	4,31

Fuente: Starcarga Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
 - Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
 - Estados financieros internos con corte a junio de 2024 y junio de 2025.
- Circular de Oferta Pública del Sexto Programa de Papel Comercial de Starcarga Cía. Ltda.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a junio de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

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.

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 diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%², siendo el mercado primerio el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – junio de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 8.728 millones, lo que representa aproximadamente el 55% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 5.394 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 3.333 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

² Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales* y *Boletín Informativo*.

El mercado primario hasta junio de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 7.141 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.586 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 8.671 millones acumulados frente a solo US\$ 56,98 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 1.861 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.019 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.736 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.203 millones)
- Notas de crédito (US\$ 435 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,92% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,42%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del Mercado de Valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. 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 fórmula:

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

A la fecha de corte, Starcargo Cia. Ltda. registra vigente en el Mercado de Valores el siguiente instrumento, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento Calificado	Resolución SCVS	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Calificaciones
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195 (Mayo 2020)	1.650.000,00	97.680,00	Pacific Credit Rating AA+ (marzo 2025)
Cuarto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009330 (Mayo 2024)	1.000.000,00	1.000.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (marzo 2025)
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009448 (Mayo 2024)	1.000.000,00	800.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (marzo 2025)
Quinto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014883 (Octubre 2024)	1.000.000,00	1.000.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (marzo 2025)
Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014835 (Octubre 2024)	1.000.000,00	900.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (marzo 2025)
Total		5.650.000,00	3.797.680,00	

Fuente: Starcargo Cia. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Es importante considerar que dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 3,15 millones en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 24,10% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es de moderado impacto. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

A continuación se detallan las operaciones mantenidas por el Emisor con empresas relacionadas:

Detalle de Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas		
Empresa Relacionada	Valor (US\$)	Participación (%)
Latinocargo	555.119,80	18,77%
Upper Logistic	842.938,80	28,50%
Wca Wladimir Coka Asociados	37.615,20	1,27%

³ 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

Detalle de Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas

Empresa Relacionada	Valor (US\$)	Participación (%)
Wladimir Coka Castello	31.933,05	1,08%
Logihub Inc.	457.727,06	15,48%
Anticipo a Empresas Relacionadas		
Latinocargo (Corto Plazo)	300.000,00	10,14%
Upper Logistic	732.094,38	24,75%
Latinocargo (Largo Plazo)	189.210,27	6,40%
Total	3.146.638,56	106,40%

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Hechos de importancia

- N/A.

Anexos

Proyección del Estado de Resultados

Cifras en US\$	sept-25	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26	mar-27	jun-27	sept-27	dic-27
Ingresos	9.372.636,53	13.351.822,85	3.327.828,39	6.523.445,55	10.552.962,03	15.033.259,75	3.684.049,67	7.221.735,80	11.682.584,47	16.642.467,44
Costo de Ventas	-4.178.332,35	-5.952.258,28	-1.483.549,80	-2.908.159,67	-4.704.522,84	-6.701.844,82	-1.609.506,59	-3.155.069,12	-5.103.947,66	-7.270.846,86
Margen Bruto	5.194.304,18	7.399.564,57	1.844.278,59	3.615.285,88	5.848.439,18	8.331.414,93	2.074.543,08	4.066.666,68	6.578.636,82	9.371.620,58
Gastos de Administración y Ventas	-3.913.222,53	-5.574.595,14	-1.389.420,47	-2.723.640,68	-4.406.026,91	-6.276.621,38	-1.538.148,43	-3.015.187,79	-4.877.661,97	-6.948.490,79
Gastos de Depreciación	-87.679,66	-124.904,37	-32.331,72	-64.663,43	-96.995,15	-129.326,86	-33.476,48	-66.952,97	-100.429,45	-133.905,94
Resultado Operacional	1.193.401,99	1.700.065,06	422.526,41	826.981,77	1.345.417,13	1.925.466,69	502.918,17	984.525,92	1.600.545,39	2.289.223,85
Otros Ingresos	21.688,20	30.896,00	6.155,35	12.066,15	19.519,38	27.806,40	5.847,58	11.462,84	18.543,41	26.416,08
Gastos Financieros	-694.843,92	-989.842,39	-222.038,82	-435.256,27	-704.113,01	-1.003.046,71	-245.806,56	-481.847,48	-779.483,50	-1.110.416,00
Utilidad antes Part. Trabajadores e Impuestos	520.246,26	741.118,67	206.642,93	403.791,64	660.823,49	950.226,38	262.959,18	514.141,28	839.605,30	1.205.223,93
Participación de trabajadores	-78.036,94	-111.167,80	-30.996,44	-60.568,75	-99.123,52	-142.533,96	-39.443,88	-77.121,19	-125.940,80	-180.783,59
Utilidad antes Impuesto a la Renta	442.209,32	629.950,87	175.646,49	343.222,90	561.699,97	807.692,43	223.515,31	437.020,09	713.664,51	1.024.440,34
Impuesto a la Renta	-110.552,33	-157.487,72	-43.911,62	-85.805,72	-140.424,99	-201.923,11	-55.878,83	-109.255,02	-178.416,13	-256.110,08
Resultado Neto	331.656,99	472.463,15	131.734,87	257.417,17	421.274,98	605.769,32	167.636,48	327.765,07	535.248,38	768.330,25

Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado

Cifras en US\$	2025.Q3	2025.Q4	2025	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4	2026	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4	2027
Actividades de Operación													
Utilidad del Ejercicio	126.639,07	140.806,16	472.463,15	131.734,87	125.682,30	163.857,80	184.494,34	605.769,32	167.636,48	160.128,59	207.483,31	233.081,88	768.330,25
(+) Depreciación	33.479,38	37.224,71	124.904,37	32.331,72	32.331,72	32.331,72	32.331,72	129.326,86	33.476,48	33.476,48	33.476,48	33.476,48	133.905,94
(-) Δ en Ctas x Cobrar Clientes	-921.721,90	-668.411,23	-1.132.636,02	47.213,02	330.920,00	-201.062,00	-341.597,95	-164.526,92	154.466,95	-204.457,00	-5.264,00	-709.379,77	-764.633,83
(-) Δ en Cuentas por Cobrar Relacionadas	199.031,29	-314.476,80	144.813,20	478.601,65	123.854,56	-75.252,16	-127.851,03	399.353,01	450.169,06	-65.044,40	-1.674,65	-225.676,70	157.773,31
(-) Δ en Otras Cuentas por Cobrar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Δ en Impuestos por Recuperar	0,00	0,00	66.280,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Δ en otros activos corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Proveedores CP	661.279,87	710.509,54	792.616,42	-579.596,42	-157.736,00	323.232,00	483.848,43	69.748,01	-318.025,43	177.400,00	-165.210,00	709.025,96	403.190,53
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Relacionados CP	123.925,02	49.672,00	166.481,00	104.851,00	-13.583,00	-31.491,00	-11.147,44	48.629,56	-12.919,56	4.968,00	-14.947,00	-7.331,00	-30.229,56
(+) Δ en Otras Cuentas Por Pagar CP	35.779,09	38.518,74	63.871,19	-50.203,13	-12.289,00	58.148,14	48.289,02	43.945,03	-5.008,12	33.195,67	-9.227,50	106.590,54	125.550,60
(-) Δ en Otros activos No corrientes	0,00	0,00	-105.549,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-10.000,00	0,00	0,00	0,00	-10.000,00
(+) Δ en Otros Pasivos No Corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Δ en Ajustes	-233.479,38	-37.224,71	-197.255,27	-32.332,00	-32.331,43	-32.331,72	-32.331,72	-129.326,86	-33.476,48	-33.476,48	-33.476,48	-33.476,48	-133.905,94
Flujo de Efectivo Generado por Actividad Operativa	24.932,44	-43.381,59	395.989,93	132.600,70	396.849,16	237.432,78	236.035,37	1.002.918,01	426.319,38	106.190,86	11.160,17	106.310,90	649.981,31
Actividades de Inversión													
(-) Δ en Inversiones de corto plazo	0,00	0,00	0,00	-10.000,00	0,00	0,00	0,00	-10.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Δ en PPE - Bruto	-24.850,75	-24.850,75	-103.477,77	-38.915,13	-32.228,75	-32.228,75	-32.228,75	-135.601,38	-44.112,11	-33.982,25	-33.982,25	-33.982,25	-146.058,86
Flujo de Efectivo Generado por Actividad de Inversión	-24.850,75	-24.850,75	-103.477,77	-48.915,13	-32.228,75	-32.228,75	-32.228,75	-145.601,38	-44.112,11	-33.982,25	-33.982,25	-33.982,25	-146.058,86
Actividades de Financiamiento													
(+) Δ en Obligaciones con Inst. Financieras	368.764,60	-1.022.292,66	-760.379,06	-89.346,86	842.245,88	-344.503,03	1.051.964,38	1.460.360,37	-353.912,27	106.273,39	-50.732,92	1.561.023,35	1.262.651,55
(-) Pago de emisión de II OGG	-79.653,29	0,00	-247.271,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Pago de emisión de III OGG	-50.000,00	-50.000,00	-200.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-200.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-200.000,00
(-) Pago de emisión de IV OGG	-50.000,00	-50.000,00	-200.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-200.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-200.000,00
(+) Colocación de emisión de IV PCO	0,00	0,00	1.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Pago de emisión de V PCO	0,00	0,00	-1.000.000,00	0,00	-1.000.000,00	0,00	0,00	-1.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Colocación de emisión de V PCO	0,00	1.000.000,00	1.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Pago de emisión de VI PCO	0,00	-1.000.000,00	-1.000.000,00	0,00	0,00	0,00	-1.000.000,00	-1.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Colocación de emisión de VI PCO	0,00	1.250.000,00	1.250.000,00	0,00	0,00	0,00	1.250.000,00	1.250.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Pago de emisión de VI PCO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.250.000,00	-1.250.000,00	0,00	0,00	0,00	-1.250.000,00	-1.250.000,00
(+) Δ en Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujo de Efectivo Generado por Financiamiento	189.111,31	127.707,34	-157.650,16	-189.346,86	-257.754,12	-444.503,03	-48.035,62	-939.639,63	-453.912,27	6.273,39	-150.732,92	211.023,35	-387.348,45
Flujo de Efectivo Final	189.193,00	59.475,00	134.862,00	-105.661,28	106.866,28	-239.299,00	155.771,00	-82.323,00	-71.705,00	78.482,00	-173.555,00	283.352,00	116.574,00
Saldo Inicial de Efectivo	230.313,00	419.506,00	344.119,00	478.981,00	373.319,72	480.186,00	240.887,00	478.981,00	396.658,00	324.953,00	403.435,00	229.880,00	396.658,00
Saldo Final de Efectivo	419.506,00	478.981,00	478.981,00	373.319,72	480.186,00	240.887,00	396.658,00	396.658,00	324.953,00	403.435,00	229.880,00	513.232,00	513.232,00

Fuente: Starcarga Cia. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo

Starcargo Cia. Ltda.

Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	151,42	1.049,60	500,32	140,80	71,75	344,12	155,23
Inversiones temporales C/P	-	-	-	22,50	22,50	12,50	12,50
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	4.353,62	10.435,28	6.050,63	2.941,79	5.163,58	5.846,07	5.463,24
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	1.070,55	2.159,31	2.384,47	2.924,58	3.074,77	3.217,69	2.957,43
Otras cuentas por cobrar	167,59	123,89	127,19	28,24	129,83	36,62	158,42
Inventarios netos	-	-	-	-	-	-	-
Anticipos a proveedores	1.123,49	915,74	271,38	291,70	177,15	507,18	1.091,67
Activos por impuestos corrientes	341,30	223,58	520,57	712,65	584,86	588,47	522,19
Otros activos corrientes	238,57	108,94	1.325,39	665,08	182,09	1.022,94	232,88
Activo corriente prueba ácida	7.446,54	15.016,34	11.179,96	7.727,32	9.406,53	11.575,57	10.593,55
Total activo corriente	7.446,54	15.016,34	11.179,96	7.727,32	9.406,53	11.575,57	10.593,55
Propiedades, planta y equipo	1.531,21	1.468,70	1.680,49	1.723,29	1.723,33	1.743,69	1.740,74
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(331,10)	(367,70)	(473,26)	(588,64)	(645,38)	(706,70)	(757,54)
Activo intangible	-	-	-	650,00	658,35	664,56	668,64
Activos por impuesto diferido	19,11	17,61	40,36	41,32	41,32	51,51	51,51
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	378,42	331,12	283,82	236,51	236,51	189,21	189,21
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	47,29	177,06	116,57	133,06	269,00	462,92	568,46
Total activo no corriente	1.644,93	1.626,78	1.647,97	2.195,54	2.283,15	2.405,19	2.461,03
Activo total	9.091,47	16.643,12	12.827,93	9.922,86	11.689,67	13.980,77	13.054,57
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	-	-	10,87	-	-	229,23	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	3.038,70	7.675,14	3.585,38	2.486,58	4.305,53	3.886,51	3.301,00
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.077,02	1.952,55	1.279,08	1.644,13	1.668,79	2.719,62	1.679,57
Obligaciones emitidas C/P	665,58	1.812,99	3.094,95	2.187,72	1.692,74	1.523,97	2.297,68
Pasivo por impuestos corrientes	34,43	288,92	224,79	68,60	53,64	100,07	57,51
Provisiones por beneficios a empleados C/P	59,32	404,05	300,69	130,90	323,10	283,43	296,72
Anticipo de clientes C/P	66,90	11,58	134,22	29,85	35,40	167,17	42,12
Otros pasivos corrientes	198,92	388,08	527,53	157,56	260,40	386,36	581,22
Pasivo corriente	6.140,85	12.533,31	9.157,51	6.705,32	8.339,59	9.296,37	8.255,81
Obligaciones con entidades financieras L/P	866,29	540,99	561,21	423,75	245,80	132,22	132,21
Obligaciones emitidas L/P	803,28	1.043,50	609,50	287,93	287,92	1.500,00	1.500,00
Provisiones por beneficios a empleados L/P	107,71	181,56	255,92	254,56	254,56	293,82	293,82
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos diferidos L/P	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	7,71	30,91	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	1.785,00	1.796,97	1.426,63	966,23	788,28	1.926,04	1.926,04
Pasivo total	7.925,85	14.330,27	10.584,14	7.671,56	9.127,87	11.222,41	10.181,85
Capital suscrito o asignado	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Reserva legal	53,22	54,07	117,01	117,01	117,00	117,01	117,00
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	795,41	700,05	1.236,16	1.827,75	1.792,98	1.792,98	2.341,35
Ganancia o pérdida neta del periodo	17,00	1.258,73	590,63	6,56	351,81	548,37	114,36
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio total	1.165,63	2.312,85	2.243,79	2.251,31	2.561,80	2.758,36	2.872,72
Deuda Financiera	4.412,17	5.350,03	5.544,75	4.543,52	3.895,25	5.875,81	5.609,46
Corto Plazo	2.742,60	3.765,53	4.374,03	3.831,84	3.361,53	4.243,60	3.977,25
Largo Plazo	1.669,57	1.584,49	1.170,71	711,68	533,73	1.632,22	1.632,21
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	5.379,12	9.436,88	6.788,35	8.283,34	4.828,42	11.184,84	5.575,26
Costo de ventas	2.459,15	3.127,45	4.233,83	4.357,98	2.240,04	4.986,21	2.964,42
Utilidad bruta	2.919,98	6.309,43	2.554,52	3.925,36	2.588,38	6.198,62	2.610,84
(-) Gastos de administración	(2.347,79)	(3.973,52)	(1.011,67)	(3.906,41)	(1.985,40)	(4.816,32)	(1.935,16)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	605,98	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	572,18	2.335,90	1.542,85	624,92	602,99	1.382,30	675,68
(-) Gastos financieros	(527,67)	(614,04)	(679,50)	(571,62)	(251,17)	(644,84)	(561,32)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	29,54	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	44,52	1.721,86	863,35	53,30	351,81	767,00	114,36
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	44,52	1.721,86	863,35	53,30	351,81	767,00	114,36
(-) Impuesto a la renta por pagar	(27,52)	(463,13)	(272,72)	(46,75)	-	(218,63)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	17,00	1.258,73	590,63	6,56	351,81	548,37	114,36
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	(120,20)	88,29	696,03	1.860,74	(965,05)	(1.018,00)	(29,76)
Flujo Actividades de Inversión	(13,65)	(17,96)	(211,74)	(715,36)	(178,98)	(94,40)	(48,02)
Flujo Actividades de Financiamiento	(111,30)	827,86	(1.033,58)	(1.504,90)	1.074,98	1.315,72	(111,11)
Flujo del Periodo	(245,14)	898,18	(549,29)	(359,52)	(69,05)	203,32	(188,89)
Saldo Inicial de Efectivo	396,56	151,42	1.049,60	500,32	140,80	140,80	344,12
Saldo Final de Efectivo	151,42	1.049,60	500,32	140,80	71,75	344,12	155,23

Fuente: Starcarga Cia. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A

Márgenes e Indicadores Financieros (% US\$, veces y días)

Starcargo Cia. Ltda.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	45,72%	33,14%	62,37%	52,61%	46,39%	44,58%	53,17%
Margen Bruto	54,28%	66,86%	37,63%	47,39%	53,61%	55,42%	46,83%
Gastos Operacionales / Ingresos	43,65%	42,11%	14,90%	47,16%	41,12%	43,06%	34,71%
Margen EBIT	10,64%	24,75%	22,73%	7,54%	12,49%	12,36%	12,12%
Gastos Financieros/Ingresos	9,81%	6,51%	10,01%	6,90%	5,20%	5,77%	10,07%
Margen Neto	0,32%	13,34%	8,70%	0,08%	7,29%	4,90%	2,05%
Margen EBITDA	12,39%	25,78%	24,28%	8,94%	14,42%	14,03%	13,82%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	94,55	96,89	105,51	115,44	93,31	187,49	94,71
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	666,74	2.432,80	1.648,36	740,36	1.392,59	1.569,79	1.540,80
EBITDA (acumulado)	666,74	2.432,80	1.648,36	740,36	696,30	1.569,79	770,40
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	1,26	3,96	2,43	1,30	2,77	2,43	1,37
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,24	0,65	0,38	0,19	0,41	0,37	0,39
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,15	0,45	0,30	0,16	0,36	0,27	0,27
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,08	0,17	0,16	0,10	0,15	0,14	0,15
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,77	0,87	0,87	0,87	0,91	0,83	0,81
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,23	0,13	0,13	0,13	0,09	0,17	0,19
Deuda Financiera / Patrimonio	3,79	2,31	2,47	2,02	1,52	2,13	1,95
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,56	0,37	0,52	0,59	0,43	0,52	0,55
Pasivo Total / Patrimonio	6,80	6,20	4,72	3,41	3,56	4,07	3,54
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,62	2,20	3,36	6,14	2,80	3,74	3,64
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,89	5,89	6,42	10,36	6,55	7,15	6,61
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,19%	7,56%	4,60%	0,07%	6,02%	3,92%	1,75%
ROE (12 meses)	1,46%	54,42%	26,32%	0,29%	27,47%	19,88%	7,96%
Liquidez							
Liquidez General	1,21	1,20	1,22	1,15	1,13	1,25	1,28
Prueba Acida	1,21	1,20	1,22	1,15	1,13	1,25	1,28
Capital de Trabajo	1.306	2.483	2.022	1.022	1.067	2.279	2.338
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	6%	28%	11%	4%	2%	8%	4%
Tasa de Consumo de Efectivo	20,43	-74,85	45,77	29,96	11,51	-16,94	31,48
Cash Runway	7,41	-14,02	10,93	4,70	6,23	-20,31	4,93
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	291	398	321	128	192	188	176
Días de Cuentas por Pagar	445	883	305	205	346	281	200
Días de Inventarios	-	-	-	-	-	-	-
Ciclo de Conversión de Efectivo	-153	-485	16	-78	-153	-92	-24
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.077,02	1.952,55	1.279,08	1.644,13	1.668,79	2.719,62	1.679,57
Obligaciones emitidas C/P	665,58	1.812,99	3.094,95	2.187,72	1.692,74	1.523,97	2.297,68
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	527,67	614,04	679,50	571,62	251,17	644,84	561,32
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	151,42	1.049,60	500,32	140,80	71,75	344,12	155,23
Inversiones temporales C/P	-	-	-	22,50	22,50	12,50	12,50
Total Servicio de la deuda	3.118,85	3.329,97	4.553,22	4.240,16	3.518,45	4.531,82	4.370,84
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	1	2	1	0	1	1	1

Fuente: Starcargo Cia. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Atentamente,

Econ. Yoel Acosta
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S. A.