

CALIFICACIÓN:

| | |
|---------------------------|------------------------------|
| Segundo Papel Comercial | AA |
| Tendencia | (+) |
| Acción de calificación | Inicial |
| Metodología | Calificación de Obligaciones |
| Fecha última calificación | N/A |

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Segundo Programa de Papel Comercial de STARCARGO CÍA. LTDA. en comité No. 124-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 26 de mayo de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2020 y marzo de 2021. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios el 13 de marzo de 2021 por un monto de hasta USD 1.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector transporte ha demostrado un comportamiento estable durante el periodo histórico analizado. Se trata de un sector de radical importancia que no depende generalmente de los avatares de la economía ya que tiene una gran versatilidad en lo que respecta a la mercadería transportada. Con la emergencia sanitaria actual, provocada por el COVID-19 se registraron decrecimientos al verse afectado el comercio internacional, así como el consumo y la libre circulación de personas y mercancías a nivel mundial. La situación a futuro todavía es incierta oír la amenaza de nuevas olas de contagio, nuevas cepas del virus y la incertidumbre generada del proceso de vacunación.
- Puntualmente, el sector de servicios aduaneros y logística en el que se enfoca el Emisor, no se vio afectado por la pandemia significativamente, ya que los esfuerzos comerciales se enfocaron hacia el transporte de insumos médicos y farmacéuticos que han aumentado su demanda para hacer frente a la pandemia, lo que fue una oportunidad para el Emisor y logró mantener su nivel de ventas constante.
- STARCARGO CÍA. LTDA. ha logrado posicionarse efectivamente en el mercado alcanzando un puesto dentro de las cinco principales compañías de transporte de su segmento específico. La compañía cuenta con sistemas informáticos propios que, junto con el personal altamente calificado y con amplia experiencia, logra alcanzar un proceso logístico eficiente y competitivo en el mercado ofreciendo ventajas de tiempo, costo y calidad para sus clientes.
- La composición de la cartera varía en función de los proyectos de importación y exportación en los que ha participado el Emisor cada año, de manera que no registra riesgo de concentración. Asimismo, durante la pandemia en el año 2020 y para marzo de 2021 el vencimiento de la cartera se mantuvo en buenos niveles, tal y como se lo registró en años anteriores. De acuerdo con el informe de auditoría, el riesgo de pérdidas esperadas en las cuentas por cobrar comerciales es bajo dado que la concentración del crédito se ha mantenido con clientes del sector exportador e importador, donde el riesgo de incobrabilidad de por sí es bajo por la modalidad operativa de BL (Bill of Landing).
- El Emisor, no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo ni un directorio formalizado, opera en función de su gerencia manteniendo reuniones frecuentes con todas las áreas involucradas en los procesos y cuenta con una estructura organizacional definida que le ha permitido gestionar de manera eficiente los recursos administrativos y financieros en el giro del negocio.
- STARCARGO CÍA. LTDA. se encuentra en un proceso de expansión y crecimiento en el mercado, donde a través de diversas estrategias implementadas recientemente ha logrado incrementar su cuota de mercado. Esto se ha evidenciado en los estados financieros, donde paulatinamente demuestra mejores resultados y el afianzamiento de su estrategia. Durante el 2020 en medio de la pandemia, el Emisor logró mantener un volumen de ingresos constante frente al año anterior producto de las medidas adoptadas y el enfoque en la importación de insumos médicos.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada. La Emisión cuenta con los resguardos de Ley y adicionalmente mantiene una Fianza Solidaria por parte de una compañía relacionada a favor de los obligacionistas del presente Programa de Papel Comercial, con la idea de ofrecer una cobertura del 120% al valor excedente de las obligaciones en circulación sobre el 200% del patrimonio.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Las ventas de la compañía registraron un comportamiento creciente en el periodo comprendido entre 2017 y 2020 con un incremento total de USD 1,38 millones, lo que equivale a un crecimiento promedio del 12% por año. El crecimiento continuo de las ventas se atribuye a tres factores: (a) la nueva estrategia comercial, (b) mayores créditos otorgados a los clientes y (c) el nuevo enfoque hacia la línea de exportación. Los principales rubros de ingresos de la compañía provienen de operaciones de carga tales como: operación de carga FCL, LCL, carga general, manejo de carga perecible, cargas peligrosas, servicio puerta a puerta, transporte multimodal, seguimiento preembarque, almacenaje, empaque, operaciones portuarias, trámites de aduana en origen y destino, seguimiento con el proveedor de las mercancías y seguro de cargas.

Durante el año 2020, las ventas de la compañía fueron estables frente al año anterior, incluso en época de crisis ocasionada por la emergencia sanitaria a nivel mundial por COVID-19. La pandemia de COVID-19 no afectó negativamente a la compañía, ya que lograron enfocar sus esfuerzos comerciales hacia el transporte de insumos médicos y farmacéuticos que han aumentado su demanda. Para marzo de 2021 los ingresos de la compañía muestran un crecimiento del 80% frente a su interanual producto de que a marzo de 2020 se aplicaron las restricciones de movilidad a nivel nacional que redujo la operatividad de la economía en su conjunto.

En cuanto a los resultados de la compañía, en todos los años se registró una utilidad neta positiva con montos cercanos a USD 200 mil. Dicha estabilidad de los resultados netos se registró también en la utilidad operativa y EBITDA, por la estructura operativa flexible que mantiene la compañía y que fluctúa en función del comportamiento de las ventas.

La deuda neta presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado debido al incremento de las obligaciones financieras y las colocaciones de instrumentos en el Mercado de Valores desde el año 2018. Dicho incremento de la deuda neta se debe en parte a la estrategia comercial de ofrecimiento de mayores créditos y plazos de crédito a clientes. Asimismo, el Servicio de Deuda tuvo un comportamiento positivo en el periodo analizado por el incremento de las obligaciones financieras en el tiempo que provocaron una mayor necesidad de liquidez para hacer frente a la deuda contraída en el corto plazo. La generación de flujo operativo de la compañía tuvo valores negativos en todo el periodo histórico como consecuencia del giro de negocio, consistente en ofrecimiento de servicios aduaneros con pagos y cobros de efectivo dependientes de lo estipulado en el Bill of Landing (BL). La Necesidad Operativa de Fondos registró un comportamiento creciente entre el año 2017 y 2020 en función de lo estipulado en el BL con cada cliente, el cual se incrementó por la política de la compañía de incremento de plazos de crédito.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2020 | MARZO 2021 |
|------------------------------------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | REAL | REAL | PRELIMINAR | PRELIMINAR | PROYECTADO | PROYECTADO | PROYECTADO | INTERANUAL | INTERANUAL |
| Ingresos de actividades ordinarias | 3.742 | 4.205 | 5.237 | 5.119 | 5.375 | 5.644 | 5.926 | 1.317 | 2.366 |
| Utilidad operativa | 589 | 789 | 676 | 496 | 608 | 609 | 604 | 116 | 749 |
| Utilidad neta | 267 | 292 | 67 | 6 | 81 | 61 | 50 | 10 | 604 |
| EBITDA | 632 | 866 | 781 | 591 | 703 | 704 | 698 | 140 | 773 |
| Deuda Neta | 1.066 | 3.215 | 4.064 | 4.268 | 3.292 | 3.145 | 3.003 | 3.853 | 3.729 |
| Flujo Libre de Efectivo (FLE) | (85) | (950) | (1.127) | (378) | 1.004 | 162 | 140 | - | - |
| Necesidad Operativa de Fondos | 73 | 39 | 548 | 1.338 | 564 | 593 | 622 | 437 | 1.063 |
| Servicio de Deuda (SD) | 14 | 519 | 2.397 | 3.000 | 932 | 2.703 | 3.786 | 2.739 | 2.839 |
| Razón de Cobertura de Deuda DSCRC | 47 | 2 | 0,33 | 0,20 | 0,75 | 0,26 | 0,18 | 0,05 | 0,27 |
| Capital de Trabajo | 573 | 402 | 1.041 | 1.971 | 884 | 981 | 1.168 | 764 | 2.067 |
| ROE | 33,91% | 27,05% | 5,82% | 0,55% | 6,61% | 4,69% | 3,76% | 3,52% | 145,60% |
| Apalancamiento | 4,02 | 5,77 | 6,43 | 6,46 | 7,41 | 7,04 | 5,90 | 6,71 | 6,12 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Para años posteriores, considerando un escenario conservador y estresado donde se esperan crecimientos ralentizados para la mayor parte de sectores de la economía, se proyectó un crecimiento paulatino del 5% para el periodo comprendido entre el 2021 y 2023. En cuanto a los resultados de la compañía, se espera a futuro que conforme la situación económica retome los niveles de operatividad normales y se incremente el comercio internacional, se genere un aumento constante de los resultados hasta el año 2023.

La deuda neta, para años posteriores, proyecta la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial pero se estima reducir paulatinamente conforme se amortizan la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones. Para

años posteriores, con la amortización de la deuda con el Mercado de Valores, se proyecta contraer nueva deuda bancaria que provocará una tendencia estable del Servicio de Deuda entre el año 2021 y 2023. Para años posteriores, se estima alcanzar un Flujo Libre de Efectivo alrededor de los USD 440 mil en el periodo proyectado con la adopción de la estrategia, no obstante, este indicador variará en función de lo estipulado en cada proyecto en el Bill of Landing (BL) que puede alejarse de lo proyectado en un inicio. Para años posteriores se esperan resultados constantes de la Necesidad Operativa de Fondos con montos alrededor de los USD 590 mil por año considerando el escenario conservador proyectado, con las nuevas condiciones de pago a proveedores y la estrategia de incremento de crédito a clientes.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir considerando además el proceso de vacunación y la amenaza de nuevas cepas del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo. Adicionalmente la compañía tiene una estrategia de cobro definida y un análisis detallado del portafolio de clientes. Además, la empresa se inscribe dentro de un sector que no debe resultar directamente afectado producto de la pandemia, lo que permite suponer que sus clientes cubrirán sus obligaciones en los plazos y condiciones previstos.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados reduce la demanda de los servicios ofrecidos por el Emisor, basados en el servicio de aduanas y comercio exterior. La compañía abarca un amplio grupo de servicios referente a esta actividad que permite mitigar este riesgo, ampliando su línea de operación al negocio de exportación.
- En el sector de transporte y carga de mercancías en comercio exterior, las compañías están sujetas y expuestas a cambios en tarifas internacionales y nacionales de fletes. La compañía mitiga este riesgo a través de sus relaciones comerciales de largo plazo con sus proveedores, manteniendo una mayor ventaja sobre su competencia.
- Dado el giro de negocio de la compañía, los días de cartera son mayores a los días de pago a proveedores, de manera que existe riesgo de liquidez que se hace frente al solventar las ventas a crédito. La compañía mitiga este riesgo a través de líneas de crédito con entidades financieras

no activadas, así como su apertura reciente al financiamiento proveniente del Mercado de Valores para incrementar la disponibilidad de recursos y cumplir con sus obligaciones.

- Al ser las compañías de transporte y carga de mercancías en comercio exterior de vital importancia para el desarrollo de la economía en general, existe bastante competencia en las principales rutas de transporte. La compañía mitiga este riesgo a través de varios diferenciadores de su competencia basándose en desarrollos y uso de sistemas tecnológicos, personal comercial altamente capacitado y una amplia red de agentes y aliados estratégicos que le permiten maximizar su competitividad en el mercado.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de STARCARGO CÍA. LTDA. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y de éstas, una parte son compañías del extranjero, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales la propiedad, planta y equipo pueden verse afectados total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con compañías de seguros del mercado ecuatoriano ofreciendo cobertura sobre: equipo, maquinaria, vehículos, propiedades, transporte en importaciones, transporte interno, entre otros; los cuales son un pilar importante dentro del giro de negocio de la compañía para brindar una mayor seguridad al cliente.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son las cuentas por cobrar comerciales netas, ya deducidas las provisiones por cuentas incobrables. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene, así como una política de cuentas por cobrar rigurosa y bien definida que le permite medir el riesgo de crédito al que se enfrenta. La situación de emergencia sanitaria a nivel mundial y por ende del Ecuador permite suponer que los pagos provenientes de los clientes de la empresa podrían retrasarse, aunque no deteriorarse al punto de no pago. La empresa mantuvo un adecuado nivel de recuperación y cobranza, evidenciado en la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo de lo estipulado en los contratos vigentes. La situación creada por la pandemia evidentemente crea un escenario económico adverso, pero durante el año 2020 no registraron un deterioro de la cartera por lo que se tienen buenas expectativas a futuro conforme la situación mejora paulatinamente. En consecuencia, el riesgo creado por la crisis sanitaria se mitiga, por cuanto los clientes seguirán cumpliendo con sus obligaciones.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene STARCARGO CÍA. LTDA. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1.389.370 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 11,75% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía igualmente mantiene documentadas estas obligaciones adecuadamente con un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

| SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL | | | | | | |
|-------------------------------------|--|-------------|----------------|----------------|-----------------|-------------------|
| Características | CLASES | MONTO (USD) | PLAZO EMISIÓN | PLAZO PROGRAMA | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES |
| | A | 1.500.000 | Hasta 359 días | Hasta 720 días | Al vencimiento | Cero cupón |
| Saldo vigente (marzo 2021) | N/A | | | | | |
| Garantía | Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores. | | | | | |
| Garantía Específica | La compañía WCA Wladimir Coka Asociados S.A. decidió con fecha 11 de marzo de 2021 otorgar una fianza solidaria a favor de STARCARGO CÍA. LTDA. con el fin de garantizar el respaldo del Segundo Programa de Papel Comercial. | | | | | |
| Destino de los recursos | Los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un 100% para capital de trabajo de la compañía, específicamente para cancelar cuentas por pagar a proveedores y pasivos con costo; así como para la adquisición de activos para el giro propio de la empresa y pago a empresas y personas no vinculadas. | | | | | |
| 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. | | | | | |
| Representantes de obligacionistas | Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. | | | | | |
| Resguardos | <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos menos deducciones sob obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Segur Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. | | | | | |

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de STARCARGO CÍA. LTDA., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO
ENTORNO MACROECONÓMICO
EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes durante 2020, como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada, debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos que limitaron el efecto económico de la pandemia, así como al desempeño productivo durante el segundo semestre del año que fue superior al previsto, atado al levantamiento de cuarentenas obligatorias y parciales, y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, afectando principalmente a aquellas dependientes del turismo, a los exportadores de commodities y a los países con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. De igual manera, los efectos más adversos se evidenciaron sobre la población pobre, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores económicos con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

En este sentido, la recuperación para 2021 será desigual e incierta, especialmente en economías emergentes que se ven amenazadas por nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagios, y que tienen menor acceso a las vacunas. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento mundial para 2021 en 0,8 puntos porcentuales frente a las previsiones de octubre de 2020², debido a las expectativas de vacunación, que potenciará la reactivación económica durante el segundo semestre del año¹. El grado de recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento, atada a la posible evolución de la pandemia, sus efectos económicos de mediano y largo plazo, el comportamiento de los precios de los commodities, etc.

| CRECIMIENTO ECONÓMICO | FUENTE | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|----------|------------|-------|
| | | REAL | | | ESTIMADO | PROYECTADO | |
| Economía mundial | FMI | 3,81% | 3,51% | 2,80% | -3,27% | 6,03% | 4,42% |
| | Banco Mundial | 3,30% | 3,00% | 2,40% | -4,30% | 4,00% | 3,80% |
| Economías avanzadas | FMI | 2,53% | 2,24% | 1,65% | -4,71% | 5,14% | 3,63% |
| | Banco Mundial | 2,50% | 2,10% | 1,60% | -5,40% | 3,30% | 3,50% |
| Economías emergentes | FMI | 4,82% | 4,48% | 3,66% | -2,20% | 6,67% | 4,98% |
| | Banco Mundial | 4,50% | 4,30% | 3,50% | -2,60% | 5,00% | 4,20% |
| América Latina | FMI | 1,35% | 1,06% | 0,03% | -7,01% | 4,62% | 3,10% |
| | Banco Mundial | 1,90% | 1,70% | 0,80% | -6,90% | 3,70% | 2,80% |
| Ecuador | FMI | 2,37% | 1,29% | 0,01% | -7,50% | 2,50% | 1,30% |
| | Banco Mundial | 2,40% | 1,30% | 0,10% | -9,50% | 3,50% | 1,30% |
| | BCE | 2,37% | 1,29% | 0,01% | -7,75% | 3,06% | - |
| Ecuador PIB Nominal (millones USD) | BCE | 104.296 | 107.562 | 107.436 | 96.677 | 100.816 | - |
| Ecuador PIB Real (millones USD) | BCE | 70.956 | 71.871 | 71.879 | 66.308 | 67.539 | - |

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

La región de América Latina y el Caribe fue la más afectada durante 2020³ debido a que afrontó la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas adoptadas para controlar la propagación del virus, como restricciones de movilidad y confinamiento obligatorio en ciertos países, la aversión al riesgo entre hogares y empresas, y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída real en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones. Sin embargo, la dependencia de ciertas economías regionales en los bienes primarios y en

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

²Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

³Banco Mundial (2021, enero). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

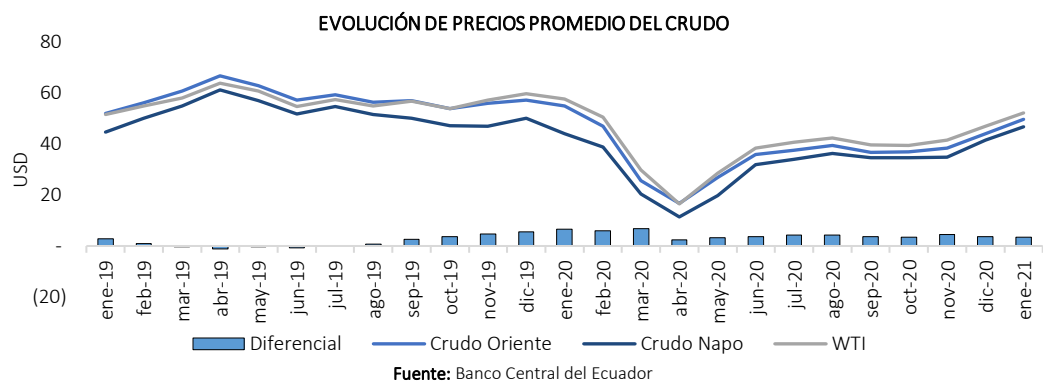
⁴Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

el turismo genera incertidumbre, y salvo contadas excepciones, los países de la región no han podido acceder a una cantidad de vacunas suficientes para cubrir a la población, lo cual dificulta la reactivación económica¹.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en los precios de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que golpeó la actividad productiva. Se evidenció una recuperación desde 2017, pero en 2019 la economía se vio nuevamente afectada por la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI, y los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Al cierre de 2020 la economía ecuatoriana se contrajo en 7,75%⁵, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, Ecuador fue la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela, Perú y Argentina³. Si bien las previsiones de organismos multilaterales coinciden con el Banco Central del Ecuador en que la economía ecuatoriana presentará una recuperación durante 2021, esta no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela¹.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del crudo, por lo cual, cuando hay precios elevados del petróleo en mercados internacionales, junto con niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Tras el desplome en los precios internacionales del petróleo debido a al exceso de oferta en el mercado y a la caída en la demanda mundial debido al confinamiento y al deterioro en las actividades productivas, el precio del crudo presentó una recuperación a partir de mayo de 2020. La reducción en los niveles de existencias a nivel mundial y el optimismo entre inversionistas internacionales acerca del fortalecimiento de los mercados, presionaron al alza los precios del petróleo. No obstante, a partir de marzo de 2021 los precios del petróleo cayeron producto de la reimposición de restricciones en países europeos, comportamiento que se acentuó durante la primera semana de abril por la decisión de la OPEP+ de aumentar gradualmente la producción petrolera⁷. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 59 por barril.



Para enero de 2021 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano incrementó en 12,27% con respecto al mes de diciembre de 2020, pero se mantuvo 4,68% por debajo del valor registrado en enero de 2020⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento decreciente desde diciembre de 2020, alcanzando los USD 3,51 por barril para enero de 2021. De acuerdo con el Ministro de Energía y Recursos Naturales No Renovables, el país ha planteado la meta de incrementar la producción diaria en 4% entre 2020 y 2021, con un promedio de 500 mil barriles diarios. Para enero de 2021, la producción total fue de 15,76 millones de barriles, con un promedio de 509 mil barriles diarios.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 114.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁷ Portafolio. (2021, abril). Precios del petróleo abren la semana con fuerte descenso. <https://www.portafolio.co/internacional/precio-del-petroleo-hoy-lunes-5-de-abril-de-2021-550647>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, febrero). Información Estadística Mensual No. 2028– Febrero 2021.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional⁹ y obligó al país a postergar exportaciones. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La caída en el valor de las exportaciones petroleras se tradujo en que los ingresos petroleros al cierre de 2020 representen solamente el 20% de las proyecciones realizadas para 2020¹⁰. Para el presupuesto General de 2021 se consideró un precio del petróleo de USD 37 por barril. Hasta enero de 2020, las exportaciones petroleras disminuyeron en 11,4% frente a enero de 2021, y totalizaron USD 599 millones. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹¹, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. En 2020, el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹², monto que representa un deterioro con respecto a 2019, cuando el déficit alcanzó los USD 4.406 millones, producto de la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal al cierre de 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto.

Al cierre de 2020 la recaudación tributaria se contrajo en 12,55%¹³ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en septiembre. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, el Presidente Lenín Moreno difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y marzo de 2021, la recaudación tributaria totalizó USD 3.155 millones, monto que representa una caída de 3,46% frente al mismo periodo de 2019.

Hasta diciembre de 2020, el presupuesto cayó en 8,5% frente al presupuesto inicial, por los menores gastos operativos en salarios y suministros de oficina, un menor gasto de capital, y un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Para 2021, el Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones, monto que implica una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal para 2021, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁴.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en función del incremento en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, que pasaron de USD 12.035 millones a USD 19.050 millones. Para el cierre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 5.847 millones frente a 2019, concentrada en acreedores externos. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 7.500 millones.

| INDICADORES FISCALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | INDICADOR | VARIACIÓN INTERANUAL |
|---------------------------------------|------------------------|-----------|----------------------|
| Déficit fiscal (millones USD) | 2020 | -6.900,00 | 70,67% |
| Déficit fiscal (% PIB) | 2020 | -7,14% | -3,34% |
| Recaudación tributaria (millones USD) | 2020 | 11.526,98 | -12,55% |
| Recaudación tributaria (millones USD) | enero - marzo 2021 | 3.155,14 | -3,46% |
| Deuda pública (millones USD) | febrero 2021 | 63.410,89 | 8,10% |
| Deuda pública (% PIB) | febrero 2021 | 62,90% | 9,41% |

⁹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁰ El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹¹ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹² Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,%2C%20ileg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones.>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁴ Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

| INDICADORES FISCALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | INDICADOR | VARIACIÓN INTERANUAL |
|------------------------------|------------------------|-----------|----------------------|
| Deuda interna (millones USD) | febrero 2021 | 18.170,65 | 6,32% |
| Deuda externa (millones USD) | febrero 2021 | 45.240,24 | 8,82% |

Fuente: Ministerio de Finanzas

En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital es de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, el 23 de diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso del FMI por USD 2.000 millones, que se destinó a atender necesidades de salud, educación y protección social, así como pago de atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Los siguientes desembolsos previstos hasta 2022, dependen del cumplimiento de ciertos compromisos, incluidos la expansión de la base de beneficiarios de programas sociales, la disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria.

Tras el desembolso de diciembre de 2020, el Fondo Monetario Internacional se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Cabe resaltar que Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo, pero no se concretó debido a la caída en la producción petrolera del país que no permitió cumplir con el monto de barriles requerido¹⁵. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos para un crédito de hasta USD 3.500 millones, a un plazo de 8 años y una tasa de 2,48% anual, para reemplazar parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna.

PERCEPCIONES DE RIESGO

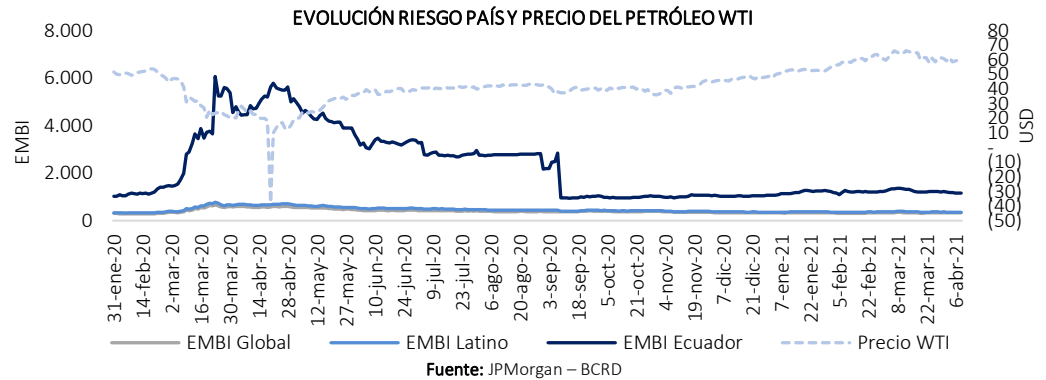
Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente, que se disparó en los peores momentos de la emergencia sanitaria, cuando se desplomó el precio del petróleo y se restringieron las actividades económicas¹⁶. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se revirtió a partir de las primeras semanas de enero con la incertidumbre en cuanto a las elecciones generales. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.168 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.608) y Venezuela (25.359).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁷.

¹⁵ Primicias. (2020, noviembre). *Falta petróleo para convencer a China de que preste dinero a Ecuador*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-china-dinero-ecuador/>

¹⁶ La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>



La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019 esta se contrajo en 34%, pero para el cierre de 2020 creció en 5,76% con respecto a 2019, principalmente en actividades de construcción, que alcanzaron los USD 101 millones. No obstante, el grueso de la inversión extranjera directa se concentra en las actividades de explotación de minas y canteras, con un monto de USD 411 millones que representó el 40% de la inversión total. Al cierre de 2020 la inversión proveniente de América se contrajo en USD 38,23 millones y la inversión proveniente de Oceanía cayó en USD 38,28 millones. Por su parte, la inversión de origen europeo, que representa el 47% del total, creció en USD 106,27 millones y alcanzó un monto de USD 474 millones, proveniente principalmente de España, Inglaterra y Suiza, entre otros¹⁸. Los capitales asiáticos totalizaron USD 50,41 millones, con un incremento de USD 18,74 millones frente a 2019.

| INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------|--------|--------|----------|--------|----------|
| Monto (millones USD) | 756,11 | 624,55 | 1.388,18 | 961,52 | 1.016,95 |
| % del PIB | 0,76% | 0,60% | 1,29% | 0,89% | 1,06% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas¹⁹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

| INDICADORES LABORALES | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020* | ENERO 2021 | FEBRERO 2021 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------------|
| Desempleo | 4,77% | 5,21% | 4,62% | 3,69% | 3,84% | 4,96% | 5,75% | 5,72% |
| Empleo adecuado | 46,50% | 41,19% | 42,26% | 40,64% | 38,85% | 30,85% | 34,00% | 33,21% |
| Subempleo | 14,01% | 19,87% | 19,82% | 16,49% | 17,79% | 22,67% | 22,33% | 23,24% |
| Empleo no remunerado | 7,66% | 8,39% | 9,00% | 9,95% | 10,92% | 12,22% | 11,90% | 10,70% |
| Otro empleo no pleno | 26,42% | 25,12% | 24,13% | 28,82% | 28,00% | 28,44% | 24,96% | 25,87% |

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra, y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020, debido a la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas y deterioró el capital empresarial. Frente al cierre de 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²⁰. Si bien hasta febrero de 2021 se evidenció una mejora de 2,36 puntos porcentuales en la tasa de empleo adecuado frente a diciembre de 2020, existió un incremento de 0,76 puntos porcentuales en la tasa

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 74.

¹⁹ Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²⁰ Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

de desempleo, que ascendió a 5,72%, equivalente a más de 471 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de a niveles de 4,46%².

Debido al debilitamiento en los niveles de producción, se prevé que la inflación promedio a nivel mundial se mantenga en niveles moderados durante 2021, por debajo de los niveles objetivos y de los promedios históricos. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹, impulsadas por el incremento en precios previsto en Venezuela y Argentina.

| TASAS DE INFLACIÓN | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | MARZO 2020 | MARZO 2021 |
|---------------------|--------|-------|--------|--------|------------|------------|
| Inflación mensual | 0,18% | 0,10% | -0,01% | -0,03% | 0,20% | 0,18% |
| Inflación anual | -0,20% | 0,27% | -0,07% | -0,93% | 0,18% | -0,83% |
| Inflación acumulada | -0,20% | 0,27% | -0,07% | -0,93% | 0,27% | 0,38% |

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²¹. Para marzo de 2021 se evidenció una inflación negativa, relacionada a la disminución en los precios de la educación, las prendas de vestir y calzado, entre otros. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Quito, Ambato y Santo Domingo. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021², mientras que el Banco Mundial pronostica una inflación de 0,6% para el mismo periodo²².

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina². No obstante, la política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020³. Para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. Las expectativas favorables con respecto al desarrollo de las vacunas contra el Covid-19 y los programas de vacunación a nivel mundial mejoraron constituyen una presión al alza sobre los mercados de capitales a nivel mundial.

| INDICADORES DE MERCADOS FINANCIEROS | PERIODO DE INFORMACIÓN | MONTO (MILLONES USD) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
|--|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|
| Oferta Monetaria (M1) | enero 2021 | 27.826 | -2,05% | 8,21% |
| Especies monetarias en circulación | enero 2021 | 17.679 | -1,56% | 5,98% |
| Depósitos a la vista | enero 2021 | 10.068 | -2,91% | 12,46% |
| Liquidez total (M2) | enero 2021 | 63.142 | -1,06% | 9,63% |
| Captaciones a plazo del sistema financiero | enero 2021 | 35.316 | -0,27% | 10,78% |
| Colocaciones del sistema financiero | enero 2021 | 45.736 | 0,19% | 2,60% |
| Reservas internacionales | febrero 2021 | 5.791 | -12,14% | 76,53% |
| Reservas bancarias | febrero 2021 | 7.360 | -6,94% | 48,45% |
| TASAS REFERENCIALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | TASA (%) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
| Tasa activa referencial | abril 2021 | 8,28% | 0,16% | -0,12% |
| Tasa pasiva referencial | abril 2021 | 5,55% | 0,02% | -1,69% |
| Diferencial de tasas de interés | abril 2021 | 2,73% | 0,14% | 1,57% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para enero de 2021 la liquidez total de la economía se mantuvo estable con respecto a diciembre de 2020, con una disminución

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, enero). *Índice de Precios al Consumidor, enero 2021*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

marginal de 1,06% atada una disminución en los depósitos a la vista y en las especies monetarias en circulación.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para enero de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 0,27% con respecto a diciembre de 2020. No obstante, las captaciones del sistema financiero en enero de 2021 crecieron en 10,78% frente a las registradas en enero de 2020. Los depósitos a plazo fijo crecieron en 1,81% entre los meses de diciembre de 2020 y enero de 2021, mientras que los depósitos de ahorro bajaron en 3,23% durante el mismo periodo. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para abril de 2021 se evidenció un incremento en el diferencial de tasas de interés. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para enero de 2021 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en enero de 2020 en 2,60%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para febrero de 2021 se evidenció una disminución de 12,14% en las reservas internacionales con respecto a enero de 2021, producto de una menor posición neta en divisas. El monto de reservas internacionales en febrero de 2021 cubrió en 77,85% a los pasivos monetarios de la entidad y en 78,68% a las reservas bancarias⁸, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Al cierre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 74% del total, crecieron en 10% con respecto a 2019, con un incremento de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, principalmente banano y cacao. Por su parte, las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial al cierre del periodo. Para enero de 2021 se evidenció una situación similar, con una caída de 11,29% en las importaciones no petroleras, que favoreció la posición de la balanza comercial.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que es su principal socio comercial. Este acuerdo permitirá obtener facilidades comerciales y beneficios para pequeñas y medianas empresas, así como facilitar la cooperación en temas anticorrupción y la implementación de buenas prácticas regulatorias.

| BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | ENERO 2020 | ENERO 2021 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------|
| Exportaciones | 19.092 | 21.628 | 22.329 | 20.227 | 1.922 | 1.815 |
| Exportaciones petroleras | 6.920 | 8.802 | 8.680 | 5.250 | 676 | 599 |
| Exportaciones no petroleras | 12.173 | 12.826 | 13.650 | 14.976 | 1.246 | 1.216 |
| Importaciones | 19.033 | 22.106 | 21.509 | 16.987 | 1.792 | 1.600 |

| BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | ENERO 2020 | ENERO 2021 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|
| Importaciones petroleras | 3.201 | 4.343 | 4.159 | 2.651 | 352 | 323 |
| Importaciones no petroleras | 15.832 | 17.763 | 17.350 | 14.336 | 1.439 | 1.277 |
| Balanza comercial | 59 | -478 | 820 | 3.240 | 130 | 215 |
| Balanza petrolera | 3.719 | 4.459 | 4.521 | 2.599 | 324 | 276 |
| Balanza no petrolera | -3.660 | -4.937 | -3.701 | 641 | -194 | -61 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR TRANSPORTE Y LOGÍSTICA

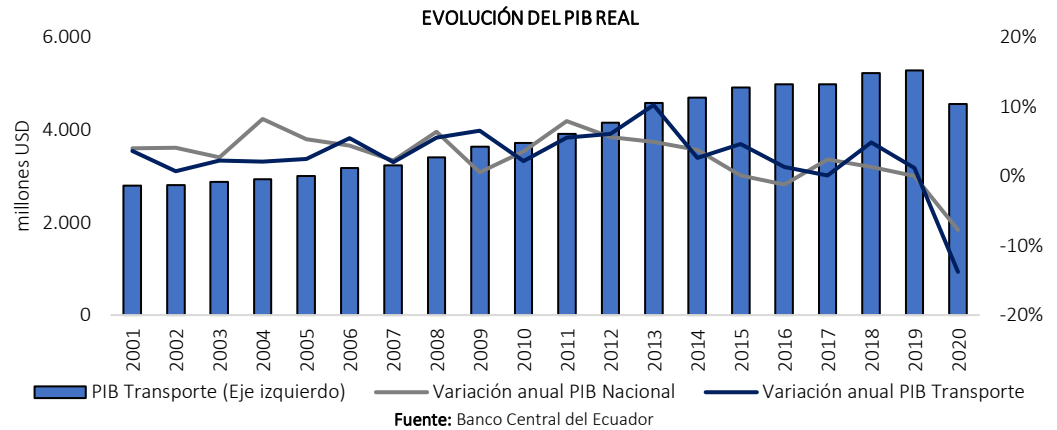
El sector de transporte y logística es un elemento fundamental dentro de la cadena de suministros ya que facilita la interconexión de los diferentes sitios geográficos. De igual manera, da paso a la expansión de los avances tecnológicos y a todos los beneficios que trae consigo la globalización.

El sector de transporte y almacenamiento incluye el transporte de pasajeros o de carga, que puede ser regular o no regular, por canal terrestre marítimo o aéreo. Además, incluye actividades de carga por tuberías y ferrocarril, alquiler de equipo de transporte, actividades de mensajería y servicio de terminal y estacionamiento, que se encarga de la manipulación y almacenamiento del material transportado²³. Este sector se compone de 42 actividades que especifican las funciones que tienen que llevar a cabo las empresas pertenecientes al mismo. Las actividades que contribuyen con las utilidades más altas son las relacionadas con el transporte aéreo de pasajeros, animales o carga, es decir las relacionadas con el área aeroportuaria. En segundo lugar, se encuentran las actividades de transporte de carga terrestre, específicamente por carretera, que incluye transporte en camiones y camionetas. En tercero y cuarto lugar está todo lo relacionado al transporte marítimo y de cabotaje, y al servicio de transporte de gas, agua y otros productos de tubería. El último lugar corresponde a las actividades del transporte aéreo con horarios predeterminados.

El crecimiento de las actividades de transporte en el Ecuador a lo largo de los años es notable, impulsado por la inversión en infraestructura vial, que dio paso al desarrollo del sector. La industria creció sostenidamente a partir de 2001, alcanzando para el año 2013 un crecimiento anual máximo de 10,22%. Si bien el crecimiento se ralentizó entre 2015 y 2017, se evidenció una recuperación al cierre de 2018, con un crecimiento anual del Valor Agregado Bruto de 4,85%. Al término de 2019, el Valor Agregado Bruto presentó un monto de USD 5.284 millones, que representa un crecimiento de 1,16% con respecto a 2018. La tendencia creciente en la actividad del sector se revirtió para 2020, cuando el VAB de la industria de transporte totalizó USD 4.556 millones, con una contracción anual de 13,79%, como producto de las restricciones de movilización para contener la expansión de la pandemia. La pandemia delimita la recuperación del sector en su totalidad. Con referencia al transporte marítimo la Comisión Centroamericana de Transporte Marítimo (Cocotram) afirma que el 100% de los puertos de contenedores registraron contagios de COVID-19, lo cual indujo una reducción de alrededor del 10% de las operaciones de embarque y desembarque en al menos el 58% del sector regional para octubre de 2020²⁴.

²³ INEC. Manual de Usuario CIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpv/CIU4.0.pdf

²⁴ CAMAE (octubre, 2020). Puertos y Terminales de Centroamérica Registraron un Aumento del 51% de Contagios Covid-19 en Julio Y Agosto. <http://www.camae.org/coronavirus/13325/>



A partir de 2013, la participación del sector de transporte dentro del PIB nacional creció, con excepción del año 2017. Al cierre de 2018, el sector de transporte y almacenamiento representó el 5,15% del PIB nacional, y para 2019 este porcentaje incrementó a 5,53%. El ascenso de participación refleja el progreso de otras actividades económicas porque el transporte es un elemento fundamental para llevar a cabo las funciones de la mayor parte de industrias. Para 2020 la participación alcanzó el 4,94%, fundamentado en la crisis sanitaria existente, a las restricciones de circulación y al menor consumo por parte de las familias.

En el año 2016 se cobraron USD 420 millones por la prestación de servicios de transporte aéreo y marítimo y USD 1.230 millones por servicios logísticos, principalmente por parte de empresas internacionales, ya que la oferta local no está especializada en tal negocio. Específicamente con respecto al transporte marítimo, en 2018 se trabajó en la mejora de la conectividad marítima del país para beneficiar a la actividad tanto turística como comercial. El tamaño del calado de Guayaquil limita el ingreso a navieras de gran volumen por lo que, en agosto de 2019, el Ministerio de Transporte informó acerca de la ampliación del calado en 18 cm alcanzando los 9,93 metros. Esto implica que se puede zarpar con 1.800 toneladas más de carga por nave²⁵. Esta estrategia es significativa dado el peso que tiene el puerto de Guayaquil en el funcionamiento de las operaciones comerciales. Para 2018, el 39% de la carga, equivalente a 12.061.688 toneladas métricas, ingresó por el puerto de la ciudad de Guayaquil, y el 79,1% de las salidas totales de carga, es decir 27.810.672 toneladas métricas, salió del puerto de Balao. Del total de importaciones y exportaciones de carga, el 70,7% y el 89,5 %, respectivamente, se movieron por vía marítima²⁶.

En cuanto al año 2019, el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Transporte y Obras Públicas inyectó USD 461 millones en el sector de transporte marítimo, con la finalidad de promover las obras públicas en los principales puertos de las costas ecuatorianas. Del monto total, el 5,63% (USD 26 millones) se destinó a la construcción de patios de almacenamiento de vehículos y contenedores. El principal objetivo fue incrementar la capacidad operativa de los puertos, así como las importaciones de bienes. De la misma manera, se invirtieron USD 24,5 millones en la construcción de dos muelles pesqueros tipo espigón, lo cual mejora la efectividad al momento de carga y descarga. También se adquirieron dos grúas móviles de última generación y un sistema de señalización náutico para los puertos de Guayaquil y Posorja²⁷. El Puerto de Guayaquil fue catalogado como el séptimo puerto con mayor movilización en América Latina y El Caribe, y como el principal a nivel nacional. Hoy en día el plan del Gobierno Nacional de potenciar el desarrollo de los puertos a escala mundial, el desarrollo tecnológico y la creciente popularidad de las compras en línea, han impulsado al sector de logística, transporte y mensajería. Este factor se presenta como una nueva oportunidad de negocio que puede ser utilizada para la expansión y el desarrollo de la industria entera.

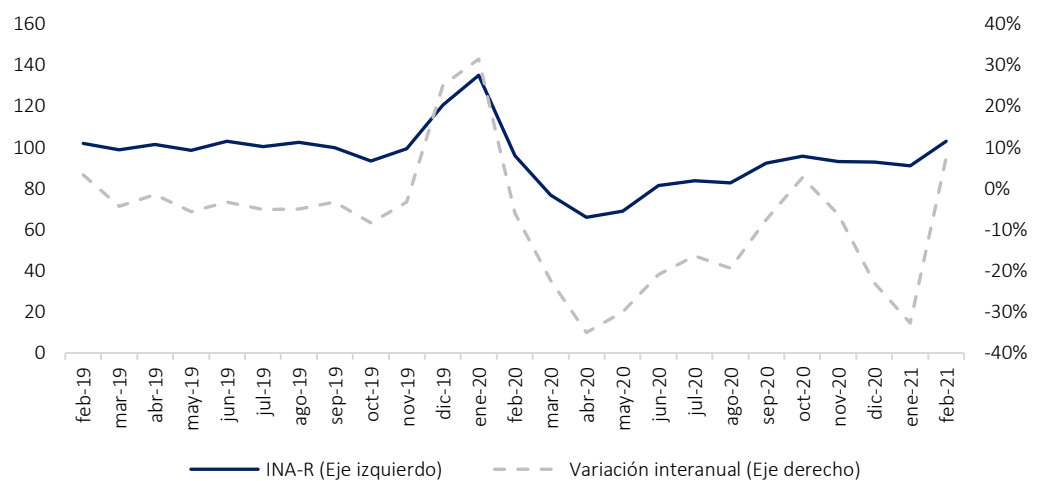
El sector de transporte a nivel nacional se ve altamente afectado por las fluctuaciones en el precio de los combustibles, e influye directamente en la demanda de este tipo de insumos. De hecho, al cierre de 2020 la caída en las actividades del sector repercutió en una disminución de 19,4% en el consumo de gasolina extra y diesel, destinado al transporte terrestre y marítimo. En enero de 2021 el sector de transporte pesado decidió incrementar las tarifas de los fletes en la actividad productiva, hasta en el 12,74%, tras los ajustes registrados en el precio del diesel, que creció en 35% en los ocho meses anteriores. De acuerdo con el

²⁵ El Universo. (2019, agosto). *Declaran nuevo calado en el canal de acceso al puerto de Guayaquil*. <https://www.eluniverso.com/guayaquil/2019/08/17/nota/7474269/declaran-nuevo-calado-canal-acceso-puerto-guayaquil>
²⁶ INEC (2019, octubre). *Anuario de Estadísticas de Transporte*. https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/Estadistica%20de%20Transporte/2018/2018_ANET_PPT.pdf
²⁷ Cámara Marítima del Ecuador. (2019). *Los Proyectos del Ecuador se proyectan a gran Escala*. <http://www.camae.org/ape/los-puertos-del-ecuador-se-proyectan-a-gran-escala/>

Viceministro de Servicios de Transporte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas, esto permitirá sincerar la estructura de costos del sector en el país. El Gobierno y el sector de transporte han mantenido un diálogo permanente durante los últimos meses, para reducir el impacto económico por el incremento en el precio de los combustibles, así como para mitigar el efecto en las actividades debido a las restricciones de movilidad para evitar la propagación de la pandemia.

El dinamismo del sector de transporte y logística de los últimos años y el impacto de la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las industrias transportistas registró los niveles más bajos durante los meses de abril y mayo de 2020, con valores de 65,96 y 69,04, respectivamente. A partir de junio de 2020 se evidenció una recuperación paulatina del índice, alcanzando un crecimiento mensual de 17,98% con respecto a mayo de 2020 y un índice de 81,46 puntos. Para febrero de 2021 el INAR alcanzó los 103,05 puntos, cifra que constituye un incremento del 10,91% con respecto a la registrada en diciembre de 2020, y que se mantiene 7,47% por encima de la alcanzada en febrero de 2020.

ÍNDICE DE NIVEL DE ACTIVIDAD REGISTRADA DE LA INDUSTRIA DE TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO



Fuente: INEC

En cuanto al mercado laboral, para marzo 2021, el 5,70% de la población empleada del país se desempeñó en actividades de transporte y almacenamiento²⁸. Esto lo consolidó como el sexto sector con mayor generación de empleo en el país, antecedido por el sector de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, el de comercio, el de manufactura, enseñanza y servicios sociales y de salud y alojamiento y servicios de comida. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, durante los meses de marzo, abril y mayo se perdieron cerca de 43,8 mil puestos de trabajo como consecuencia de la pandemia y las medidas de contención adoptadas.

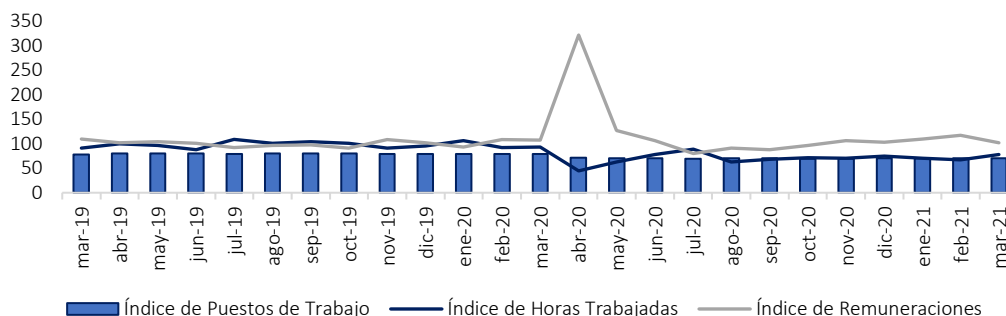
El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con transporte, almacenamiento y comunicaciones, mostró estabilidad durante 2019 y los dos primeros meses de 2020. Sin embargo, presentó un decrecimiento sostenido a partir de febrero de 2020. Para marzo de 2021 el IPT alcanzó los 70,55 puntos, cifra que constituye una caída de 10,59% con respecto a enero de 2020²⁹. Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de transporte, almacenamiento y comunicación, se ubicó en 78,28 en el mes de marzo de 2021. Este valor constituye un incremento de 4,33% con respecto al mes de diciembre de 2020 y una caída de 15,80% con respecto a marzo de 2020, en función de la evolución de la pandemia a nivel nacional. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de transporte, almacenamiento y comunicación, fue de 101,32 en el mes de marzo de 2021, cifra que constituye un

²⁸ INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

²⁹ INEC. (2021, enero). Histórico IPT – IH – IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

decremento de 4,98%, frente a marzo de 2020, y que representa una caída del 1,13% con respecto a diciembre de 2020, en función de las distorsiones en las horas de trabajo y los ajustes no proporcionales en los salarios.

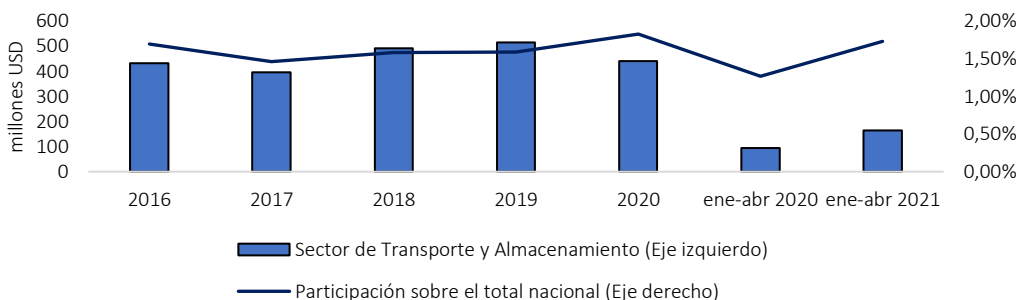
INDICADORES LABORALES DE LAS ACTIVIDADES DE TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO



Fuente: INEC

Para el final de 2020, crédito colocado en el sector de transporte y almacenamiento totalizó USD 440,29 millones, monto que representó el 1,83% del crédito total otorgado a las actividades productivas a nivel nacional, y que supone una disminución de 14,58% con respecto al año anterior. De enero a abril de 2021, el crédito otorgado al sector de transporte fue de USD 60,38 millones que equivale al 1,54% del total de créditos otorgados por el sistema financiero dentro del país y que constituye una recuperación de 55,66% frente al mismo periodo de 2020, cuando se colocó un monto de USD 38,79 millones.

VOLUMEN DE CRÉDITO OTORGADO

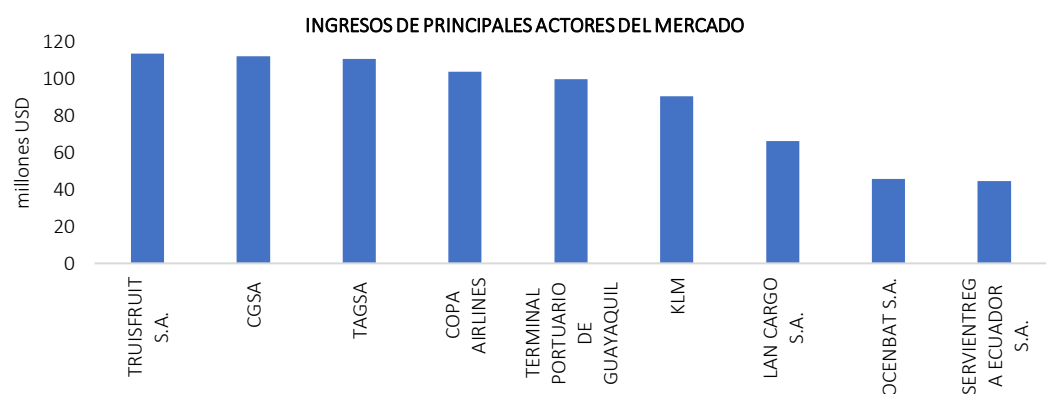


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En general, las barreras de entrada al sector son moderadas, considerando que todas las unidades de transporte rigen bajo el cumplimiento de la Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial, que controla, moderniza, regula y planifica el transporte con la finalidad de garantizar la seguridad de los ciudadanos³⁰. Otra de las limitaciones de la industria en Ecuador es la dificultad de llevar a cabo trámites legales para la circulación de los diferentes vehículos. Para la formación de empresas transportistas de cualquier tipo se requiere un monto de inversión a largo plazo de modo que el negocio pasa a ser rentable a medida que transcurren los años. En Ecuador el precio de los automotores, embarcaciones, aeronaves y repuestos es elevado debido a los aranceles, lo cual no solo encarece la creación de nuevas empresas, sino que también reduce la competitividad de la industria nacional en el mercado internacional. De igual manera, el costo de mantenimiento de los vehículos terrestres, aéreos y marítimos depende directamente del mantenimiento correcto de la Red Vial Estatal y de los puertos aéreos y marítimos. Actualmente, la industria afronta un desafío importante debido a la crisis del covid-19 que redujo la actividad productiva a nivel nacional y, consecuentemente, contrajo la demanda de servicios de transporte. Adicionalmente, el costo de operación, ligado a los precios de los combustibles, presenta perspectivas crecientes lo que podría perjudicar la recuperación del negocio. Con relación a las barreras de salida, existen altos costos hundidos relacionados con el cierre de unidades de negocio específicas, así como de compañías transportistas en general.

³⁰ Asamblea Constituyente. (2015). Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial.

Las 32 empresas más significativas dentro del ámbito de Transporte y Almacenamiento superaron los USD 1.613 millones en ingresos. Actualmente, la concentración de mercado es moderada por el hecho de que el sector comprende una basta diversidad de actividades. Sin embargo, si estas actividades se desglosan se observa que únicamente de una a cinco empresas dominan la mayor parte de cada mercado específico. Los actores internacionales también progresaron marcadamente, lo cual aumenta la competitividad del mercado local y pone a prueba la productividad de los agentes nacionales. Para 2019, la empresa TRUISFRUIT S.A, dedicada a actividades de almacenamiento, obtuvo el valor más elevado en ventas con un total de USD 113,39 millones. En segundo lugar, se posicionó la compañía de transporte aéreo, TERMINAL AEROPUERTARIO DE GUAYAQUIL S.A. (TAGSA), que para el mismo año consumó un total de ventas de USD 110,43 millones. Dentro de su área esta precedido por COPA AIRLINES Y KLM. En cuanto al transporte de carga el agente más representativo es CGSA, que para 2019 totalizó USD 112,14 millones en ingresos totales. En lo que corresponde a logística, el mayor participante es SERVIENTREGA ECU con un total de ingresos de USD 44,46 millones para 2019. Uno de los agentes que los precede es NARPORTEC que destina sus recursos al transporte marítimo y mantuvo USD 36,67 millones en ventas para el año pasado.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva en este sector, STARCARGO CÍA. LTDA. ha identificado a sus principales competidores y determina que se ha posicionado dentro de las 5 primeras empresas del sector específico en el que se enfoca, ocupando el segundo puesto a nivel nacional.

| DETALLE DE PRINCIPALES COMPETIDORES (DICIEMBRE 2020) | PARTICIPACIÓN |
|--|---------------|
| Farletza S.A. | 17% |
| STARCARGO CÍA. LTDA. | 13% |
| Acgroup Worldwide Ecuador S.A. | 12% |
| Asia Shipping Ecuador S.A. ASE | 9% |
| Blue Cargo Ecuador S.A. Blucarsa | 6% |
| Varios con participaciones menores al 5% | 43% |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1 y 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable históricamente con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas. Con las condiciones actuales de pandemia por COVID-19, el sector al que pertenece el Emisor se encuentra en recuperación y cuenta con altas expectativas de crecimiento.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Segundo Programa de Papel Comercial de STARCARGO CÍA. LTDA. como empresa dedicada a brindar servicios de recolección, clasificación, transporte y entrega nacional e internacional de correspondencia ordinaria y paquetes que cumplan con determinadas especificaciones por parte de empresas no sujetas a la obligación universal; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

La compañía tiene como misión: “brindar a nuestros clientes un servicio óptimo de comercio exterior a través del manejo correcto de los procesos de calidad y seguridad”. La visión es: “ser líderes en el mercado logístico, satisfaciendo permanentemente las expectativas de nuestros clientes e impulsando la economía mundial especializados en la cadena de transporte y servicios de carga nacional e internacional”.

Los valores corporativos de la compañía se extienden a su personal, el cual está ampliamente capacitado, y a la tecnología en la que se basan sus operaciones que permite atender a las necesidades del mercado ofreciendo diferentes opciones para los clientes: costo, tiempo y calidad; adaptándose a las necesidades propias de cada cliente.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de 300.000 participaciones sociales, acumulativas e indivisibles de valor nominal de un dólar cada una.

| STARCARGO CÍA. LTDA. | PAIS | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
|------------------------------|---------|----------------|----------------|
| Coka Ricaurte Wladimir Josué | Ecuador | 285.000 | 95,00% |
| Coka Ricaurte Natasha Andrea | Ecuador | 15.000 | 5,00% |
| Total | | 300.000 | 100,00% |

Fuente: SCVS.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y

Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

| COMPAÑÍAS RELACIONADAS | VINCULADO | TIPO DE VINCULACIÓN | SITUACIÓN LEGAL |
|----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-----------------|
| Servicios Wladimir Coka SWC S.A. | Coka Ricaurte Natasha Andrea | Administración | Activa |
| Sikers S.A. | Coka Ricaurte Wladimir Josué | Accionariado y Administración | Disolución |
| Loga Systems Logasys S.A. | Coka Ricaurte Wladimir Josué | Accionariado y Administración | Activa |
| Upper Logistics Upperlogic S.A. | Coka Ricaurte Wladimir Josué | Accionariado y Administración | Activa |

Fuente: SCVS.

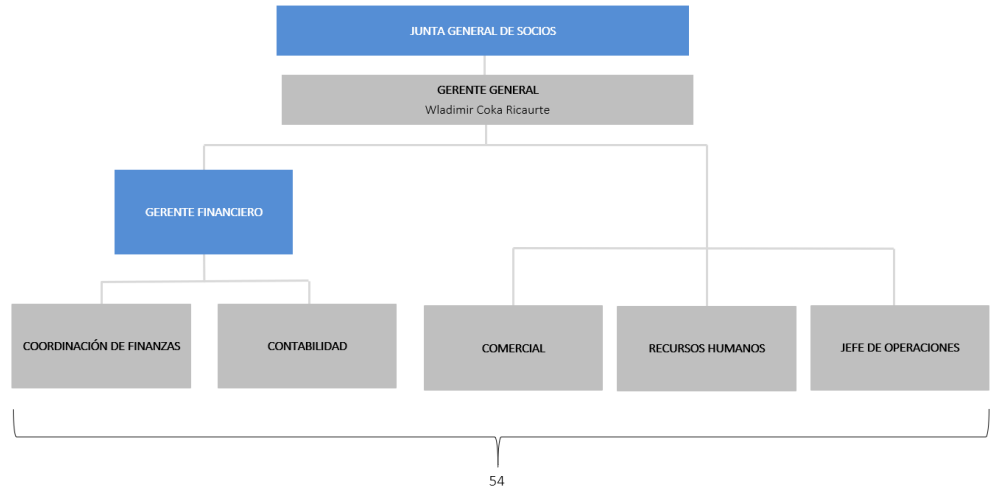
De acuerdo con los estatutos, la compañía es gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Gerente General y demás funcionarios que aquella designe. La representación legal de la compañía estará a cargo del Gerente General en todos sus negocios u operaciones, así como en sus asuntos legales, judiciales y extrajudiciales. La Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía y sus acuerdos y resoluciones obligan a todos los socios, hayan o no contribuido con su voto o hayan o no concurrido a la sesión, así como Gerente General y a los demás funcionarios y empleados.

La compañía opera en función de su gerencia, que mantiene reuniones frecuentes con todas las áreas involucradas en los procesos, donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio, manteniendo información oportuna, veraz y transparente para todos los grupos de interés.

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de implementación de un Gobierno Corporativo que determina la relación entre la Junta General de Socios, Directorio, la Gerencia General y el resto de la organización, determinando los parámetros para la toma de decisiones. De esta manera, el Gerente General revisa el desempeño general y semanalmente se mantienen reuniones de Comités Departamentales (áreas de Ventas, Operaciones y Aduanas, Sistemas, Finanzas), que se han creado para la aplicación de un código de Buen Gobierno que es la garantía para el crecimiento sostenible de la empresa en el medio y largo plazo, y que permite la desconcentración de la toma de decisiones y seguimiento de los resultados. A través de este nuevo sistema e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo se tiene como objetivo:

- Mejorar el proceso de toma de decisiones.
- Mejorar los canales de comunicación entre los socios, gerencia y colaboradores
- Alcanzar niveles de responsabilidad adecuados y tener mecanismos de control de la compañía.
- Contribuir a la generación de valor.

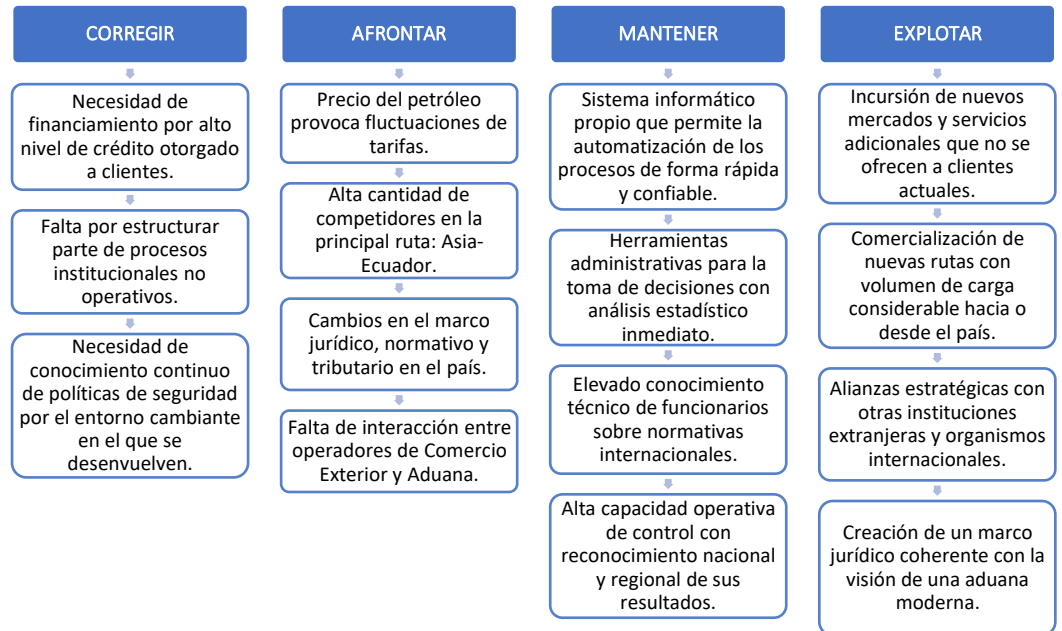
El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, siguiendo los principios y lineamientos corporativos. A la fecha del presente informe, STARCARGO CÍA. LTDA. cuentan con 54 colaboradores, de los cuales el 85% corresponden al área administrativa y el 15% restante a la parte operativa. Frente a la revisión de agosto de 2020 se registró una reducción del 21% del personal (antes 68 colaboradores) debido a las reestructuraciones de gastos por la pandemia ocasionada por COVID-19. Cabe mencionar que la compañía no declaró contar con sindicatos ni comité de empresas que afecten el funcionamiento normal de ésta.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

Debido al enfoque de la compañía en ofrecer un servicio personalizado, rápido y seguro (factor diferenciador propio de la compañía frente a su competencia), se utilizan sistemas informáticos propios que juntamente con un personal altamente capacitado, permiten ofrecer mejores resultados en precio, tiempo y calidad gracias a la conectividad continua entre agentes y clientes. Puntualmente utilizan herramientas administrativas para la toma de decisiones con un sistema SIG que permite un análisis estadístico de la información de manera inmediata.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. La empresa no cuenta con lineamientos de Gobierno Corporativo implementados, pero es administrada por los socios que demuestran una activa participación y compromiso con la compañía. Una demostración del compromiso accionarial se refleja en la reinversión de utilidades en la mayor parte de los periodos. Algunos socios participan activamente en la administración de la empresa lo que acentúa su compromiso con el devenir de la compañía.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

La compañía fue evaluada en el año 2018 y aprobada con respecto a la Norma y Estándares BASC Versión 4-2012 RMS C-TPAT bajo el Estándar: Agente de Carga / Agente Marítimo para las actividades de consolidación y desconsolidación de carga en Guayaquil, Ecuador. En febrero del año 2021, la compañía recibió nuevamente la Certificación BASC para su oficina de Guayaquil por cumplir los estándares de seguridad exigidos por el Sistema de Gestión en Control y Seguridad – SGCS BASC.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social y con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito. De esta forma, se evidencia que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos considerables, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

STARCARGO CÍA. LTDA. es una empresa dedicada a brindar servicios de recolección, clasificación, transporte y entrega nacional e internacional de correspondencia ordinaria y paquetes, garantizando servicios de logística de primera calidad con el objetivo de satisfacer las necesidades de los clientes.

Los principales servicios que ofrece la compañía es el transporte y consolidación de carga a través de:

TRANSPORTE MARÍTIMO

- Cuenta con una amplia variedad de opciones para carga marítima como soluciones ajustadas a las necesidades de cada cliente basándose en varias modalidades de carga de contenedor: FCL, LCL y carga general; manejando cualquier tipo de productos.

TRANSPORTE AÉREO

- Cuenta con una amplia variedad de agentes alrededor del mundo, permitiendo ofrecer las mejores tarifas del mercado. A través de la tecnología que tiene implementada la compañía se puede estimar con precisión el volumen de envío para calcular la cotización. Igualmente, cuentan con funciones de chat en vivo para ser redirigido a profesionales que asesoran a los clientes para encontrar la mejor solución de cada uno.

TRANSPORTE TERRESTRE

- Cuentan con un aliado estratégico en el manejo directo de la mercadería siendo la principal fortaleza del transporte terrestre que ofrecen. De esta manera logran una entrega efectiva determinando las mejores rutas de entrega para la carga del cliente. La compañía ha logrado la distribución y entrega de mercadería en tiempo récord y con altos estándares de calidad.

Con los servicios de transporte marítimo, aéreo y terrestre; la compañía logra ofrecer asistencia en las siguientes áreas:

- Consolidadora de carga vía marítima y aérea
- 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
- Concesión para recintos habilitados para el almacenamiento temporal de mercadería para importación y exportación.

Entre los planes estratégicos que la compañía mantiene para el año 2021 se observan las siguientes oportunidades de crecimiento a futuro que ha incorporado a sus estrategias de corto y mediano plazo:

- Incursionar en mercados y servicios adicionales para ofertar a clientes actuales, como el servicio de logística para el sector exportador. Mientras que aún se encuentra en estudio la incursión en el negocio de courier.
- Comercializar en nuevas rutas con volumen de carga considerable hacia o desde el país.
- Ingresar a otros mercados y rutas comerciales en importaciones, así como el desarrollo de actividades y rutas de exportación.
- Apoyar el desarrollo de un marco jurídico coherente con la visión de una aduana moderna.
- Mejorar los controles en fronteras y en envíos internacionales.
- Crear alianzas estratégicas con otras instituciones del Estado, sociedad civil, aduanas extranjeras y organismos internacionales.
- Desarrollar un sistema personalizado de comercio exterior.
- Afianzar la asistencia a clientes por medios electrónicos.
- Ampliar líneas de crédito y conseguir constantemente financiamiento para poder ofrecer a sus clientes facilidades de pago y mayor recurrencia de pedidos.
- Crecer el área comercial mediante contrataciones y mejora de las condiciones de los colaboradores actuales.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas ocasionadas internamente por riesgos operacionales, STARCARGO CÍA. LTDA. cuenta con diversas políticas para hacer frente a dichos riesgos. Las principales políticas establecidas son:

Política de inversión

La política de inversión está enfocada en la expansión y posicionamiento de la compañía a nivel nacional e internacional a través de tres enfoques:

- **Crédito a clientes:** a través de una expansión del crédito para sus clientes, permitiendo un mayor volumen de transacciones. Y a su vez mejorar las condiciones con sus proveedores tanto en tarifas como en plazos de pago. Esto requiere crecimiento constante en el capital de trabajo de la compañía.
- **Personal:** crecimiento en el área comercial mediante contrataciones, mejorando las facilidades para los colaboradores, con mejores condiciones de trabajo, ambiente laboral y adecuaciones en infraestructura de las instalaciones.
- **Sistema:** mejora continua del sistema de manejo y control de todos los servicios de comercio exterior, como un distintivo de la empresa.

Política de endeudamiento

El financiamiento de la empresa STARCARGO CÍA. LTDA. tradicionalmente se realizaba con el sistema financiero hasta el 2017, específicamente a través de líneas de crédito de entidades financieras. A partir del 2018 se realizó la Primera Emisión de Papel Comercial, cuyo éxito ha sido pilar para continuar el financiamiento a través de las diferentes opciones que brinda el Mercado de Valores. Por ello se realizó la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo en el año 2019 y de la Segunda Emisión de Obligaciones en el año 2020.

Política de Seguridad

Un punto fuerte de la compañía es la política de seguridad con la que ofrece soluciones inmediatas y seguras a través de sistemas de control a lo largo de la cadena logística en comercio internacional para prevenir actos ilícitos, garantizando el cumplimiento de todas las normas legales existentes. Con esta política se tiene como objetivo:

- Impulsar el comportamiento seguro en todas las actividades de la compañía al utilizar una herramienta de prevención de actividades ilícitas.
- Minimizar el riesgo de contaminación por terceros de la carga de los clientes supervisando que se cumplan todos los procedimientos preestablecidos.
- Realizar un monitoreo y medición continua de los riesgos operativos involucrados en el proceso.
- Realizar una mejora continua de las condiciones de seguridad a través de un análisis continuo de los procedimientos.

Política de crédito y cobranzas

Las políticas de crédito de la compañía consisten en la revisión de los antecedentes crediticios de cada nuevo cliente para determinar el plazo de crédito que se le otorga. La decisión de conceder crédito se basa en la información obtenida del cliente: información financiera, referencias de crédito, capacidad de pago y un análisis de calificación interna. Con dicha información se determinan las condiciones del crédito donde los plazos de cobro pueden variar entre 30, 60 o 180 días.

Como gestión de cobranzas cuentan con un proceso bien definido para garantizar la salud de la cartera por cobrar, este proceso de cobranza se divide en: recordatorios anticipados, recordatorios vía correo electrónico, llamadas telefónicas, bloqueos en entregas de documentación, agencias de cobranza e instancias legales.

Política de cuentas por pagar

Los proveedores de la compañía otorgan en general plazos de crédito entre 15 a 30 días, los cuales son cancelados mediante transferencia o cheque. Dada la trayectoria y amplia relación comercial que la compañía mantiene con sus proveedores suelen acordar plazos de refinanciación conveniente para ambas partes en caso de requerirlo.

Política de Operacional

Dentro de las políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene vigentes pólizas de seguros.

| PÓLIZAS DE SEGUROS VIGENTES | COMPAÑÍA ASEGURADORA | MONTO (USD) |
|-----------------------------|----------------------|-------------|
| Incendio | Liberty Seguros S.A. | 1.801.000 |
| Robo y asalto | Liberty Seguros S.A. | 18.000 |
| Equipo electrónico | Liberty Seguros S.A. | 10.190 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.;

CLIENTES

Mediante los servicios antes mencionados, la compañía suma entre los tres principales clientes el 30% de participación sobre el total de ingresos a marzo de 2021. Dado el giro de negocio las participaciones de los clientes suelen variar por mes, pero en general no se aprecia riesgo de concentración en sus ingresos.

| DETALLE DE PRINCIPALES CLIENTES (MARZO 2021) | PARTICIPACIÓN |
|--|----------------|
| Ciudad del Auto CIAUTO Cía. Ltda. | 15% |
| Induglob S.A. | 10% |
| Ferceva S.A. | 5% |
| Crecoscorp S.A. | 5% |
| Televisión y Ventas Televent S.A. | 3% |
| Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal | 3% |
| Importadora Tomebamba S.A. | 3% |
| Autollanta Cía. Ltda. | 2% |
| Metaltronic S.A. | 2% |
| Latamfiberhome Cable Cía. Ltda. | 2% |
| Otros con participaciones menores al 2% | 51% |
| Total | 100,00% |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

CADENA DE SUMINISTROS

Los tres principales proveedores de la compañía sumaron una participación del 57% sobre el total de compras a marzo de 2021. Al igual que con las participaciones por clientes, dado el giro de negocio de la compañía, las participaciones suelen variar por mes, pero en general no se aprecia riesgo de concentración en sus compras.

| DETALLE DE PRINCIPALES PROVEEDORES (MARZO 2021) | PARTICIPACIÓN |
|---|---------------|
| Mediterranean Shipping Company del Ecuador S.A. | 25% |
| Greenandes Ecuador S.A. | 8% |
| Agencia del Pacífico DELPAC S.A. | 4% |
| CMA-CGM Ecuador S.A. | 3% |
| Logivity S.A. | 3% |
| Hamburg Sed Ecuador S.A. | 3% |
| Maritime Services Line del Ecuador S.A. | 3% |
| Agencia Naviera Express Network Office Exnetsa S.A. | 2% |
| IFB International FreightbridgeShangai Ltd. | 2% |
| DC Logistics Brasil S.A. | 2% |
| Otros con participaciones menores al 2% | 45% |
| Total | 100% |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

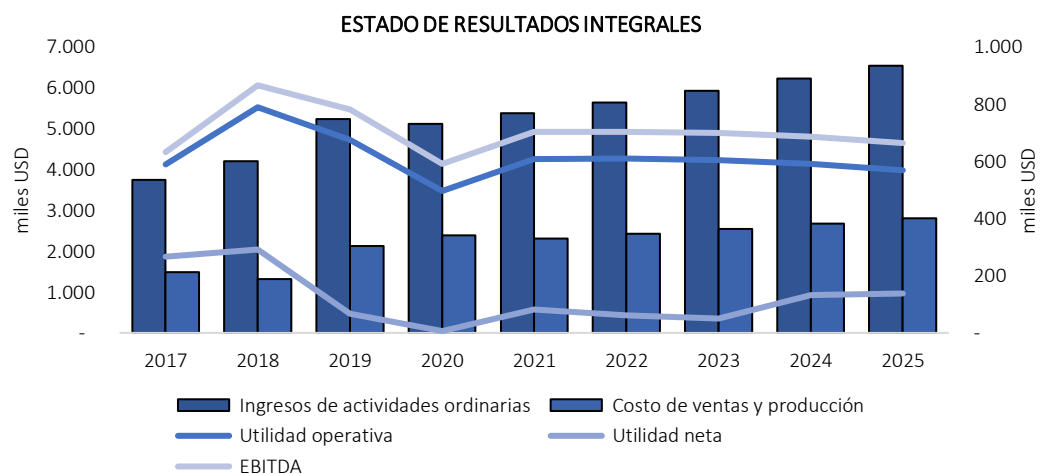
Las ventas de la compañía registraron un comportamiento creciente en el periodo comprendido entre 2017 y 2020 con un incremento total de USD 1,38 millones, lo que equivale a un crecimiento promedio del 12% por año. El crecimiento continuo de las ventas se atribuye a tres factores principales: (a) la nueva estrategia comercial implementada para atraer más clientes a través de nuevas rutas de transporte y diversidad de

servicios adicionales que incorporaron, (b) mayores créditos otorgados a los clientes con el objetivo de captar mayor mercado y (c) el nuevo enfoque hacia la línea de exportación desde el mes de octubre de 2019. Los principales rubros de ingresos de la compañía provienen de operaciones de carga tales como: operación de carga FCL, LCL, carga general, manejo de carga perecible, cargas peligrosas, servicio puerta a puerta, transporte multimodal, seguimiento preembarque, almacenaje, empaque, operaciones portuarias, trámites de aduana en origen y destino, seguimiento con el proveedor de las mercancías y seguro de cargas.

Los ingresos por actividades ordinarias (servicios aduaneros) son contratos negociados con un cliente para la prestación de un servicio, donde el documento por el cual se maneja la transacción es el BL (Bill of Landing). El BL es un documento emitido por el agente marítimo que acredita la recepción de mercancías a bordo para ser trasladada desde el punto de partida al punto de destino. Éste es un contrato que sirve como comprobante entre el exportador e importador con el transportista marítimo y que cumple con tres funciones: (a) contrato de transporte, (b) recibo de carga a bordo para embarcar y (c) el título representativo de la mercancía.

En el año 2020, las ventas de la compañía fueron estables frente al año anterior considerando la emergencia sanitaria a nivel mundial por COVID-19. La pandemia de COVID-19 no afectó negativamente a la compañía, ya que logró enfocar sus esfuerzos comerciales hacia el transporte de insumos médicos y farmacéuticos que aumentaron su demanda en dicho periodo, logrando que la compañía se adapte a la situación y aproveche una nueva oportunidad de negocio. Para marzo de 2021 los ingresos de la compañía registraron un crecimiento del 80% frente a marzo del año anterior, alcanzando un monto de ventas de USD 2,37 millones. Este incremento a marzo 2021 se atribuye a las medidas de confinamiento impuestas por el Gobierno Central a causa de la pandemia en marzo de 2020, lo que redujo la capacidad de operación del Emisor. Para años posteriores, considerando un escenario conservador y estresado donde se esperan crecimientos ralentizados para la mayor parte de sectores de la economía, se proyectó un crecimiento paulatino del 5% para el periodo comprendido entre el 2021 y 2023.

El costo de ventas de la compañía mantuvo un porcentaje de participación sobre las ventas promedio del 40% entre 2017 y 2020, con un mínimo en 2018 del 31% y un máximo en 2020 del 47%. Cabe mencionar que el costo de ventas fluctúa de acuerdo con los valores provenientes del Bill of Landing Máster, que es un documento emitido por la compañía naviera e incluyen los valores que la compañía paga a las empresas transportistas. Los costos y gastos son reconocidos con base al devengado o cuando son incurridos. En el año 2020 el costo de ventas se incrementó alcanzando una participación del 47% sobre las ventas, máximo porcentaje de participación alcanzado en el periodo analizado producto de lo establecido en el BL Máster y a la situación de pandemia. Para las proyecciones, se estimó mantener un porcentaje promedio de participación del costo de ventas del 43% sobre las ventas entre el año 2021 y 2023 para mantener un escenario estresado y analizar el comportamiento de los resultados.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de la compañía estuvieron compuestos por gastos de ventas y de administración. Ambos rubros, mantuvieron una tendencia positiva registraron un comportamiento creciente entre el año 2017 y 2020. Los gastos administrativos de la compañía mantuvieron una participación sobre las ventas estable cercana al 3% en el periodo histórico. Los gastos de ventas mantuvieron una tendencia positiva siguiendo el comportamiento de las ventas, alcanzando porcentajes de participación sobre las ventas entre el 28% y 30%. Los gastos de ventas estuvieron compuestos en su mayoría por sueldos y salarios del personal, así como comisiones y honorarios profesionales. El rubro de otros gastos operacionales registró un comportamiento positivo en el periodo analizado, a excepción del año 2020 por ahorros impuestos por la pandemia, y estuvieron compuestos principalmente por: gastos de seguros, varios servicios prestados, multas, mantenimientos y otros que son costos variables que se incrementan por las mayores ventas registradas. Para marzo de 2021, los gastos de administración mantuvieron una tendencia estable frente al interanual, mientras que el gasto de ventas se incrementó en 18% siguiendo el comportamiento de las ventas registrado. Para años posteriores se proyecta mantener una tendencia positiva de los gastos operativos, coherente con la evolución de las ventas, pasando de montos totales de USD 2,46 millones en 2021 a USD 2,77 millones en 2023.

Los gastos financieros de la compañía registraron un comportamiento creciente, siguiendo el incremento de las obligaciones financieras, con un crecimiento promedio por año del 49% entre el 2017 y 2020. Puntualmente, para los años 2018 y 2019 se registraron crecimientos del 91% y 68% del gasto financiero respectivamente como consecuencia de las colocaciones del Primer Programa de Papel Comercial (2018) y de la Primera Emisión de Obligaciones (2019), así como por nuevos préstamos con entidades financieras adquiridos como consecuencia del incremento de la operatividad de la compañía. Para el año 2020, el gasto financiero se mantuvo estable frente al año anterior debido a la colocación parcial de la Segunda Emisión de Obligaciones y la cancelación del Primer Programa de Papel Comercial. Para años posteriores se estima mantener un gasto financiero constante, de acuerdo con las necesidades de financiamiento de la compañía, con un monto alrededor de los USD 510 mil por año, sin considerar nuevas emisiones en el Mercado de Valores, únicamente la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial, así como se espera un endeudamiento bancario constante.

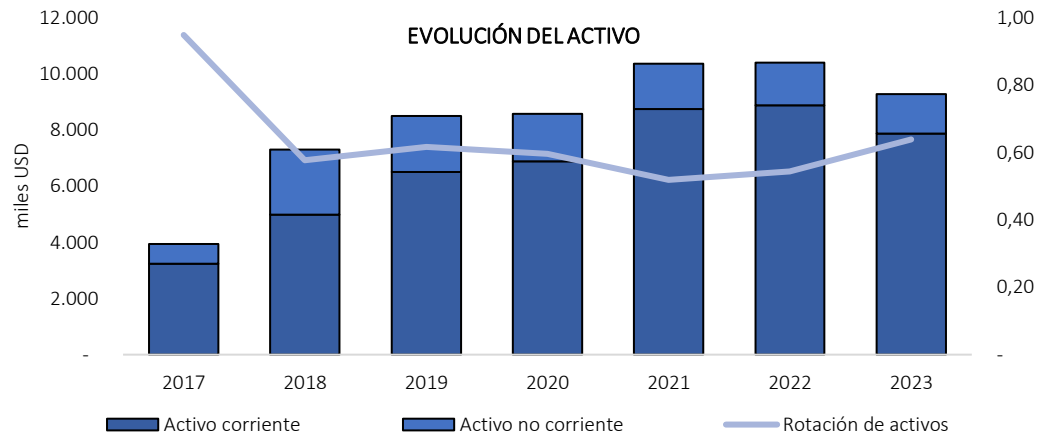
En cuanto a los resultados de la compañía, en todos los años se registró utilidad neta con montos alrededor de los USD 160 mil por año. No obstante, a partir del año 2018, a consecuencia del incremento del gasto financiero, la utilidad neta mantuvo una tendencia decreciente. Dicho comportamiento se registró también en la utilidad operativa y EBITDA, por la estructura operativa variable que mantiene la compañía que fluctúa en función del comportamiento de las ventas. A marzo de 2021, los resultados de la compañía reflejaron incrementos como consecuencia de los mayores ingresos y de la estabilidad de costos y gastos, lo que provocó incrementos en el margen bruto, utilidad operativa y utilidad neta. Para las proyecciones, se estima mantener resultados estables de acuerdo con el comportamiento histórico hasta el año 2023.

El EBITDA de la compañía registró un comportamiento creciente entre 2017 y 2018 con un incremento de USD 234 mil, producto de las mayores ventas registradas. Para diciembre de 2019 el EBITDA se mantuvo constante frente al año anterior con un monto de USD 781 mil, pero se redujo a USD 591 mil para el 2020. Tomando en cuenta el incremento constante del gasto financiero, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros cayó pasando de un porcentaje máximo en el 2017 del 370% a un mínimo del 121% al cierre del 2020. Para el periodo proyectado, con el esperado incremento de resultados se estima un comportamiento coherente para la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero con un porcentaje promedio del 138% por año.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y la estrategia de comercial implementada durante los últimos años, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: cuentas por cobrar, propiedad, planta y equipo y anticipos a proveedores. A diciembre de 2020, el 82% del activo total se condensó en estos tres rubros. El activo de la compañía se concentró mayormente en el activo corriente con valores superiores al

75% en el periodo histórico como consecuencia del giro de negocio enfocado en el ofrecimiento de servicios. Entre el 2017 y 2020 el activo de la compañía presentó un comportamiento creciente, al pasar de USD 3,94 millones a USD 8,58 millones, consecuente con el desenvolvimiento positivo de las ventas en el mismo periodo. Los niveles de rotación del activo se redujeron paulatinamente durante el periodo analizado, lo que evidencia una eficiencia ralentizada, que estima incrementarse a partir del año 2021.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

Las cuentas por cobrar no relacionadas registraron un comportamiento creciente siguiendo el comportamiento de las ventas entre el año 2017 y 2020, con un crecimiento promedio del 30% por año, que equivale a un incremento total de USD 1,90 millones. Este incremento de las cuentas por cobrar se atribuye a dos factores: (a) incremento constante de las ventas y (b) mayores créditos otorgados a los clientes como estrategia comercial para captar mayor mercado en el sector de transporte y carga. A marzo de 2021 las cuentas por cobrar no relacionadas registraron un máximo histórico con un saldo de USD 5,96 millones, equivalente a un incremento de USD 2,74 millones frente al mes anterior como consecuencia de la estrategia de mayores plazos de créditos otorgados a los clientes. En el año 2018 se realizó una revisión de la política de provisión por incobrabilidad donde se concluyó que el riesgo de pérdidas esperadas en las cuentas por cobrar comerciales es bajo dado que la concentración del crédito se ha mantenido con clientes del sector exportador e importador, donde el riesgo de incobrabilidad es bajo por la modalidad operativa de BL (Bill of Landing).

| VENCIMIENTO DE CARTERA | MONTO 2018 (USD) | MONTO 2019 (USD) | VARIACIÓN (USD) | VARIACIÓN |
|------------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|
| 31-60 días | 1.518.114 | 2.247.199 | 729.085 | 48,03% |
| 61-90 días | 18.077 | 71.038 | 52.961 | 292,97% |
| Más de 90 días | 455.153 | 505.917 | 50.764 | 11,15% |
| Total | 1.991.344 | 2.824.154 | 832.810 | 41,82% |

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 STARCARGO CÍA. LTDA.

Durante el año 2020 y hasta marzo de 2021, a pesar de la pandemia y emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19 la composición de la cartera mantuvo un comportamiento similar al histórico y mantuvo una provisión de incobrables por un monto de alrededor de USD 12 mil durante todo el periodo de análisis. Para años proyectados se estima un incremento de las cuentas por cobrar de acuerdo con el comportamiento positivo de las ventas entre el 2021 y 2023 con valores alrededor de los USD 4,24 millones hasta el año 2023.

| VENCIMIENTO DE CARTERA (MARZO 2021) | MONTO (USD) | PARTICIPACIÓN |
|-------------------------------------|------------------|----------------|
| Por vencer 0-30 días | 4.334.083 | 72,69% |
| 31-60 días | 953.325 | 15,99% |
| 61-90 días | 178.348 | 2,99% |
| 90-180 días | 58.029 | 0,97% |
| Más de 180 días | 438.906 | 7,36% |
| Total | 5.962.690 | 100,00% |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

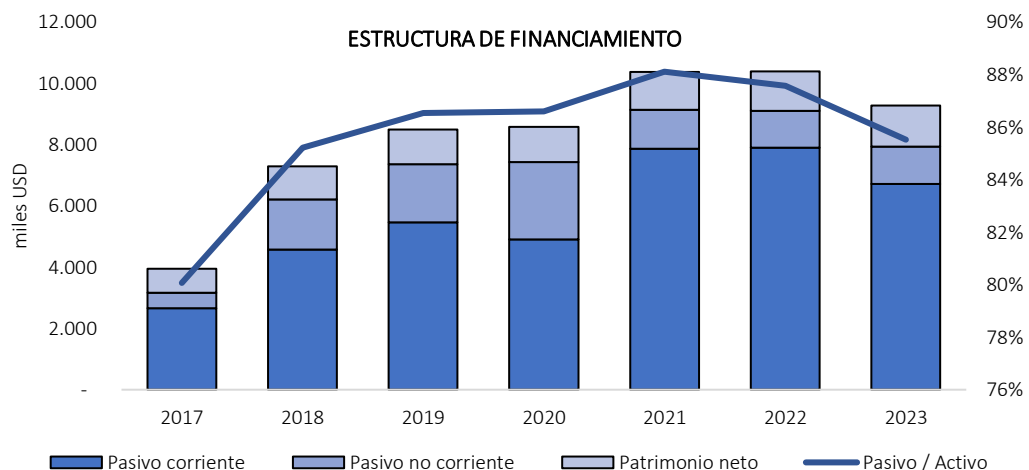
Las cuentas por cobrar a relacionadas mantuvieron un comportamiento estable en el periodo de análisis manteniendo un saldo promedio de USD 1,00 millón. Cabe mencionar que la mayoría de las cuentas por cobrar a relacionadas son de naturaleza comercial y el comportamiento registrado hace referencia a transacciones entre compañías vinculadas. Para marzo de 2021 las cuentas por cobrar relacionadas alcanzaron un monto de USD 1,01 millones, manteniendo una tendencia estable frente al mes anterior. Considerando que estas cuentas corresponden a su mayoría a transacciones de naturaleza comercial, para las proyecciones se estima un crecimiento de acuerdo con el desenvolvimiento del negocio entre los años 2021 y 2023.

La propiedad, planta y equipo registraron un incremento importante para el año 2018 al pasar de un monto de USD 703 mil a USD 1,83 millones, comportamiento que se atribuye a la adquisición de nuevas oficinas por un valor total de USD 1.207.800 para establecer las actividades operativas de la compañía. Para el cierre del año 2019 se registró una reducción del orden de USD 276 mil que corresponden a la depreciación del año y baja de activos fijos por USD 171 mil. En el año 2020, la propiedad, planta y equipo mantuvo un monto de USD 1,20 millones que equivalente a una reducción de USD 357 mil frente al año anterior producto de la depreciación del periodo. Considerando el comportamiento histórico de este rubro, para las proyecciones se esperan adiciones menores de equipo y maquinaria que contrarrestaría el efecto contable de la depreciación del año manteniendo un comportamiento estable entre el 2021 y 2023.

Los anticipos a proveedores corresponden a valores por liquidar generados por obligaciones con éstos que se liquidan en el corto plazo. Este rubro registró un incremento continuo entre 2017 y 2020 con un crecimiento promedio del 36% por año producto de los mayores ingresos por ventas alcanzados año tras año. Para marzo de 2021, los anticipos mantuvieron una tendencia estable que corresponde a lo pactado en el BL en dicho periodo, lo que evidencia el comportamiento estable en la demanda de servicios. Para las proyecciones se espera mantener un valor promedio de USD 1,13 millones por año de anticipos a proveedores considerando el comportamiento de las ventas.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo de estudio, lo que provocó un incremento en las fuentes de fondeo con terceros y por lo tanto, del apalancamiento de la compañía. Históricamente, STARCARGO CÍA. LTDA. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales que, en orden de importancia, son: préstamos adquiridos con entidades financieras, el crédito de proveedores en la compra de mercadería y recursos propios. Una menor fuente de fondeo fueron los instrumentos emitidos en el Mercado de Valores, que incrementó su financiamiento sobre los activos desde el año 2018. Durante el periodo analizado el pasivo se concentró en el corto plazo, con participaciones superiores al 70% sobre el total de pasivos de la compañía.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

Las obligaciones financieras fueron la principal fuente de fondeo de la compañía con una participación de alrededor del 33% del financiamiento de los activos en el periodo histórico. Este rubro registró un incremento continuo entre 2017 y 2020 con un crecimiento promedio del 46% por año, tanto en su porción corriente como no corriente. Este comportamiento al alza se atribuye a la mayor necesidad de financiamiento operativo dada la estrategia comercial de incrementar los plazos de crédito a clientes, generando una mayor necesidad de recursos externos para hacer frente a sus obligaciones dado el giro del negocio. Asimismo, las obligaciones financieras fueron destinadas a financiar las adiciones en propiedad, planta y equipo que se dio durante el periodo mencionado. A diciembre de 2019, las obligaciones financieras registraron un decrecimiento del 13%, equivalentes a una reducción del orden de USD 361 mil por la amortización del capital de los préstamos y reestructuración de la deuda con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Mientras que a diciembre de 2020 este rubro registró un incremento del 21% frente al año anterior por la cancelación del Primer Programa de Papel Comercial y por la situación de emergencia sanitaria que provocó mayores necesidades de liquidez en la economía en su conjunto. Dentro de la cuenta de obligaciones financieras se registraron operaciones de factoring con diversas compañías, donde en promedio pactan un porcentaje de descuento del 10% por la transacción efectuada. A marzo de 2021 las obligaciones financieras en su porción corriente y no corriente mantuvieron un monto de USD 2,71 millones y una participación del 27% sobre el total de pasivos de la compañía.

| DETALLE DE OBLIGACIONES FINANCIERAS (MARZO 2021) | MONTO (USD) | PARTICIPACIÓN |
|---|------------------|----------------|
| Banco Procredit S.A. | 1.889.267 | 69,76% |
| Invesfactoring S.A. (factoring) | 258.366 | 9,54% |
| Oasis Factor del Ecuador S.A. | 173.598 | 6,41% |
| Banco Internacional S.A. | 150.307 | 5,55% |
| Metrifactor S.A. (factoring) | 104.538 | 3,86% |
| Corporación Financiera Nacional BP | 77.997 | 2,88% |
| Banco Guayaquil S.A. | 35.478 | 1,31% |
| Banco Pichincha C.A. | 18.687 | 0,69% |
| Total | 2.708.238 | 100,00% |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

Para años proyectados, se espera una reducción del financiamiento con entidades financieras a consecuencia de la colocación de Emisiones en el Mercado de Valores al cierre del año 2021. Con el paso de los años, conforme la deuda con el Mercado de Valores se amortice, se espera un incremento paulatino de la deuda bancaria.

| COMPOSICIÓN DE DEUDA | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | MARZO 2020 | MARZO 2021 |
|--|-------|-------|-------|-------|------------|------------|-------|-------|-------|------------|------------|
| | REAL | | | | PRELIMINAR | PROYECTADO | | | | | INTERANUAL |
| Obligaciones con entidades financieras | 1.224 | 2.806 | 2.445 | 2.955 | 1.608 | 2.100 | 2.550 | 2.750 | 2.920 | 2.236 | 2.708 |
| Obligaciones con Mercado de Valores | - | 1.000 | 2.016 | 1.469 | 3.245 | 2.551 | 748 | 369 | - | 1.968 | 1.542 |
| Deuda Neta | 1.066 | 3.215 | 4.064 | 4.268 | 3.292 | 3.145 | 3.003 | 2.820 | 2.641 | 3.853 | 3.729 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

La cuenta de emisión de obligaciones registró valores por USD 1,00 millón en el año 2018 tras la colocación del Primer Programa de Papel Comercial con el fin de financiar capital de trabajo y la expansión de la cartera de clientes. Al cierre del año 2019 este rubro se incrementó en un 102% frente al año anterior alcanzando un monto de USD 2,02 millones producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones con el fin de financiar capital de trabajo, específicamente para cancelar cuentas por pagar a proveedores y pasivos con costo. En el año 2020 se aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones y fue colocada parcialmente, pero se registró una reducción del 27% del rubro de obligaciones emitidas producto de la cancelación del Primer Programa de Papel Comercial. A marzo de 2021, esta cuenta mantuvo un monto de USD 1,54 millones y una participación del 15% sobre el total de pasivos de la compañía. Para el año 2021 se proyecta la colocación del monto remanente de la Segunda Emisión de Obligaciones y del Segundo Programa de Papel Comercial, lo que provocaría el incremento de las obligaciones con el Mercado de Valores a un saldo de USD 3,25 millones para diciembre de 2021. Para los años 2022 y 2023 se proyecta la reducción paulatina de este rubro con la amortización del capital y no se proyecta la colocación de nuevas emisiones en el Mercado de Valores.

Las cuentas por pagar no relacionadas estuvieron alrededor del 30% de los activos de la compañía en el periodo histórico y mostraron una tendencia positiva entre el 2017 y 2020 al pasar de USD 1,56 millones a USD 2,19 millones, coherente con el comportamiento de las ventas que creció un promedio el 13% por año.

Para marzo de 2021, las cuentas por pagar no relacionadas se incrementaron en USD 2,12 millones frente al mes anterior dado mejores plazos de pago pactados con proveedores, lo que mejoró su financiamiento a través de éstos. De esta forma a marzo de 2021 los proveedores llegaron a financiar al 41% de los activos, frente al 30% que financió en promedio entre los años 2017 y 2020. Para años posteriores, se espera un incremento de la participación de las cuentas por pagar no relacionadas sobre el monto total de pasivos dadas las condiciones de pago con proveedores, no obstante, se espera mantener las proyecciones coherentes con el histórico y fluctuante en función de las ventas entre los años 2021 y 2023.

El patrimonio neto de la compañía registró su mayor incremento ente el año 2017 y 2018, donde pasó de un monto de USD 786 mil a USD 1,08 millones, equivalente a un crecimiento del 37% producto del incremento de capital de USD 250 mil realizado en el año 2018. Para realizar el incremento del capital social se obtuvieron los recursos de la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones (USD 100 mil) y el resto de los aportes de los socios. A partir del año 2018, el patrimonio neto de la compañía mantuvo una tendencia estable con montos alrededor de los USD 1,10 millones por año. Se debe mencionar que este rubro fue históricamente de las principales fuentes de fondeo (con una participación promedio del 15% sobre los activos), pero con el paso del tiempo, la participación sobre la financiación de los activos se redujo año tras año por un mayor ritmo de crecimiento de fuentes de fondeo con terceros. La compañía mantiene una política clara de reinversión de utilidades que se evidenció en el periodo analizado, donde los resultados acumulados mantuvieron un comportamiento positivo con un crecimiento promedio por año del 33%. A marzo de 2021 el patrimonio neto registró un crecimiento del 44% frente a marzo del año anterior alcanzando un monto de USD 1,66 millones y un financiamiento sobre los activos del 14%, valor constante frente al promedio histórico del 15%. Para años posteriores, no se estiman incrementos de capital adicionales hasta el año 2023 y se espera un crecimiento paulatino del patrimonio neto proveniente de la reinversión de utilidades.

De igual forma, con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una de las compañías principales en el sector de transporte y servicios de aduana a nivel nacional. De manera que pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene vigentes la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones; la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

| PRESENCIA BURSÁTIL | AÑO | APROBACIÓN | MONTO (USD) | ESTADO |
|------------------------------------|------|------------------------------|-------------|-----------|
| Primer Programa de Papel Comercial | 2018 | SCVS-INMV-DNAR-2018-00002595 | 1.000.000 | Cancelada |
| Primera Emisión de Obligaciones | 2019 | SCVS-INMV-DNAR-2019-00003690 | 2.000.000 | Vigente |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 2020 | SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195 | 1.650.000 | Vigente |

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido STARCARGO CÍA. LTDA., en circulación en el Mercado de Valores.

| LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS | DÍAS BURSÁTILES | NÚMERO DE TRANSACCIONES | MONTO COLOCADO (USD) |
|------------------------------------|-----------------|-------------------------|----------------------|
| | 21 | 15 | 1.000.000 |
| Primer Programa de Papel Comercial | 195 | 27 | 968.432 |
| | 107 | 41 | 923.844 |
| | 126 | 22 | 989.990 |
| Primera Emisión de Obligaciones | 163 | 7 | 1.532.302 |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 218 | 117 | 759.210 |

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 13 de marzo de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. donde fue autorizada la emisión del Segundo Programa de Papel Comercial. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta USD 1.500.000 comprendida en una sola clase.

| SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL | | | | | | |
|--------------------------------------|--|-------------|----------------|----------------|-----------------|-------------------|
| Características | CLASES | MONTO (USD) | PLAZO EMISIÓN | PLAZO PROGRAMA | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES |
| | A | 1.500.000 | Hasta 359 días | Hasta 720 días | Al vencimiento | Cero cupón |
| Saldo en circulación (marzo de 2021) | N/A | | | | | |
| Tipo de emisión | Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración. | | | | | |
| Garantía | Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores. | | | | | |
| Garantía Específica | La compañía WCA Wladimir Coka Asociados S.A. decidió con fecha 11 de marzo de 2021 otorgar una fianza solidaria a favor de STARCARGO CÍA. LTDA. con el fin de garantizar el respaldo del Segundo Programa de Papel Comercial. | | | | | |
| Destino de los recursos | Los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un 100% para capital de trabajo de la compañía, específicamente para cancelar cuentas por pagar a proveedores y pasivos con costo; así como para la adquisición de activos para el giro propio de la empresa y pago a empresas y personas no vinculadas. | | | | | |
| Valor nominal | USD 1,00 | | | | | |
| Base de cálculos de intereses | Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes. | | | | | |
| Sistema de colocación | Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado. | | | | | |
| Rescates anticipados | La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados. | | | | | |
| Underwriting | La presente emisión no contempla un contrato de underwriting. | | | | | |
| 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. | | | | | |
| Resguardos | <ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos menos deducciones sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. | | | | | |

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el Contrato Privado de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y a el Artículo 11,

Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La Garantía Específica consiste en una Fianza Solidaria otorgada por WCA Wladimir Coka Asociados S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas del Segundo Programa de Papel Comercial, lo que conlleva a analizar la posición financiera de dicha compañía. WCA Wladimir Coka Asociados S.A. a marzo de 2021 contó con un monto de activos totales de USD 1,54 millones compuestos por propiedad, planta y equipo en un 53% y cuentas por cobrar no relacionadas en un 24%. De igual manera, la compañía contó con pasivos por un monto de USD 883 mil (compuestos en un 65% por obligaciones con entidades financieras y en 17% por cuentas por pagar con proveedores) y un monto de patrimonio neto de USD 656 mil. En dicho periodo alcanzó un monto de ventas de USD 276 mil y una utilidad neta de USD 82 mil. El Garante alcanzó a marzo de 2021 un nivel de apalancamiento de 1,34 y un ROE del 12%. De esta forma, se aprecia que la compañía está correctamente capitalizada con 43% de sus activos financiados a través de recursos propios.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente programa está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2021, la compañía mantuvo un total de activos de USD 11,82 millones, de los cuales USD 6,15 millones fueron activos menos deducciones.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2021, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, “El monto máximo para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como emisor; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

| MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN | MARZO 2021 (USD) |
|--|---------------------|
| Activo Total | 11.823.041 |
| (-) Activos diferidos o impuestos diferidos. | 19.113 |
| (-) Activos gravados. | 1.178.215 |
| (-) Activos en litigio. | |
| (-) Monto de las impugnaciones tributarias. | |
| (-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros. | |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de negociación y derechos fiduciarios. | |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social. | 1.389.370 |
| (-) Saldo de valores en renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores. | 1.541.649 |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor. | |
| Total Activos Depurados | 7.694.694 |
| 80% de Activos Menos Deducciones | 6.155.755,2 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2021, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 7,69 millones, siendo el 80% de los activos menos deducciones la suma de USD 6,15 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,89 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Segundo Programa de Papel Comercial de STARCARGO CÍA. LTDA., así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 91,63% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2021 y el 183,26% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

| 200% PATRIMONIO | MARZO DE 2021 (USD) |
|--|------------------------|
| Patrimonio | 1.659.758 |
| 200% patrimonio | 3.319.515 |
| Primera Emisión de Obligaciones | 852.787 |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 688.862 |
| Segundo Programa de Papel Comercial | 1.500.000 |
| Total emisiones en circulación | 3.041.649 |
| Total emisiones/200% patrimonio | 91,63% |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso STARCARGO CÍA. LTDA., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de STARCARGO CÍA. LTDA. la realidad estuvo condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas en el año 2020 que afectaron a la mayor parte de sectores a nivel nacional. Actualmente, se enfrenta a la incertidumbre que conlleva la posibilidad de nuevas olas de contagio, las nuevas cepas del virus que emergen y el proceso de vacunación de la población.

Es importante mencionar que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por la compañía con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas. De esta manera se proyectó un escenario estresado con menores ventas y mayores gastos operativos a los registrados por el estructurador financiero. Para las proyecciones se utilizó un escenario conservador, considerando el crecimiento ralentizado que se espera para la mayor parte de sectores de la economía a nivel nacional. Por estos factores, para el periodo comprendido entre el 2021 y 2023 se estima que el nivel de ingresos crecerá a un ritmo del 5% por año. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento fluctuante en función de los valores determinados en el Bill of Landing (BL), no obstante, fluctuó históricamente entre el 30% y 47%. De esta forma, para las proyecciones se utilizó un valor medio con un porcentaje del 43% como peor escenario. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

| PREMISAS | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | CRITERIO |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|-------|-------------------------------|
| | REAL | | | | PRELIMINAR | PROYECTADO | | |
| Ingresos de actividades ordinarias | 3.742 | 4.205 | 5.237 | 5.119 | 5% | 5% | 5% | Porcentaje sobre ventas |
| Costo de ventas y producción | 40% | 31% | 41% | 47% | 43% | 43% | 43% | Porcentaje sobre ventas |
| Gasto de Ventas | -29% | -30% | -28% | -30% | -32% | -32% | -32% | Porcentaje sobre ventas |
| Cuentas por Cobrar (CP) | 44% | 47% | 54% | 69% | 75% | 75% | 75% | Porcentaje sobre ventas |
| Provisiones | 0,71% | 0,58% | 0,41% | 0,33% | 0,45% | 0,45% | 0,45% | Porcentaje sobre C x C |
| Cuentas por Pagar (CP) | 105% | 148% | 107% | 92% | 150% | 150% | 150% | Porcentaje sobre Costo Ventas |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera presentó un comportamiento creciente siguiendo la estrategia comercial de incrementar el crédito a clientes para crecer la cuota de mercado, manteniéndose creciente para el periodo comprendido entre el 2021 y 2023 con un porcentaje de participación del 75% sobre las ventas. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una concentración en el corto plazo. Las proyecciones realizadas contemplan el vencimiento de la Primera Emisión de Obligaciones para el año 2023 y la colocación de la totalidad de la Segunda Emisión de Obligaciones y del Segundo Programa de Papel Comercial durante el año 2021. Por otro lado, las cuenta por pagar no relacionadas estiman incrementarse de acuerdo con los plazos de pago pactado con los proveedores.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

| ÍNDICES | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|------|------|------|------|------------|------------|------|
| | REAL | | | | PRELIMINAR | PROYECTADO | |
| Activos Corrientes / Pasivos Corrientes | 1,21 | 1,09 | 1,19 | 1,40 | 1,11 | 1,12 | 1,17 |
| Pasivos Corrientes / Pasivos Totales | 0,84 | 0,74 | 0,74 | 0,66 | 0,86 | 0,87 | 0,85 |
| Pasivos Totales / Activos Totales | 0,80 | 0,85 | 0,87 | 0,87 | 0,88 | 0,88 | 0,86 |
| Deuda Financiera / Pasivos Totales | 0,39 | 0,61 | 0,61 | 0,60 | 0,53 | 0,51 | 0,42 |
| Deuda LP / Activos Totales | 0,11 | 0,21 | 0,21 | 0,28 | 0,11 | 0,11 | 0,12 |
| EBITDA / Gastos Financieros | 3,70 | 2,65 | 1,42 | 1,21 | 1,45 | 1,36 | 1,32 |
| Utilidad Operacional / Ventas | 0,16 | 0,19 | 0,13 | 0,10 | 0,11 | 0,11 | 0,10 |
| Margen Bruto / Ventas | 0,60 | 0,69 | 0,59 | 0,53 | 0,57 | 0,57 | 0,57 |
| Utilidad Neta / Patrimonio | 0,34 | 0,27 | 0,06 | 0,01 | 0,07 | 0,05 | 0,04 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

LIQUIDEZ

STARCARGO CÍA. LTDA. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, impulsado por el volumen de cuentas por cobrar que fue en aumento año tras año. De esta manera, se evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga para el año 2023 de acuerdo con el comportamiento creciente de los activos en general.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo y tuvo una tendencia decreciente al pasar de una participación del 84% al 66% entre 2017 y 2020. Para años posteriores esta tendencia espera incrementarse hasta el cierre del año 2023 con un valor promedio del 86% consecuente

con la amortización paulatina de la deuda con el Mercado de Valores. De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene una posición de liquidez adecuada, que le permite hacer frente a los vencimientos de sus obligaciones.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la compañía cuenta con una estructura estable de financiamiento con un mayor fondeo a través de terceros, pero una participación importante de uso de recursos propios. El pasivo tuvo una participación constante y creciente sobre el total del activo entre el año 2017 y 2020 al pasar del 80% al 87% producto de mayores préstamos bancarios y colocaciones de deuda en el Mercado de Valores. Para las proyecciones se espera mantener esta tendencia con un valor medio del 87% entre el 2021 y 2023, pero se espera una tendencia a la baja paulatinamente conforme se amortiza la deuda.

La deuda financiera mostró una tendencia al alza, coherente con el comportamiento en general de los pasivos, lo que se atribuye a la colocación de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones. Cabe mencionar que el financiamiento del capital de trabajo se lo hace mayormente a través de deuda financiera por la nueva estrategia de incremento del crédito otorgado a clientes. Se estima una tendencia decreciente para el periodo comprendido entre el 2021 y 2023 con la paulatina amortización de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones en el tiempo y la cancelación del Segundo Programa de Papel Comercial.

La deuda de largo plazo mostró un incremento constante en cuanto a su participación sobre los activos total al pasar de un porcentaje del 11% al 28% entre el 2017 y 2020. Este comportamiento se atribuye a la reestructuración de la deuda al largo plazo con los nuevos instrumentos en el Mercado de Valores de largo plazo, así como préstamos con entidades financieras para financiar las adiciones de propiedad, planta y equipo en el año 2018. Este indicador proyecta mantener una tendencia decreciente entre el año 2021 y 2023 conforme se amortizan la primera y Segunda Emisión de Obligaciones y se cancela el Segundo Programa de Papel Comercial.

Dada la estabilidad de los resultados por la estructura estable de gastos, el monto del EBITDA se mantuvo estable alrededor de los USD 720 mil. No obstante, debido a la tendencia positiva del gasto financiero, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros tuvo un comportamiento decreciente en el periodo de estudio. A pesar de esto, el indicador siempre se mantuvo superior a la unidad por los resultados positivos alcanzados. Dicho comportamiento planea mantenerse positivo para las proyecciones, pero con el incremento de los resultados se espera una tendencia positiva de esta cobertura.

RENTABILIDAD

Durante el periodo comprendido entre 2017 y 2020, STARCARGO CÍA. LTDA. se caracterizó por presentar resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía presentaron un comportamiento estable con una participación alrededor del 60% sobre las ventas en el periodo de análisis. Estas premisas estiman mantenerse para años posteriores hasta el año 2023 con un porcentaje del 57% por año.

Mismo comportamiento se registró para la utilidad operativa, ya que gracias a la estructura de gastos flexible y variable de la compañía, los resultados operativos alcanzaron siempre una participación positiva media del 14% por año sobre las ventas. Para años posteriores, debido a que las premisas de proyección fueron estresadas y se incrementó el gasto operativo, se estima una ligera reducción de este indicador alcanzando valores alrededor del 11% sobre las ventas hasta el cierre del año 2023.

Históricamente, la rentabilidad sobre el patrimonio fue siempre positiva, aunque mantuvo una tendencia decreciente al pasar del 34% al 1% entre el año 2017 y 2020, comportamiento que se atribuye a mayores gastos financieros. Para las proyecciones, se espera una rentabilidad sobre el patrimonio promedio del 5% por año.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

| DEUDA NETA | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | REAL | | | PRELIMINAR | PROYECTADO | | |
| Obligaciones con entidades financieras CP | 783 | 1.243 | 1.554 | 1.997 | 1.608 | 1.750 | 1.800 |
| Obligaciones emitidas CP | - | 1.000 | 1.111 | 10 | 2.083 | 1.803 | 378 |
| Obligaciones con entidades financieras LP | 440 | 1.562 | 890 | 958 | - | 350 | 750 |
| Obligaciones emitidas LP | - | - | 904 | 1.458 | 1.162 | 748 | 369 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 158 | 591 | 397 | 156 | 1.561 | 1.506 | 294 |
| Activos financieros disponibles para la venta | - | - | - | - | - | - | - |
| Total | 1.066 | 3.215 | 4.064 | 4.268 | 3.292 | 3.145 | 3.003 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado debido al incremento de las obligaciones financieras y las colocaciones de instrumentos en el Mercado de Valores desde el año 2018. Dicho incremento de la deuda neta se debe en parte a la estrategia comercial de ofrecimiento de mayores créditos y plazos de crédito a clientes, por lo que la deuda neta de la compañía se incrementó en función del negocio en su conjunto. Para años posteriores se estima una reducción paulatina de la deuda neta conforme se amortizan la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones y se cancela el Segundo Programa de Papel Comercial.

| SERVICIO DE LA DEUDA | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|-----------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| | REAL | | | PRELIMINAR | PROYECTADO | | |
| Obligaciones con entidades financieras CP | - | 783 | 1.243 | 1.554 | 1.997 | 1.608 | 1.750 |
| Obligaciones emitidas CP | - | - | 1.000 | 1.111 | 10 | 2.083 | 1.803 |
| (-) Gastos financieros | 171 | 327 | 550 | 490 | 485 | 518 | 528 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 158 | 591 | 397 | 156 | 1.561 | 1.506 | 294 |
| Total | 14 | 519 | 2.397 | 3.000 | 932 | 2.703 | 3.786 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

El Servicio de Deuda consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. Este indicador tuvo un comportamiento positivo en el periodo analizado por el incremento de las obligaciones financieras en el tiempo que provocaron una mayor necesidad de liquidez para hacer frente a la deuda contraída en el corto plazo. El mayor crecimiento se registró en el 2019 por los pagos a realizarse con la cancelación del Primer Programa de Papel Comercial. Al 2020 se alcanzó un valor de Servicio de Deuda máximo de USD 3,00 millones consecuente con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Para años posteriores, con la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial, se proyecta una reducción del Servicio de la Deuda en el 2021, que se incrementará en los años 2022 y 2023 por la amortización de instrumentos en el Mercado de Valores y de préstamos con entidades financieras.

| INDICADORES | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------------------------|-------|-------|---------|------------|------------|-------|-------|
| | REAL | | | PRELIMINAR | PROYECTADO | | |
| Deuda Neta | 1.066 | 3.215 | 4.064 | 4.268 | 3.292 | 3.145 | 3.003 |
| Flujo Libre de Efectivo (FLE) | (85) | (950) | (1.127) | (378) | 1.004 | 162 | 140 |
| Necesidad Operativa de Fondos | 73 | 39 | 548 | 1.338 | 564 | 593 | 622 |
| Años de Pago con EBITDA (APE) | 1,7 | 3,7 | 5,2 | 7,2 | 4,7 | 4,5 | 4,3 |
| Años de Pago con FLE (APF) | - | - | - | - | 3,3 | 19,4 | 21,4 |
| Servicio de Deuda (SD) | 14 | 519 | 2.397 | 3.000 | 932 | 2.703 | 3.786 |
| Razón de Cobertura de Deuda DSCRC | 46,64 | 1,67 | 0,33 | 0,20 | 0,75 | 0,26 | 0,18 |

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA.

La generación de flujo operativo de la compañía tuvo valores negativos en todo el periodo histórico como consecuencia del giro de negocio, consistente en ofrecimiento de servicios aduaneros con pagos y cobros de efectivo dependientes de lo estipulado en el Bill of Landing (BL). Por esta razón, entre el año 2017 y 2020 el Flujo Libre de Efectivo fluctuó entre los USD 85 mil negativos a USD 1,13 millones negativos. Considerando dicha premisa, se optó por mantener un Flujo Libre de Efectivo alrededor de los USD 440 mil en el periodo proyectado con la adopción de la estrategia, no obstante, este indicador variará en función de lo estipulado en cada proyecto en el Bill of Landing (BL) que puede alejarse de lo proyectado en un inicio.

La Necesidad Operativa de Fondos registró un comportamiento creciente entre el año 2017 y 2020 al pasar de un monto de USD 73 mil a USD 1,34 millones. Como se mencionó anteriormente, los plazos de pago a proveedores y los cobros de clientes fluctúan de acuerdo con lo estipulado en cada proyecto en el Bill of Landing (BL), por lo que la evolución de este indicador varía en función de lo estipulado en este documento con cada cliente, el cual se incrementó por la política de la compañía de incremento de plazos de crédito. Para años posteriores se esperan resultados constantes de la Necesidad Operativa de Fondos con montos alrededor de los USD 590 mil por año considerando el escenario conservador proyectado, con las nuevas condiciones de pago a proveedores y la estrategia de incremento de crédito a clientes.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro evidencia que la cobertura del servicio de la deuda se vio reducida en función del incremento de la deuda con costo. Se prevé un comportamiento creciente frente al histórico al cierre del año 2021 con respecto a la situación evidenciada al 2020, premisa que se reducirá hasta el año 2023 con el incremento del Servicio de Deuda.

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, con lo que se da cumplimiento al Literal d, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de STARCARGO CÍA. LTDA. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2020 | MARZO 2021 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| | REAL | | PRELIMINAR | | PROYECTADO | | | INTERANUAL | |
| ACTIVO | 3.945 | 7.295 | 8.500 | 8.581 | 10.364 | 10.396 | 9.275 | 8.902 | 11.823 |
| ACTIVO CORRIENTE | 3.242 | 4.980 | 6.502 | 6.884 | 8.754 | 8.886 | 7.880 | 6.918 | 10.132 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 158 | 591 | 397 | 156 | 1.561 | 1.506 | 294 | 351 | 521 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP | 1.635 | 1.991 | 2.824 | 3.533 | 4.032 | 4.233 | 4.445 | 3.221 | 5.963 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP | 561 | 1.106 | 1.155 | 1.003 | 1.053 | 1.106 | 1.161 | 1.560 | 1.011 |
| Anticipos a proveedores | 522 | 831 | 878 | 1.253 | 1.191 | 1.131 | 1.075 | 1.346 | 1.111 |
| Otros activos corrientes | 366 | 461 | 1.248 | 938 | 918 | 910 | 905 | 440 | 1.527 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | 703 | 2.315 | 1.998 | 1.697 | 1.610 | 1.510 | 1.395 | 1.984 | 1.691 |
| Propiedades, planta y equipo | 571 | 1.779 | 1.518 | 1.255 | 1.284 | 1.298 | 1.297 | 1.526 | 1.257 |
| Terrenos | 277 | 277 | 277 | 277 | 277 | 277 | 277 | 277 | 277 |
| (-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo | (145) | (222) | (237) | (331) | (426) | (520) | (615) | (260) | (355) |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP | - | 473 | 426 | 426 | 404 | 384 | 365 | 426 | 378 |
| Otros activos no corrientes | - | 8 | 15 | 71 | 71 | 71 | 71 | 15 | 134 |
| PASIVO | 3.158 | 6.217 | 7.356 | 7.430 | 9.132 | 9.103 | 7.932 | 7.747 | 10.163 |
| PASIVO CORRIENTE | 2.668 | 4.578 | 5.461 | 4.913 | 7.870 | 7.905 | 6.712 | 6.154 | 8.065 |
| Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP | 1.562 | 1.953 | 2.277 | 2.194 | 3.467 | 3.640 | 3.822 | 2.784 | 4.900 |
| Obligaciones con entidades financieras CP | 783 | 1.243 | 1.554 | 1.997 | 1.608 | 1.750 | 1.800 | 812 | 1.796 |
| Obligaciones emitidas CP | - | 1.000 | 1.111 | 10 | 2.083 | 1.803 | 378 | 1.968 | 605 |
| Provisiones por beneficios a empleados CP | 76 | 78 | 126 | 309 | 309 | 309 | 309 | 188 | 301 |
| Otros pasivos corrientes | 247 | 304 | 393 | 403 | 403 | 403 | 403 | 402 | 463 |
| PASIVO NO CORRIENTE | 490 | 1.639 | 1.895 | 2.517 | 1.262 | 1.198 | 1.220 | 1.593 | 2.098 |
| Obligaciones con entidades financieras LP | 440 | 1.562 | 890 | 958 | - | 350 | 750 | 1.424 | 912 |
| Obligaciones emitidas LP | - | - | 904 | 1.458 | 1.162 | 748 | 369 | - | 937 |
| Provisiones por beneficios a empleados LP | 49 | 77 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 108 |
| Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros pasivos no corrientes | - | - | - | - | - | - | - | 68 | 141 |
| PATRIMONIO NETO | 786 | 1.078 | 1.144 | 1.151 | 1.232 | 1.293 | 1.343 | 1.155 | 1.660 |
| Capital suscrito o asignado | 50 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Aportes para futuras capitalizaciones | 100 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Reserva legal | 23 | 36 | 50 | 53 | 53 | 53 | 53 | 50 | 53 |
| Ganancias o pérdidas acumuladas | 347 | 450 | 728 | 791 | 798 | 879 | 940 | 794 | 702 |
| Ganancia o pérdida neta del periodo | 267 | 292 | 67 | 6 | 81 | 61 | 50 | 10 | 604 |
| Otras cuentas patrimoniales | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2020 | MARZO 2021 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| | REAL | | PRELIMINAR | | PROYECTADO | | | INTERANUAL | |
| Ingresos de actividades ordinarias | 3.742 | 4.205 | 5.237 | 5.119 | 5.375 | 5.644 | 5.926 | 1.317 | 2.366 |
| Costo de ventas y producción | 1.490 | 1.320 | 2.132 | 2.385 | 2.311 | 2.427 | 2.548 | 593 | 944 |
| Margen bruto | 2.252 | 2.884 | 3.105 | 2.734 | 3.064 | 3.217 | 3.378 | 723 | 1.422 |
| (-) Gastos de administración | (114) | (155) | (196) | (165) | (198) | (238) | (285) | (46) | (40) |
| (-) Gastos de ventas | (1.080) | (1.269) | (1.480) | (1.532) | (1.720) | (1.806) | (1.896) | (420) | (495) |
| (-) Gastos de provisiones | (470) | (671) | (753) | (540) | (538) | (564) | (593) | (142) | (137) |
| Utilidad operativa | 589 | 789 | 676 | 496 | 608 | 609 | 604 | 116 | 749 |
| (-) Gastos financieros | (171) | (327) | (550) | (490) | (485) | (518) | (528) | (106) | (145) |
| Ingresos (gastos) no operacionales neto | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Utilidad antes de participación e impuestos | 417 | 462 | 126 | 6 | 123 | 91 | 76 | 10 | 604 |
| (-) Participación trabajadores | (63) | (69) | (19) | - | (18) | (14) | (11) | - | - |
| Utilidad antes de impuestos | 355 | 393 | 107 | 6 | 104 | 78 | 65 | 10 | 604 |
| (-) Gasto por impuesto a la renta | (88) | (101) | (40) | - | (23) | (17) | (14) | - | - |
| Utilidad neta | 267 | 292 | 67 | 6 | 81 | 61 | 50 | 10 | 604 |
| EBITDA | 632 | 866 | 781 | 591 | 703 | 704 | 698 | 140 | 773 |

| ESTADO FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | REAL | | PRELIMINAR | | PROYECTADO | | |
| Flujo Actividades de Operación | (85) | (950) | (1.127) | (378) | 1.004 | 162 | 140 |
| Flujo Actividades de Inversión | (312) | (1.208) | 261 | 1.240 | (29) | (15) | 1 |
| Flujo Actividades de Financiamiento | (53) | 2.591 | 671 | (1.103) | 429 | (202) | (1.353) |
| Saldo Inicial de Efectivo | 607 | 158 | 591 | 397 | 156 | 1.561 | 1.506 |
| Flujo del período | (450) | 433 | (194) | (241) | 1.405 | (55) | (1.211) |
| Saldo Final de efectivo | 158 | 591 | 397 | 156 | 1.561 | 1.506 | 294 |

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

| INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME | |
|--|---|
| INFORMACIÓN MACRO | Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor. |
| INFORMACIÓN EMISOR | Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal. |
| INFORMACIÓN EMISIÓN | Documentos legales de la Emisión. |
| OTROS | Otros documentos que la compañía consideró relevantes. |

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.