

Starcargo Cía. Ltda.

Comité No.: 369-2025

Fecha de Comité: 11 de diciembre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de octubre de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Paúl Villafuerte

pvillafuerte@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AA+

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó asignar la calificación de "AA+" al Séptimo Programa de Papel Comercial de Starcargo Cía. Ltda., con información al 31 de octubre de 2025. La calificación se sustenta en el posicionamiento de la empresa en el sector logístico, gracias a su experiencia, especialización en importaciones marítimas y una red global que le permite ofrecer soluciones integrales. A la fecha de corte, los indicadores de rentabilidad se encuentran en un nivel inferior, principalmente a causa de un aumento en los costos de ventas y los gastos financieros. Pese a ello, es relevante destacar el crecimiento en los ingresos operacionales y la optimización en los gastos operativos. En cuanto al apalancamiento, este presenta un ligero crecimiento, aunque se ubica en una posición favorable frente su promedio histórico. Por su parte, la liquidez se conserva por encima de la unidad y ha mejorado marginalmente en comparación con el año anterior. Finalmente, respecto al nuevo programa de papel comercial, este se encuentra amparado por la Garantía General, un compromiso adicional y una limitación de endeudamiento del 80,00%.

Resumen Ejecutivo

- Posicionamiento en el sector logístico:** Con una trayectoria de más de diez años en el sector logístico, Starcargo Cía. Ltda. se ha posicionado en el mercado gracias a sus estrategias efectivas para captar mayor cuota de mercado. Su especialización principal se centra en las importaciones marítimas, donde ofrece una amplia y diversificada cartera de servicios, que incluye opciones como FCL (*Full Container Load*), LCL (*Less than Container Load*), así como el manejo de cargas especiales y el transporte multimodal. La empresa ha construido una robusta red de agentes en numerosos países, lo que le permite proporcionar a sus clientes soluciones logísticas integrales y personalizadas. Además de su experiencia, se destaca por su firme compromiso con la seguridad, implementando una política rigurosa y sistemas de control avanzados en cada etapa de la cadena de suministro.
- Deterioro de los indicadores de rentabilidad:** A la fecha de corte, la compañía reportó una reducción en su utilidad neta, consecuencia directa del incremento interanual de los costos de ventas y los gastos financieros. Estos comportamientos impactaron negativamente la rentabilidad, generando un deterioro en sus indicadores respecto a los registrados en octubre de 2024. A pesar de esta contracción en el resultado del ejercicio, es fundamental resaltar la evolución positiva de los ingresos operacionales, cuyo crecimiento sostenido responde a la efectividad de las estrategias comerciales implementadas y ratifica el posicionamiento competitivo de la empresa en el sector.
- Menores niveles de cobertura en relación con el EBITDA:** A octubre de 2025, el EBITDA de Starcargo Cía. Ltda. registró un valor similar al observado en el mismo periodo de 2024. Este comportamiento obedece a un crecimiento de los costos de ventas proporcionalmente superior al de los ingresos operacionales que limitó el incremento en su utilidad operativa, a esto se suma la estabilidad en los gastos operacionales y depreciaciones. En consecuencia, si bien el EBITDA se mantuvo constante a nivel interanual, los indicadores de cobertura mostraron un deterioro debido al incremento de la deuda financiera y, por ende, de los gastos financieros; situación que redujo la capacidad de cobertura de sus obligaciones en general. No obstante, es importante destacar que los gastos financieros se cubren en su totalidad con el EBITDA generado.
- Nivel de apalancamiento por debajo del promedio histórico:** La principal fuente de financiamiento de la empresa proviene de sus proveedores, seguida en importancia por la deuda adquirida en el Mercado de Valores y las obligaciones con entidades financieras. En este contexto, la deuda financiera total ha experimentado un crecimiento considerable impulsado por cinco emisiones colocadas desde 2024, a pesar de la reducción en los pasivos con instituciones financieras. Por otro lado, el patrimonio disminuyó en comparación con octubre de 2024 debido a los menores resultados obtenidos hasta la fecha. Como consecuencia, el nivel de apalancamiento aumentó ligeramente en términos interanuales; si bien esto implica una mayor dependencia de terceros, la empresa mantiene dicho indicador por debajo del promedio de los últimos cinco años.
- Niveles de liquidez saludables tanto históricos como presentes:** Históricamente, Starcargo Cía. Ltda. ha mantenido un indicador de liquidez general superior a la unidad entre 2020 y 2024. A la fecha de corte, dicha tendencia se conserva, registrando un ligero incremento interanual impulsado por un crecimiento del activo corriente proporcionalmente mayor al del pasivo corriente. Asimismo, el aumento en el capital de trabajo ratifica la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

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

Si bien el flujo operativo presenta un saldo negativo, el aporte del flujo de financiamiento, apartado esencial del giro de negocio de la empresa, permite mantener un saldo final de efectivo en niveles sobresalientes, asegurando así el cumplimiento de sus obligaciones actuales.

- **Amplia experiencia en el Mercado de Valores:** Starcargo Cía. Ltda. mantiene cinco instrumentos vigentes en el Mercado de Valores, lo cual resalta su experiencia y trayectoria en la gestión de estos títulos. A pesar del número de emisiones en circulación, la empresa ha cumplido puntualmente con la totalidad de sus obligaciones de pago. Adicionalmente, la nueva emisión incorpora un resguardo adicional y cuenta con garantía general, proporcionando así mayor seguridad a los inversionistas.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación

- Gestión adecuada de los niveles de apalancamiento, orientada a aliviar la carga sobre los flujos de caja de la empresa.
- Mantener indicadores de liquidez superiores a la unidad y alineados con su promedio histórico, asegurando la capacidad de cobertura de obligaciones de corto plazo mediante una eficiente gestión del capital de trabajo y generación de flujos.
- Sostener la tendencia de crecimiento en los ingresos operacionales y fortalecer el posicionamiento de mercado dentro del sector logístico, aprovechando su red global y especialización en importaciones marítimas para captar mayor cuota de mercado.

Factores que podrían desmejorar en la calificación

- Un deterioro sostenido en los indicadores de rentabilidad derivado de un incremento continuo en los gastos financieros y costos de ventas, que limite significativamente la generación de utilidad neta.
- Una reducción en los índices de cobertura del EBITDA sobre la deuda financiera que se sitúe por debajo de los promedios históricos, producto de un aumento desproporcionado de las obligaciones frente a la generación operativa.
- Un incremento sustancial en la exposición a cuentas por cobrar con partes relacionadas que no cuente con una recuperación adecuada, comprometiendo la calidad de los activos y la liquidez de la compañía.
- Un aumento agresivo en los niveles de deuda financiera que eleve el apalancamiento significativamente, superando los promedios históricos, afectando la solvencia y la flexibilidad financiera del emisor.
- Incumplimiento de los resguardos de ley, del límite de endeudamiento, de los compromisos adicionales o la ocurrencia de impagos en las obligaciones mantenidas en el Mercado de Valores.

Riesgos Previsibles Futuros

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

Contexto Macroeconómico¹

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

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

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulsen una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance seguirá limitado por el estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejaron una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

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

En este contexto, la percepción de riesgo soberano continúa condicionada tanto por los desequilibrios fiscales como por la incertidumbre política derivada del reciente proceso consultivo. La falta de consensos internos y la limitada capacidad para implementar reformas estructurales presionan las expectativas de los inversionistas y mantienen las primas de riesgo en niveles elevados. El EMBI de Ecuador se ha mantenido volátil a lo largo de 2025, reflejando la necesidad de mayor claridad en la trayectoria fiscal y en la estrategia de financiamiento del Gobierno. Esta combinación de factores sigue restringiendo el acceso del país a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas, obligando a priorizar fuentes alternativas de financiamiento y una gestión prudente de las obligaciones futuras. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

Panorama macroeconómico general

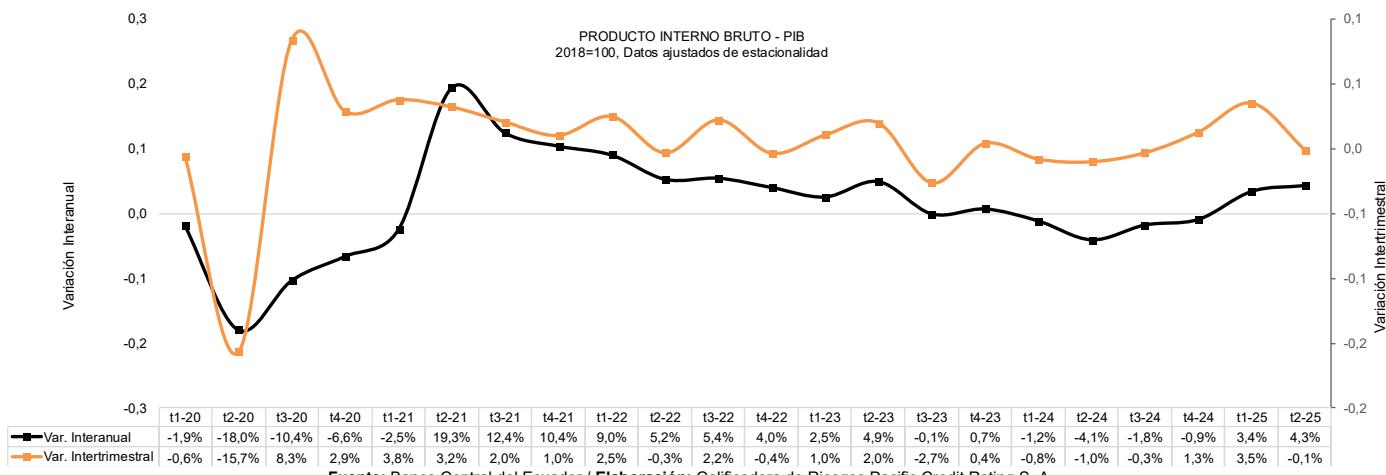
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

Finalmente, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.



En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo periodo de 2024, cuando el estiaje comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.

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



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

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

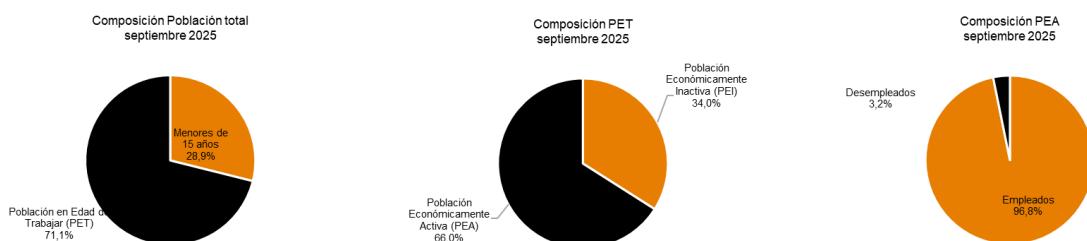
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

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

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual.

Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

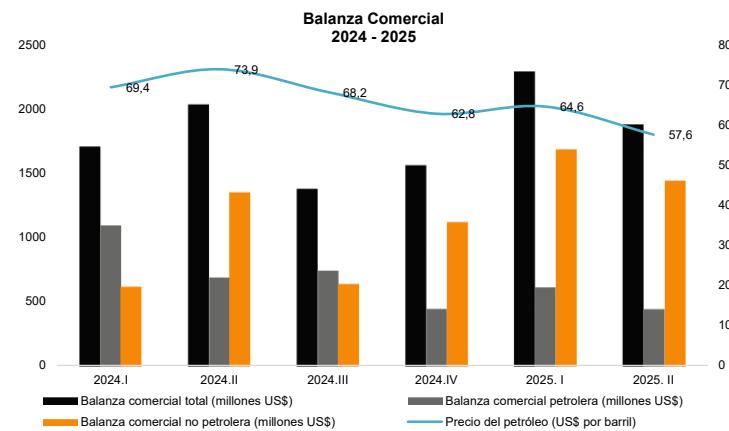
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petroecuador como por operadores privados.

Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



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

Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, ligeramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente al 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93

Período	IPC Acumulada Anual											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio.

Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

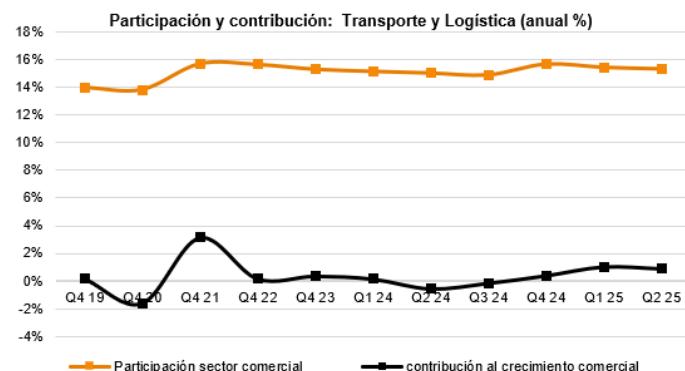
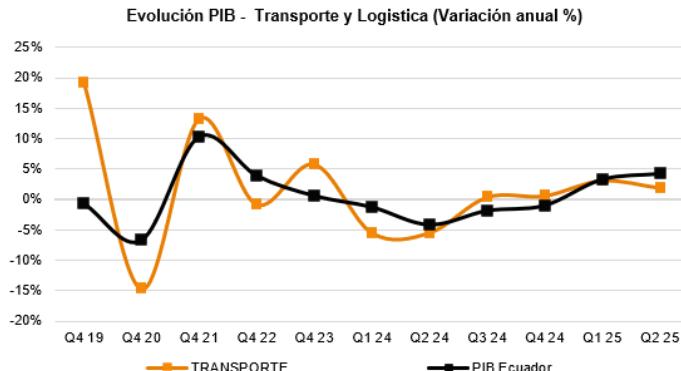
Análisis del Sector

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

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

El sector de transporte y almacenamiento en Ecuador ha experimentado un crecimiento significativo, con un incremento del 31,88% en su Producto Interno Bruto (PIB) en 2021 en comparación con el año anterior, siendo superior al crecimiento total del PIB. Para los siguientes años, la tasa de crecimiento mostró una desaceleración y para el primer trimestre de 2024 la tasa de crecimiento se revertió con una desaceleración de -3,70%. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de transporte y almacenamiento incrementó levemente un 0,56% interanual en el cuarto trimestre de 2024. Para el primer trimestre de 2025 la recuperación fue más que evidente con un crecimiento de un 3,06% en su serie ajustada lo cual fue producto de:

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



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

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

El segundo trimestre de 2025 confirmó este proceso de estabilización. Aunque el crecimiento sectorial se moderó respecto a Q1-2025, el desempeño siguió apoyado por la demanda interna, la normalización de inventarios en sectores industriales y comerciales, y una estructura de costos más favorable tras la caída del precio del diésel. En paralelo, la inversión en renovación de flotas y la digitalización de procesos logísticos comenzó a cobrar fuerza, mejorando la eficiencia operativa del sector.

En el transporte marítimo, Ecuador continúa dependiendo del puerto de Guayaquil, que moviliza cerca del 85% de la carga no petrolera del país. El puerto de aguas profundas en Posorja ha comenzado a redistribuir flujos, especialmente en exportaciones como banano y productos procesados, que en 2025 mantuvieron un crecimiento sólido. No obstante, persisten riesgos derivados de la lentitud del comercio internacional, la incertidumbre generada por tensiones entre Estados Unidos y China y las crecientes exigencias globales de descarbonización logística, que obligan a inversiones en eficiencia energética y cumplimiento ambiental.

A nivel interno, la estructura territorial del sector logístico se mantiene concentrada en provincias estratégicas como Guayas y Pichincha, lo que favorece el desarrollo de corredores eficientes, pero expone al país a vulnerabilidades si se interrumpen rutas críticas. La infraestructura vial y portuaria requiere inversiones sostenidas para mantener competitividad frente a puertos regionales que avanzan más rápidamente en digitalización, capacidad operativa y servicios complementarios.

En conjunto, los resultados al segundo trimestre de 2025 muestran que el sector transporte y almacenamiento se encuentra en una fase de recuperación sostenida, apoyado en mejoras de costos, fortalecimiento de la demanda interna y mayor eficiencia operativa. Sin embargo, enfrenta retos importantes derivados de la volatilidad del comercio global, la necesidad de modernizar infraestructura y los crecientes requerimientos de sostenibilidad ambiental.

Desarrollo histórico de los fletes

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

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

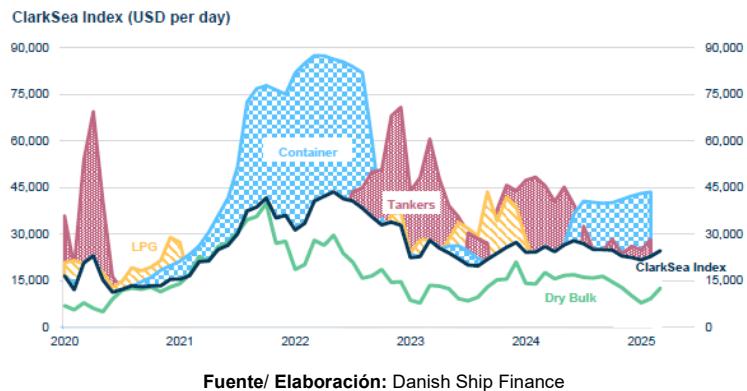
A finales de 2022, los fletes marítimos comenzaron a normalizarse, regresando a niveles prepandemia en abril de 2023. Sin embargo, en América Latina y el Caribe (ALC), los fletes no experimentaron la misma estabilización. La región, caracterizada por volúmenes modestos y largas distancias, perdió servicios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

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

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

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

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



Fuente/ Elaboración: Danish Ship Finance

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

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

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

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

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

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

Perfil del Emisor

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

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

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

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

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

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

Transporte aéreo

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

Transporte marítimo

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

Transporte terrestre

Ha establecido una sólida alianza estratégica para el manejo directo de la mercadería, lo cual constituye su principal fortaleza en el ámbito del transporte terrestre. Gracias a esta asociación, la empresa logra una entrega efectiva al determinar las mejores rutas de entrega para la carga de cada cliente. La compañía se enorgullece de su capacidad para distribuir y entregar mercancías de manera rápida y eficiente, cumpliendo con altos estándares de calidad. Esto ha permitido que Starcargo Cía. Ltda. se destaque en la industria al ofrecer tiempos de entrega récord y asegurar la satisfacción de sus clientes.

La compañía puede ofrecer servicios en las siguientes áreas:

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

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

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

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

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

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

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

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

Posición Competitiva

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

Detalle de Competencia - CIIU H5224.00

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

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

Gobierno Corporativo

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

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

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

La compañía posee políticas de información, pero no han sido aprobadas formalmente. Por otra parte, la empresa no cuenta con una política para la gestión de riesgos y no difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo. A la fecha de corte, existen un total de 83 personas trabajando en la compañía. Este personal se encuentra dividido en las siguientes áreas administrativo, aduanas, pricing, cobranzas, comercial, financiero, customer service, operaciones, entre otros. Adicional, la compañía cuenta con un sistema de evaluación a sus empleados.

Responsabilidad Social

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

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

Análisis Financiero

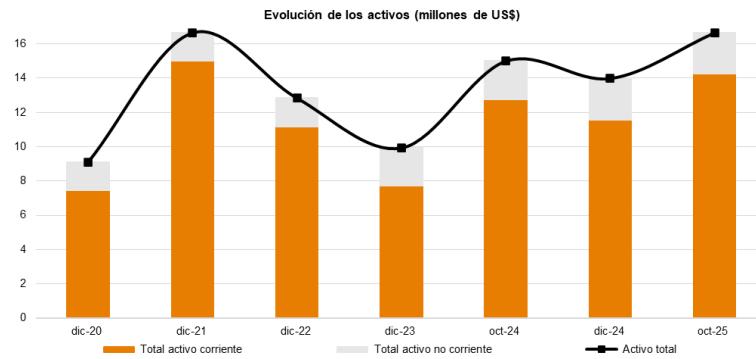
Calidad de Activos

El análisis histórico de los activos de Starcargo Cía. Ltda. evidencia un crecimiento promedio del +19,60% en el lapso de 2020 a 2024. Pese a la contracción observada entre diciembre de 2021 y diciembre de 2023, la tendencia cambió favorablemente en 2024; en dicho año, los activos totales mostraron un repunte significativo del +40,89% (US\$ 4,06 millones), aumentando de US\$ 9,92 millones en 2023 a US\$ 13,98 millones.

De igual manera, al cierre de octubre de 2025, los activos totales de la empresa registraron un crecimiento interanual del +11,10% (US\$ 1,66 millones), alcanzando un saldo de US\$ 16,66 millones. Este desempeño se fundamenta principalmente en los incrementos de efectivo, bancos y equivalentes al efectivo (+368,77%; US\$ 832,27 mil), documentos y cuentas por cobrar con relacionadas a corto plazo (+12,96%; US\$ 390,12 mil), anticipos a proveedores (+120,07%; US\$ 450,77 mil) y otros activos no corrientes (+134,35%; US\$ 316,39 mil), rubro compuesto por activos diferidos y adecuaciones en instalaciones. En contraposición, se observaron reducciones en documentos y cuentas por cobrar comerciales a corto plazo (-2,33%; US\$ 173,78 mil), otras cuentas por cobrar (-44,50%; US\$ 170,68 mil) y activos por impuestos corrientes (-14,39%; US\$ 106,00 mil). Adicionalmente, la depreciación acumulada, cuenta que afecta el valor del activo, aumentó en +16,04% (US\$ 109,64 mil).

Al analizar la composición del activo de Starcargo Cía. Ltda., se observa que los activos corrientes representan la mayor proporción con un 85,53% (US\$ 14,25 millones); mientras que los activos no corrientes constituyen el restante 14,47% (US\$ 2,41 millones). En cuanto a las cuentas más representativas del activo, se destacan los

documentos y cuentas por cobrar comerciales de corto plazo con el 43,67% (US\$ 7,28 millones); documentos y cuentas por cobrar con relacionadas de corto plazo con el 20,41% (US\$ 3,40 millones); y, propiedades, planta y equipo con el 10,45% (US\$ 1,74 millones).



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

Los documentos y cuentas por cobrar comerciales a corto plazo de Starcargo Cía. Ltda. registraron una disminución interanual, descendiendo de US\$ 7,45 millones en octubre de 2024 a US\$ 7,28 millones en octubre de 2025, lo que implica una reducción del -2,33% (US\$ 173,78 mil). Esta variación se atribuye principalmente a que, en octubre de 2024, la compañía mantenía un saldo superior a su promedio histórico, derivado de una cuenta por cobrar significativa con una importante empresa importadora de vehículos, cuyos procesos incrementaron temporalmente el rubro. A la fecha de corte, si bien la empresa mantiene operaciones con dicho cliente, estas se realizan en montos inferiores a los registrados en el periodo anterior, aunque este saldo continúa siendo el rubro más relevante dentro de las cuentas por cobrar a no relacionadas.

En esta misma línea de análisis, destaca la gestión estratégica de la empresa orientada a ofrecer facilidades a sus clientes, lo cual ha fortalecido su posicionamiento durante el último año. Un ejemplo de esta dinámica se refleja en los saldos de cuentas por cobrar de sus principales clientes; en octubre de 2024, el saldo del cliente principal ascendía a US\$ 1,21 millones, mientras que en octubre de 2025 presenta un saldo de US\$ 708,24 mil. Asimismo, es relevante resaltar la diversificación de la cartera de clientes en diversos sectores comerciales, factor que ha contribuido al crecimiento sostenido de la empresa.

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

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

En cuanto a los días de rotación de las cuentas por cobrar comerciales, históricamente Starcargo Cía. Ltda. ha presentado variaciones importantes tanto al alza como a la baja; pues en diciembre de 2021 poseían un valor de 398 días, mientras que en diciembre de 2023 un valor de 128 días. Estos comportamientos han provocado que la empresa presente un valor promedio de 265 días en el periodo comprendido entre los años 2020 a 2024. Sin embargo, cabe destacar que a octubre de 2025 la empresa presenta 202 días de rotación, por lo que se ubica en mejor posición que el promedio anual y en comparación con octubre de 2024 (250 días).

En relación con los documentos y cuentas por cobrar con relacionadas a corto plazo, estos presentan una variación interanual del +12,96% (US\$ 390,12 mil) dando como resultado un saldo de US\$ 3,40 millones a la fecha de corte. En tal sentido, es importante mencionar que estos importes corresponden a préstamos entregados para financiar capital de trabajo, los mismos que no devengan intereses; y a facturas pendientes de cobro por concepto de servicios a precio de mercado con un crédito de 45 días, que de igual forma no devengan intereses.

Por otro lado, la cuenta de anticipo a proveedores ha mostrado una variación importante, pasando de US\$ 375,42 mil en octubre de 2024 a US\$ 826,19 mil a octubre de 2025, lo que representa un considerable aumento de US\$ 450,77 mil. Este incremento se explica por el crecimiento en el volumen de operaciones de la empresa, así como por la provisión contable de gastos que se realiza para los servicios de importación que aún están en proceso de completarse.

Respecto al activo no corriente, se destaca la cuenta propiedad, planta y equipo, la cual a la fecha de corte suma un total de US\$ 1,74 millones tras haber sufrido una ligera variación interanual del +0,47% (US\$ 8,13 mil). Desglosando los componentes principales se observa que los inmuebles, instalaciones, equipos de computación y muebles y enseres poseen una participación del 94,64% (US\$ 1,65 millones) del total. Mientras que el restante 5,35% (US\$ 93,10 mil) se distribuye en diversas subcuentas con participaciones individuales inferiores al 2,70%.

Detalle de Propiedad Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	oct-24	oct-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Inmueble	1.222.720,89	1.222.720,89	0,00	0,00%	70,23%
Instalaciones	221.294,48	222.429,53	1.135,05	0,51%	12,78%
Equipos de Comunicación	3.680,00	3.680,00	0,00	0,00%	0,21%
Muebles y Enseres	94.907,43	97.255,89	2.348,46	2,47%	5,59%
Equipos de Computación	102.095,33	105.530,03	3.434,70	3,36%	6,06%
Equipos en General	15.577,89	15.577,89	0,00	0,00%	0,89%
Vehículos	45.782,51	45.782,51	0,00	0,00%	2,63%
Central Aire Acondicionado	26.856,54	28.068,15	1.211,61	4,51%	1,61%
Total Propiedad, Planta y Equipo	1.732.915,07	1.741.044,89	8.129,82	0,47%	100,00%

Detalle de Propiedad Planta y Equipo (US\$)

Detalle	oct-24	oct-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Depreciación acumulada	-683.351,26	-792.987,31	-109.636,05	16,04%	
Propiedad, Planta y Equipo Neto	1.049.563,81	948.057,58	-101.506,23	-9,67%	

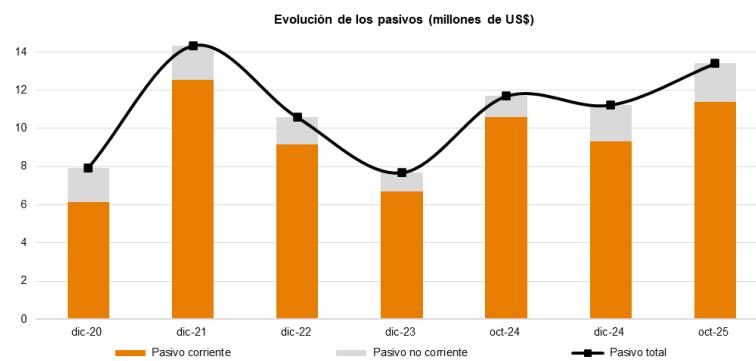
Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por último, cabe destacar la cuenta de activo intangible, la cual alcanzó un valor de US\$ 670,19 mil a la fecha de corte, tras un crecimiento interanual del +1,12% (US\$ 7,45 mil) en comparación con el período similar de 2024. Estas variaciones se deben a actualizaciones y mantenimientos del software Logihub, una plataforma web diseñada para optimizar y automatizar procesos logísticos, mejorando la eficiencia operativa y permitiendo a los clientes centrarse en actividades estratégicas. Esto evidencia el compromiso de la empresa con la mejora continua tanto interna como en la relación con sus clientes.

Pasivos

Los pasivos de Starcargo Cía. Ltda. registraron una variación anual promedio de +18,36% en los últimos cinco años, incrementándose de US\$ 7,93 millones en diciembre de 2020 a US\$ 11,22 millones en diciembre de 2024. En consonancia con esta tendencia, a la fecha de corte, el pasivo total aumentó interanualmente en +14,68% (US\$ 1,71 millones), situándose en US\$ 13,39 millones a octubre de 2025. Este crecimiento responde fundamentalmente al aumento en las obligaciones emitidas de corto plazo (+86,04%; US\$ 1,55 millones), obligaciones emitidas de largo plazo (+155,13%; US\$ 912,08 mil) y obligaciones con entidades financieras de corto plazo (+50,33%; US\$ 606,10 mil); contrarrestado parcialmente por la disminución de -21,77% (US\$ 1,43 millones) en cuentas por pagar a no relacionadas.

Al analizar la composición general del pasivo a octubre de 2025, se observa que el pasivo corriente representa la mayor proporción, con un 84,93% (US\$ 11,38 millones), quedando como saldo un 15,07% (US\$ 2,02 millones) correspondiente al pasivo no corriente. En la misma línea de análisis, las cuentas más representativas dentro del pasivo son cuentas y documentos por pagar no relacionadas del corto plazo con el 38,24% (US\$ 5,12 millones); obligaciones emitidas del corto plazo con el 25,01% (US\$ 3,35 millones); obligaciones con entidades financieras del corto plazo con el 13,52% (US\$ 1,81 millones) y obligaciones emitidas de largo plazo con el 11,20% (US\$ 1,50 millones).



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

Una fortaleza de Starcargo Cía. Ltda. radica en sus sólidas relaciones comerciales con proveedores, fundamentales para su operatividad y solidez financiera, lo cual le permite acceder a condiciones de deuda más flexibles. Entre sus principales aliados estratégicos destacan Agencia Marítima Global Marglobal S. A., Mediterranean Shipping Company del Ecuador y Adutecsa Soluciones Aduaneras S. A., entre otros. Es relevante señalar que los diez principales proveedores concentran aproximadamente el 78,00% del total de las compras efectuadas por la empresa; no obstante, la estabilidad histórica de estos vínculos mitiga el riesgo de concentración y sus posibles implicaciones en la cadena de suministro.

En base a lo antes mencionado, las cuentas por pagar a empresas no relacionadas de corto plazo han presentado en los últimos cinco años un promedio de crecimiento anual de +31,24%. Sin embargo, a la fecha de corte Starcargo Cía. Ltda. este rubro se ha reducido interanualmente de forma acelerada, pues ha pasado de US\$ 6,55 millones en octubre de 2024 a US\$ 5,12 millones en octubre de 2025, lo que implica una reducción del -21,77% (US\$ 1,43 millones). Este comportamiento se explica por el aumento considerable que tuvo esta cuenta en octubre de 2024, producto de un proceso de importación de vehículos.

En la misma línea de análisis, se visualiza que el indicador de días de rotación de cuentas por pagar se ubica en una posición desfavorable en comparación con su período similar comparable de 2024, puesto que ha pasado de 499 días en octubre de 2024 a 265 días en octubre de 2025. Además, se ubica por debajo del promedio de los últimos cinco años el cual fue de 424 días.

En relación con las obligaciones con entidades financieras, estas representan en su conjunto US\$ 2,04 millones. Empezando por las obligaciones entidades financieras de corto plazo, estas representan la mayor porción con US\$ 1,81 millones tras haber sufrido un aumento interanual del +50,33% (US\$ 606,10 mil). Mientras que las de largo plazo, se han reducido en -8,49% (US\$ 20,88 mil) dando como saldo US\$ 224,92 mil, a la fecha de corte.

Por otro lado, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores a corto plazo registraron una variación significativa del +86,04% (US\$ 1,55 millones), alcanzando un saldo de US\$ 3,35 millones a la fecha de corte. En cuanto al largo plazo, estas presentaron un aumento importante de US\$ 912,08 mil, pasando de US\$ 587,92 mil en octubre de 2024 a US\$ 1,50 millones en octubre de 2025. Este comportamiento se fundamenta en la colocación de cuatro instrumentos durante el año 2024 y uno adicional en el presente año 2025. En conjunto, el saldo total de las obligaciones emitidas asciende a US\$ 4,85 millones.

A octubre de 2025, Starcargo Cía. Ltda. registra nuevas obligaciones con instituciones financieras, aunque situándose en niveles inferiores a los observados en 2024. Esta dinámica responde a la emisión de cuatro instrumentos en el Mercado de Valores durante el año anterior y un programa de papel comercial en el presente ejercicio, factores que impulsaron el crecimiento de los pasivos emitidos tanto a corto como a largo plazo. En consecuencia, la estrategia adoptada ha modificado la estructura de financiamiento, priorizando la captación de recursos bursátiles frente al crédito bancario.

En este contexto, la deuda financiera de Starcargo Cía. Ltda. asciende a US\$ 6,89 millones a octubre de 2025, tras un crecimiento interanual del +79,36% (US\$ 3,05 millones). En relación con la estructura de la deuda financiera, esta se compone en un 74,95% (US\$ 5,16 millones) de deuda a corto plazo y el restante 25,05% (US\$ 1,72 millones) a largo plazo.

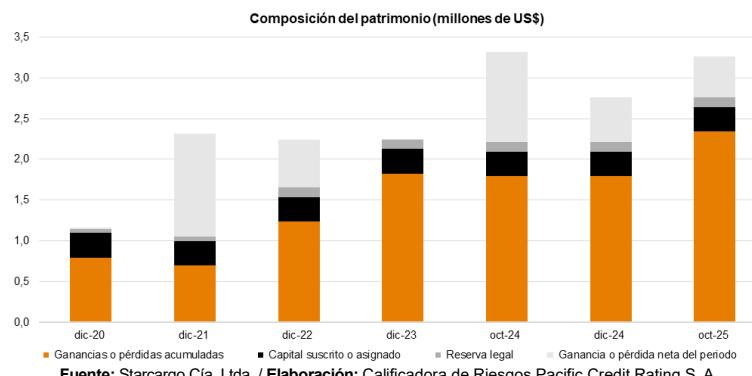
Detalle de Deuda Financiera (US\$)			
Institución Financiera	Saldo Corto Plazo	Saldo Largo Plazo	Saldo Total
Obligaciones III Emisión	50.000,00	700.000,00	750.000,00
Obligaciones IV Emisión	50.000,00	800.000,00	850.000,00
Papel Comercial IV Emisión	1.000.000,00	0,00	1.000.000,00
Papel Comercial V Emisión	1.000.000,00	0,00	1.000.000,00
Papel Comercial VI Emisión	1.250.000,00	0,00	1.250.000,00
Institución Financiera 1	98.768,00	35.751,00	134.519,00
Institución Financiera 2	906.315,23	97.078,00	1.003.393,23
Institución Financiera 3	7.908,58	92.091,00	99.999,58
Institución Financiera 4	52.754,00	0,00	52.754,00
Institución Financiera 5	65.000,00	0,00	65.000,00
Institución Financiera 6	27.628,00	0,00	27.628,00
Institución Financiera 7	222.000,00	0,00	222.000,00
Institución Financiera 8	430.000,00	0,00	430.000,00
Total	5.160.373,81	1.724.920,00	6.885.293,81

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

Soporte Patrimonial

El patrimonio de Starcargo Cía. Ltda. ha experimentado un crecimiento promedio del +29,57% en los últimos cinco años (2020 a 2024). A diciembre de 2024, el patrimonio creció un +22,52% (US\$ 507,05 mil) en comparación con diciembre de 2023, alcanzando un total de US\$ 2,76 millones. No obstante, en octubre de 2025 el patrimonio se redujo interanualmente un -1,53% (US\$ 50,62 mil), cerrando en US\$ 3,26 millones. Este comportamiento se atribuye principalmente a menores ganancias netas del periodo en -54,18% (US\$ 598,99 mil) en comparación con octubre de 2024. En contraposición las ganancias acumuladas crecieron interanualmente en +30,58% (US\$ 548,37 mil).

La composición del patrimonio de la empresa, a octubre de 2025, se estructura de la siguiente manera: capital social con un 9,19% (US\$ 300,00 mil); reservas legales con un 3,58% (US\$ 117,00 mil); ganancias o pérdidas acumuladas con un 71,71% (US\$ 2,34 millones); y ganancia del periodo con un 15,51% (US\$ 506,51 mil).

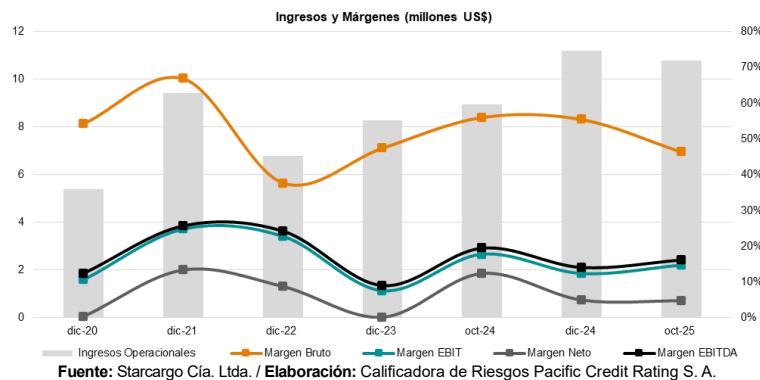


Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Desempeño Operativo

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



Es fundamental resaltar que los ingresos derivados de las actividades ordinarias, tales como los servicios aduaneros, se fundamentan en contratos negociados con los clientes. En este contexto, el Bill of Lading (BL) se constituye como el documento clave para la gestión de estas transacciones, sirviendo como contrato de transporte marítimo, recibo de carga y título de propiedad. Dada su importancia esencial para el registro y seguimiento de las mercancías durante las etapas de transporte y entrega, a continuación, se detallan los ingresos de Starcargo Cía. Ltda. incorporando los valores asociados a dichos documentos.

Ingresos Operacionales (Facturas y BLs; miles US\$)

Detalles	oct-24	oct-25	Variación (US\$)	Variación (%)
Transporte internacional	27.077,30	25.200,16	-1.877,14	-6,93%
Pagos locales	8.602,31	12.489,18	3.886,87	45,18%
Pagos al exterior	189,91	199,23	9,32	4,91%
Otros ingresos	372,79	358,79	-13,99	-3,75%
Ajuste por tipo de cambio	-1,42	-4,56	-3,14	221,81%
Total	36.240,89	38.242,80	2.001,91	5,52%

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

Para periodo comprendido entre 2019 y 2021, los ingresos de la compañía exhiben una evolución positiva sostenida, en línea con su estrecha relación con el sector del transporte y el precio de los fletes. Este comportamiento se relaciona principalmente al aumento significativo que tuvo el precio de los fletes, puesto que, debido a la pandemia por Covid-19 se acumularon varios contenedores, posteriormente, con la regularización de las actividades comerciales, lo que generó un exceso de demanda de fletes que resultó en un alza importante de sus precios.

Mientras que a diciembre de 2022 el comportamiento se revierte con una reducción debido a la regulación de la demanda y a las fluctuaciones que presentaron los precios de fletes en el transcurso del año en mención. Es necesario acotar que el nivel de ventas al cierre 2022 hacen referencia a un evento atípico y de baja probabilidad de reincidencia, a su vez, es importante mencionar que el comportamiento de las ventas de la empresa es de carácter estacional, donde el segundo semestre se manifiestan mayores cantidades de ingresos y operaciones.

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

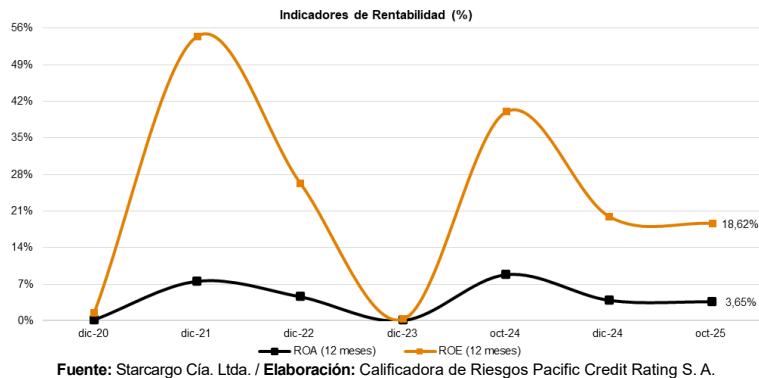
Al cierre de octubre de 2025, Starcargo Cía. Ltda. reportó ingresos operacionales que ascendieron a US\$ 10,78 millones. Esto representó un notable incremento interanual del +20,56% (US\$ 1,84 millones), atribuible a la implementación de estrategias efectivas que impulsaron la diversificación y expansión de su base de clientes, incluyendo la captación de comercializadoras de vehículos y otras empresas bien posicionadas a nivel nacional. Sin embargo, este crecimiento en los ingresos se vio parcialmente contrarrestado por un aumento aún mayor en los costos de ventas, que aumentando un +47,05% (US\$ 1,85 millones), llegando a US\$ 5,79 millones. Estos comportamientos produjeron que la utilidad bruta se redujera ligeramente en un -0,25% (US\$ 12,58 mil) en comparación con el mismo periodo del año anterior, dando como resultado un total de US\$ 5,00 millones. Consecuentemente, el margen bruto experimentó una contracción interanual de -9,67%, finalizando el periodo en un 46,33%.

Siguiendo la misma línea de análisis, los gastos operacionales ascendieron a US\$ 3,41 millones a octubre de 2025, registrando un decrecimiento marginal del -0,28% (US\$ 9,50 mil) en comparación con el periodo anterior; este comportamiento evidencia la capacidad de la empresa para gestionar sus recursos eficientemente. No obstante, debido a la reducción del margen bruto, la utilidad operativa descendió a US\$ 1,58 millones, lo que equivale a un deterioro interanual del -0,19% (US\$ 3,08 mil).

Por su parte, los gastos financieros de la compañía reflejaron un incremento interanual considerable del +123,84%, equivalente a US\$ 595,92 mil adicionales, lo que elevó el total a US\$ 1,08 millones. Este aumento se origina principalmente en los costos asociados a las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y a los compromisos adquiridos con entidades financieras. Como resultado de esta dinámica financiera y otros factores, la utilidad neta del ejercicio se situó en US\$ 506,51 mil, representando una reducción significativa del -54,18% (US\$ 598,99 mil) frente al mismo periodo de 2024. Es importante destacar que esta cifra es preliminar, puesto que no contempla la deducción de la participación a empleados ni el impuesto a la renta, lo cual podría ajustar el resultado neto final.

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

A octubre de 2025, los indicadores de rentabilidad de Starcargo Cía. Ltda. se ubicaron en 3,65% para el ROA y 18,62% para el ROE. En comparación con octubre de 2024, el ROA decreció un -5,20%, y el ROE en -21,40%. Estas disminuciones se deben a la considerable reducción de la utilidad neta, que fue resultado en gran medida del aumento en los gastos financieros.

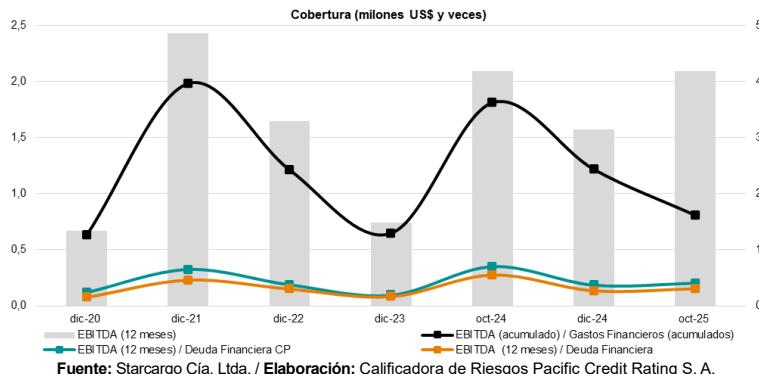


Fuente: Starcargo Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Cobertura con EBITDA

Los flujos de EBITDA de Starcargo Cía. Ltda. han presentado un comportamiento volátil, pues crecieron de 2020 a 2021, se redujeron hasta 2023 y mostraron un crecimiento en 2024, alcanzando un nivel similar al de 2022. A pesar de estas fluctuaciones, el promedio histórico de crecimiento entre 2020 y 2024 fue de +72,40%. Este desempeño se atribuye a los niveles de utilidad bruta obtenidos en esos años, gracias al incremento de las operaciones y la optimización de costos y gastos. A diciembre de 2024, el EBITDA alcanzó US\$ 1,57 millones, lo que representa un crecimiento del +112,03% (US\$ 1,13 millones) respecto a 2023.



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

Al corte de octubre de 2025, la empresa registró un EBITDA acumulado de US\$ 1,74 millones. Este valor refleja una baja variabilidad respecto a octubre de 2024, puesto que tuvo una reducción interanual de apenas el -0,08% (US\$ 1,36 mil). Adicionalmente, al proyectar el desempeño de la compañía y analizar el EBITDA basándose en el ritmo sostenido hasta la fecha de corte, se estima que el EBITDA anualizado podría alcanzar los US\$ 2,09 millones al cierre del ejercicio fiscal.

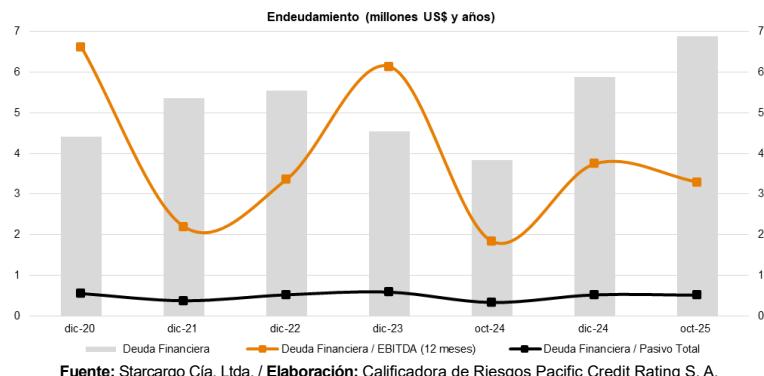
A la fecha de corte, el indicador de cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros de Starcargo Cía. Ltda. es de 1,62 veces, lo que representa un deterioro interanual de 2,00 veces en comparación con el mismo periodo de 2024. Este valor se sitúa por debajo del promedio histórico de 2,28 veces (2020 a 2024) y se explica por el aumento de los gastos financieros así como un valor ligeramente inferior en el EBITDA.

A octubre de 2025, el indicador de cobertura del EBITDA en relación con su deuda financiera a corto plazo se ubicó en 0,40 veces. Este valor es inferior al registrado en octubre de 2024, habiendo experimentado una afectación de -0,29 veces. Por otra parte, la cobertura del EBITDA respecto a la deuda financiera total se situó en 0,30 veces, lo que representa una afectación de -0,24 veces. Es importante destacar que ambos indicadores de cobertura se alinean de manera consistente con sus promedios históricos observados en el periodo comprendido entre 2020 y 2024.

Por último, la cobertura del EBITDA respecto al pasivo total de la empresa muestra que, de forma interanual, no ha habido cambios significativos, pues este indicador se redujo en tan solo -0,02 veces, obteniendo así un indicador de 0,16 veces a la fecha de corte. Este rubro se alinea con el promedio de los últimos cinco años, que es de 0,13 veces.

Endeudamiento

Starcargo Cía. Ltda. financia sus operaciones principalmente mediante el apalancamiento con proveedores. La segunda fuente de fondeo más relevante corresponde a la deuda contraída en el Mercado de Valores, seguida por las obligaciones con entidades financieras, abarcando tanto el corto como el largo plazo. Producto de esta estrategia, la deuda financiera total registró un crecimiento promedio anual del +9,04% entre 2020 y 2024. No obstante, a octubre de 2025, dicho rubro ascendió a US\$ 6,89 millones, lo que implica un incremento interanual del +79,36% (US\$ 3,05 millones), una cifra significativamente superior al promedio histórico observado.



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

Al analizar el apalancamiento financiero de la empresa, se evidencia un incremento en la tendencia, pasando de 3,52 veces en octubre de 2024 a 4,10 veces en octubre de 2025. Sin embargo, el indicador registrado a la fecha de corte se mantiene por debajo del promedio histórico de 5,04 veces observado entre 2020 y 2024. Este comportamiento sugiere que, pese al aumento reciente, la compañía presenta una menor dependencia de capital de terceros frente a su capital propio en comparación con su trayectoria histórica, conservando así una estructura de capital que no supera sus niveles promedio en cortes anteriores.

Al cierre de octubre de 2025, el indicador de Deuda Financiera sobre EBITDA de Starcargo Cía. Ltda. se situó en 3,30 años. Este resultado indica que, bajo las condiciones actuales, la empresa requeriría 3,30 años de generación de EBITDA para liquidar su deuda financiera total. Si bien esto representa un deterioro frente al indicador de 1,84 años registrado en octubre de 2024, es importante señalar que el nivel actual permanece por debajo del promedio histórico de 4,41 años observado entre 2020 y 2024.

Líquidez y Flujo de Efectivo

En los últimos cinco años, Starcargo Cía. Ltda. ha demostrado una adecuada cobertura de sus activos corrientes en relación con la totalidad de sus pasivos a corto plazo, manteniendo un sólido promedio anual de 1,21 veces entre 2020 y 2024, de su indicador de liquidez. Es importante destacar que este indicador ha superado consistentemente la unidad desde diciembre de 2020 hasta la fecha de corte. En este sentido, a octubre de 2025, el indicador de liquidez se situó en 1,25 veces, lo que no solo supera el promedio histórico, sino también el valor de 1,21 veces registrado en octubre de 2024. Esta tendencia positiva se atribuye principalmente al aumento del activo corriente en mayor medida a lo hecho por el pasivo corriente.

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

A octubre de 2025, el capital de trabajo de la empresa, que resulta de la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes, se situó en US\$ 2,87 millones. Esta cifra evidencia un crecimiento interanual notable del +31,89%, equivalente a US\$ 694,62 mil. Este incremento subraya una mejora significativa en la posición de liquidez de Starcargo Cía. Ltda., demostrando que la compañía posee recursos más que suficientes para afrontar y cubrir sus obligaciones financieras a corto plazo de manera efectiva.

En lo referente al flujo de efectivo de Starcargo Cía. Ltda., las actividades de operación generaron un saldo negativo de US\$ 281,85 mil, derivado principalmente de los pagos realizados a proveedores y empleados. Por su parte, el flujo de inversión también registró un resultado negativo de US\$ 76,32 mil, destinado mayoritariamente a la adquisición de propiedad, planta y equipo. En contraste, las actividades de financiamiento cerraron con un saldo positivo de US\$ 1,07 millones, impulsado por la obtención de nueva deuda financiera. La combinación de estos movimientos generó un flujo neto del periodo positivo de US\$ 713,84 mil que, sumado al saldo inicial, permitió alcanzar un saldo final de efectivo de US\$ 1,06 millones.

Instrumento Calificado

Séptimo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Socios de la compañía Starcargo Cía. Ltda., en su sesión celebrada el 03 de diciembre de 2025, resolvió autorizar el Séptimo Programa de Papel Comercial, por un monto de un millón cien mil dólares de los Estados Unidos (US\$ 1'100.000,00) según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento				
Séptimo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo				
Emisor	Starcargo Cía. Ltda.			
Monto de la Emisión	US\$ 1'100.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Características Generales	Plazo del Programa	Plazo del Instrumento	Tasa	Pago de capital e intereses
Valor Nominal de cada Título	720 días			
Contrato de Underwriting	hasta 359 días			
Rescates Anticipados	8,50% anual			
Rescates Anticipados	Al Vencimiento			
Contrato de Underwriting	El valor nominal de cada obligación será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).			
Rescates Anticipados	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.			
Rescates Anticipados	No se contemplan rescates anticipados.			
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.			
Estructurador Financiero	Casa de Valores SMARTCAPITAL S. A.			
Agente Colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S. A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S. A.			

Características del Instrumento

Séptimo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo

Destino de los recursos	Los recursos captados servirán para el capital de trabajo del Emisor, específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivo con costos, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos.
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Límite de Endeudamiento	Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la institución.
Compromiso Adicional	Alternativamente, en un certificado de depósito a plazo fijo o póliza o certificado de inversión con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los US\$ 100.000,00.

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

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

Provisiones de recursos

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

Resguardos de ley:

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

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

Límite de endeudamiento

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

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Para efectuar las proyecciones de la presente Emisión, la Casa de Valores ha tomado información histórica del Emisor, con cifras reales y partir de ello, se ha efectuado la sensibilización hasta el año 2028.

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

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

El estructurador financiero de Starcargo Cía. Ltda. ha proyectado un crecimiento sostenido en las ventas para los próximos ejercicios. En concreto, se estima un incremento del +19,37% para el año en curso (2025), seguido de un +15,31% para 2026, y un +13,01% tanto para 2027 como para 2028. En cuanto a la estructura de costos, se calcula que el costo de ventas representará el 44,58% de los ingresos totales durante 2025 y 2026, disminuyendo ligeramente al 43,69% en 2027 y 2028. Por otro lado, los gastos administrativos y de ventas se estiman en un 41,75% de las ventas proyectadas. Finalmente, para determinar el resultado neto, se aplicaron tasas del 15% y 25% para la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, respectivamente.

Supuestos o Premisas de las Proyecciones

Detalle	2025	2026	2027	2028
Crecimiento Anual en Ventas	19,37%	15,31%	13,01%	13,01%
Costo de Ventas (respecto a Ventas)	44,58%	44,58%	43,69%	43,69%
Gastos Adm. y ventas (respecto a Ventas)	41,75%	41,75%	41,75%	41,75%
% Gastos financieros / Deuda financiera	7,41%	6,67%	6,67%	6,67%
Otros Ingresos	30.896,00	27.806,40	26.416,08	28.656,00
Participación de trabajadores	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Impuesto a la Renta	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%

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

Considerando el desempeño anual de los últimos cinco años (2020 a 2024), las proyecciones del estructurador financiero para Starcargo Cía. Ltda. se estiman como realistas y alineadas a la situación actual de la empresa. Esto se justifica al observar que el crecimiento proyectado en los ingresos operacionales es consistente con el incremento interanual del +20,56% reportado a la fecha de corte y con el promedio anual de crecimiento del +26,11% registrado en los últimos cinco años. De manera similar, los valores proyectados para el margen bruto y los gastos operacionales son consistentes con los promedios históricos y los resultados obtenidos en la presente revisión financiera.

Estado de Resultados Proyectado				
Cifras en US\$	dic-2025	dic-2026	dic-2027	dic-2028
Ingresos	13.351.823	15.395.415	17.398.338	19.661.837
Costo de Ventas	(5.952.258)	(6.863.294)	(7.601.075)	(8.589.965)
Margen Bruto	7.399.565	8.532.121	9.797.262	11.071.873
Gastos de Administración y Ventas	(5.574.595)	(6.427.827)	(7.264.078)	(8.209.125)
Gastos de Depreciación	(126.131)	(135.606)	(145.812)	(157.606)
Resultado Operacional	1.698.839	1.968.688	2.387.371	2.705.142
Otros Ingresos	30.896	27.806	26.416	28.656
Gastos Financieros	(989.842)	(1.027.210)	(1.160.849)	(1.311.874)
Utilidad antes Part. Trabajadores e Impuesto	739.892	969.284	1.252.939	1.421.924
Participación de trabajadores	(110.984)	(145.393)	(187.941)	(213.289)
Utilidad antes Impuesto a la Renta	628.908	823.891	1.064.998	1.208.635
Impuesto a la Renta	(157.227)	(205.973)	(266.249)	(302.159)
Resultado Neto	471.681	617.919	798.748	906.476

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

Pacific Credit Rating considera que Starcargo Cía. Ltda. demuestra una sólida capacidad de generación de flujos, sustentada en sus estrategias comerciales, liderazgo y trayectoria en el mercado local. Asimismo, su flexibilidad en la administración de costos y gastos facilita la obtención de recursos para cubrir oportunamente sus requerimientos financieros. Sin embargo, resulta crucial controlar los gastos financieros para cumplir con los resultados netos proyectados, considerando el incremento reciente observado tanto en la deuda financiera como en los costos asociados a la misma.

Flujo de efectivo

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

El flujo de efectivo proyectado para Starcargo Cía. Ltda. durante el período 2025-2028 evidencia un flujo de actividades operativas positivo para los cuatro años. Por otra parte, se estima que el flujo de inversión se mantendrá negativo a lo largo de todo el período, debido a las inversiones planificadas en propiedad, planta y equipo. En cuanto al flujo de financiamiento, este se proyecta positivo tanto para el año en curso como para 2026, impulsado por el financiamiento del instrumento evaluado; sin embargo, se tornará negativo en 2027 y 2028 a causa de las amortizaciones de obligaciones con entidades financieras y el pago de emisiones en el Mercado de Valores. En consecuencia, se prevé un flujo final de efectivo positivo para los años 2025 y 2026, seguido de flujos finales negativos en 2027 y 2028 derivados de las actividades de financiamiento descritas.

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado				
Cifras en US\$	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028
Actividades de Operación				
Utilidad del Ejercicio	471.681	617.919	798.748	906.476
(+) Depreciación	126.131	135.606	145.812	157.606
(-) Δ en Capital de trabajo (sin incluir ctas de Efectivo)	-	-	-	-
(-) Δ en Ctas x Cobrar Clientes	(1.132.636)	(684.958)	(9.696)	(1.224.313)
(-) Δ en Cuentas por Cobrar Relacionadas	144.813	(132.878)	(164.546)	(537.744)
(-) Δ en Otras Cuentas por Cobrar	-	(135.950)	-	-
(-) Δ en Impuestos por Recuperar	76.281	(128.046)	-	-
(-) Δ en otros activos corrientes	(100.000)	200.000	200.000	(300.000)
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Proveedores CP	1.112.616	(135.850)	522.786	700.720
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Relacionados CP	106.481	172.869	(194.469)	410.277
(+) Δ en Otras Cuentas Por Pagar CP	106.908	677.919	(519.990)	914.125

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado				
Cifras en US\$	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028
(-) Δ en Otros activos No corrientes	(105.549)	-	(10.000)	33.085
(+) Δ en Otros Pasivos No Corrientes	-	-	-	-
(+) Δ en ajustes de cuenta	(160.891)	-	-	-
Flujo de Efectivo Generado por Actividad Operativa	645.835	586.631	768.646	1.060.232
Actividades de Inversión				
(-) Δ en Inversiones de corto plazo	(100.000)	(100.000)	-	100.000
(-) Δ en PPE - Bruto	(141.068)	(271.208)	(291.871)	(326.384)
Flujo de Efectivo Generado por Actividad de Inversión	(241.068)	(371.208)	(291.871)	(226.384)
Actividades de Financiamiento				
(+) Δ en Obligaciones con Inst. Financieras	(472.634)	2.031.379	350.675	213.881
(-) Pago de emisión de II OGG	(247.271)	-	-	-
(-) Pago de emisión de III OGG	(200.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)
(-) Pago de emisión de IV OGG	(200.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)
(+) Colocación de emisión de IV PCO	1.000.000	-	-	-
(-) Pago de emisión de IV PCO	(1.000.000)	(1.000.000)	-	-
(+) Colocación de emisión de V PCO	1.000.000	-	-	-
(-) Pago de emisión de V PCO	(1.000.000)	(1.000.000)	-	-
(+) Colocación de emisión de VI PCO	1.250.000	1.250.000	-	-
(-) Pago de emisión de VI PCO	-	(1.250.000)	(1.250.000)	-
(+) Colocación de emisión de VII PCO	-	1.100.000	1.100.000	-
(-) Pago de emisión de VII PCO	-	-	(1.100.000)	(1.100.000)
(+) Δ en Dividendos	-	-	-	-
Flujo de Efectivo Generado por Financiamiento	130.095	731.379	(1.299.325)	(1.286.119)
Flujo de Efectivo Final	534.862	946.802	(822.551)	(452.270)
Saldo Inicial de Efectivo	344.119	878.981	1.825.783	1.003.232
Saldo Final de Efectivo	878.981	1.825.783	1.003.232	550.962

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

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

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de octubre de 2025 es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 5,83 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	16.658,78
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	-51,51
(-) Activos gravados	-879,84

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
Detalle	Monto
(-) Activos en litigio	0,00
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-4,29
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0,00
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	0,00
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	-4.850,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-3.589,36
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el Emisor	0,00
Total activos menos deducciones	7.283,79
80 % Activos menos deducciones	5.827,03

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

Riesgo Legal

Ala fecha de corte, Starcargo Cía. Ltda. no registra activos en litigio, información que ha sido corroborada mediante el Certificado de Activos Libres de Gravamen presentado por la empresa.

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

Monto Máximo de Valores en Circulación

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

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	3.264,87
200% Patrimonio	6.529,73
Monto aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.850,00
Séptimo Programa de Papel Comercial (Nueva emisión)	1.100,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	5.950,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	182,24%

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

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos libres de gravamen en 1,34 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (miles de US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	583,65	4.850,00	2.035,29	5.121,74
Pasivo Acumulado	583,65	5.433,65	7.468,94	12.590,68
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)				1.057,96
Activos Libres de Gravamen				7.283,79
Cobertura Fondos Líquidos	1,81	0,19	0,14	0,08
Cobertura ALG	12,48	1,34	0,98	0,58

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

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

Los activos que respaldan la presente Emisión son cuentas por cobrar comerciales netas, libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar:** Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar.
- **Gestión inadecuada de recuperación y cobranza:** Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e

incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.

- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene la cuenta mencionada anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 6,55 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)

Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Cuentas por cobrar comerciales	7.200.608,04	1.100.000,00	6,55

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

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la Calificación

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

Presencia Bursátil

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

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

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

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

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

Durante el período enero – octubre de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones, lo que representa aproximadamente el 96% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.753 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 8.610 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 7.141 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta octubre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 15.698 millones acumulados frente a solo US\$ 54.123 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

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

- Certificados de inversión (US\$ 3.692 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.927 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.748 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.975 millones)
- Notas de crédito (US\$ 758.634 mil)

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

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 46,88% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (43,24%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

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

² Cifras tomadas al corte de octubre de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, Boletines Mensuales y Boletín Informativo.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

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

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento Calificado	Resolución SCVS	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Calificaciones
Cuarto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009330 (Mayo 2024)	1.000.000,00	1.000.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (septiembre 2025)
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009448 (Mayo 2024)	1.000.000,00	750.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (septiembre 2025)
Quinto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014883 (Octubre 2024)	1.000.000,00	1.000.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (septiembre 2025)
Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014835 (Octubre 2024)	1.000.000,00	850.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (septiembre 2025)
Sexto Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027894 (Septiembre 2025)	1.250.000,00	1.250.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (agosto 2025)
Total		5.250.000,00	4.850.000,00	

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

Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Es importante considerar que dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 3,59 millones en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 21,55% del total de activos.

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

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

Detalle de Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas		
Empresa Relacionada	Valor (US\$)	Participación (%)
Latinocargo	774.006,29	21,56%
Upper Logistic	1.163.150,21	32,41%
Wca Wladimir Coka Asociados	37.615,20	1,05%
Wladimir Coka Castello	31.933,05	0,89%
Logihub Inc.	548.557,69	15,28%
Anticipo a Empresas Relacionadas		
Latinocargo (Corto Plazo)	300.000,00	8,36%
Wladimir Coka Ricaurte	734.094,38	20,45%
Total	3.589.356,82	100,00%

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

Hechos de importancia

- N/A.

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5
Starcargo Cía. Ltda. 22

Anexos

Cifras en US\$	Estado de Resultados Proyectado												
	2025.Q4	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4	2028.Q1	2028.Q2	2028.Q3	2028.Q4
Ingresos	13.351.823	3.407.997	6.680.597	10.807.186	15.395.415	3.851.372	7.549.734	12.213.186	17.398.338	4.352.431	8.531.944	13.802.104	19.661.837
Costo de Ventas	(5.952.258)	(15.928.9)	(2.978.218)	(4.817.856)	(6.863.294)	(1682.607)	(3.298.367)	(5.335.760)	(7.601.075)	(19015.12)	(3.727.479)	(6.029.934)	(8.589.965)
Margen Bruto	7.399.565	1.888.708	3.702.379	5.989.330	8.532.121	2.168.765	4.251.367	6.877.426	9.797.262	2.450.918	4.804.464	7.772.170	11.071.873
Gastos de Administración y Ventas	(5.574.595)	(1422.892)	(2.789.254)	(4.512.169)	(6.427.827)	(1608.008)	(3.152.132)	(5.099.196)	(7.264.078)	(1817.208)	(3.562.220)	(5.762.595)	(8.209.125)
Gastos de Depreciación	(126.131)	(33.902)	(67.803)	(101.705)	(135.606)	(36.453)	(70.355)	(104.256)	(145.812)	(39.402)	(73.303)	(107.205)	(157.606)
Resultado Operacional	1.698.839	431.914	845.322	1.375.456	1.968.688	524.304	1.028.880	1.673.974	2.387.371	594.309	1.168.941	1.902.371	2.705.142
Otros Ingresos	30.896	6.155	12.066	19.519	27.806	5.848	11.463	18.543	26.416	6.343	12.435	20.116	28.656
Gastos Financieros	(989.842)	(227.388)	(445.742)	(721.075)	(1027.210)	(256.971)	(503.732)	(814.886)	(1160.849)	(290.402)	(569.267)	(920.902)	(1311.874)
Utilidad antes Part. Trabajadores e Impuesto	739.892	210.682	411.647	673.900	969.284	273.181	536.611	877.631	1.252.939	310.250	612.109	1.001.585	1.421.924
Participación de trabajadores	(10.984)	(31602)	(61747)	(101.085)	(145.393)	(40.977)	(80.492)	(131.645)	(187.941)	(46.538)	(918.16)	(150.238)	(213.289)
Utilidad antes Impuesto a la Renta	628.908	179.080	349.900	572.815	823.891	232.203	456.120	745.986	1.064.998	263.713	520.293	851.347	1.208.635
Impuesto a la Renta	(157.227)	(44.770)	(87.475)	(143.204)	(205.973)	(58.051)	(114.030)	(186.497)	(266.249)	(65.928)	(130.073)	(212.837)	(302.159)
Resultado Neto	471.681	134.310	262.425	429.611	617.919	174.153	342.090	559.490	798.748	197.784	390.219	638.510	906.476

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

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado																		
Cifras en US\$	2025.Q4	Año 2025	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4	Año 2026	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4	Año 2027	2028.Q1	2028.Q2	2028.Q3	2028.Q4	Año 2028	
Actividades de Operación																		
Utilidad del Ejercicio	40.573	471681	134.310	28.15	167.186	188.307	677.919	174.153	167.937	217.400	239.259	798.748	197.784	192.435	248.291	267.966	906.476	
(+) Depreciación	37.590	126.131	33.902	33.902	33.902	33.902	135.606	36.453	33.902	41.556	41.556	145.812	39.402	33.902	33.902	50.401	157.606	
(-) Δ en Capital de trabajo (sin incluir ctas de Efectivo)																		
(-) Δ en Ctas x Cobrar Clientes	(668.411)	(132.636)	247.213	(444.911)	(93.378)	(393.882)	(684.958)	674.898	(204.457)	184.736	(664.873)	(9.696)	(118.902)	(309.129)	(312.756)	(483.526)	(1224.313)	
(-) Δ en Cuentas por Cobrar Relacionadas	(314.477)	144.813	357.054	(286.109)	(39.061)	(184.763)	(132.878)	136.142	(89.802)	81.140	(292.026)	(184.546)	(52.224)	(139.340)	(33.805)	(212.375)	(537.744)	
(-) Δ en Otras Cuentas por Cobrar	-	-	(135.950)	-	-	-	(135.950)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
(-) Δ en Impuestos por Recuperar	10.000	76.281	(28.046)	-	-	-	(28.046)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
(-) Δ en otros activos corrientes	(100.000)	(100.000)	103.714	96.286	(100.000)	100.000	200.000	-	(100.000)	-	300.000	200.000	(300.000)	-	-	-	(300.000)	
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Proveedores CP	1030.510	1126.616	(507.126)	343.101	188.433	(102.258)	(135.850)	(196.562)	(96.044)	(173.628)	989.021	522.786	228.959	294.664	394.807	(217.712)	700.720	
(+) Δ en Cuentas Por Pagar - Relacionados CP	(10.328)	106.481	184.851	186.417	(31491)	(46.908)	172.869	(77.159)	4.968	(14.947)	(107.331)	(194.469)	136.037	914.13	(8.587)	1914.13	410.277	
(+) Δ en Otras Cuentas Por Pagar CP	81556	106.908	(42.456)	61069	29.294	630.012	677.919	(580.297)	426.420	(110.360)	(255.753)	(519.990)	70.242	62.193	59.514	722.175	914.125	
(-) Δ en Otros activos No corrientes	-	(105.549)	-	-	-	-	-	(10.000)	-	-	-	(10.000)	33.085	-	-	-	33.085	
(+) Δ en Otros Pasivos No Corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
(+) Δ en ajustes de cuenta		(10.891)																
Flujo de Efectivo Generado por Actividad Operativa	207.013	645.835	227.465	117.870	104.886	136.410	586.631	157.626	142.923	218.243	249.853	768.646	234.384	226.140	281.366	318.343	1.060.232	
Actividades de Inversión																		
(-) Δ en Inversiones de corto plazo	(100.000)	(100.000)	(100.000)	-	-	-	(100.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.000	
(-) Δ en PPE - Bruto	(62.441)	(141.068)	(72.817)	(66.130)	(66.130)	(66.130)	(271.208)	(80.565)	(67.884)	(67.884)	(75.538)	(291.871)	(106.232)	(67.884)	(67.884)	(84.384)	(326.384)	
Flujo de Efectivo Generado por Actividad de Inversión	(162.441)	(241.068)	(172.817)	(66.130)	(66.130)	(66.130)	(371.208)	(80.565)	(67.884)	(67.884)	(75.538)	(291.871)	(6.232)	(67.884)	(67.884)	(84.384)	(226.384)	
Actividades de Financiamiento																		
(+) Δ en Obligaciones con Inst. Financieras	(735.097)	(472.634)	(560.309)	765.126	261946	1564.616	2.031.379	(507.891)	(366.557)	(123.914)	1349.037	350.675	405.173	51764	10.826	(253.882)	213.881	
(-) Pago de emisión de II OGG				(247.271)													-	
(-) Pago de emisión de III OGG	(50.000)	(200.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(200.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(200.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(200.000)		
(-) Pago de emisión de IV OGG	(50.000)	(200.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(200.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(200.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(200.000)		
(+) Colocación de emisión de IV PCO	-	1000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
(-) Pago de emisión de IV PCO	-	(1000.000)		(1000.000)			(1000.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
(+) Colocación de emisión de V PCO	1000.000	1000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
(-) Pago de emisión de V PCO	(1000.000)	(1000.000)	-	-	-	-	(1000.000)	(1000.000)	-	-	-	-	-	-	-	-		
(+) Colocación de emisión de VI PCO	1250.000	1250.000	-	-	-	-	1250.000	1250.000	-	-	-	-	-	-	-	-		
(-) Pago de emisión de VI PCO	-	-	-	-	-	-	(1250.000)	(1250.000)	-	-	(1250.000)	(1250.000)	-	-	-	-		
(+) Colocación de emisión de VII PCO		1100.000					1100.000	1100.000				1100.000					-	
(-) Pago de emisión de VII PCO								(1100.000)				(1100.000)	(1100.000)				(1100.000)	
(+) Δ en Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Flujo de Efectivo Generado por Financiamiento	414.903	130.095	439.691	(334.874)	161.946	464.616	731.379	(607.891)	(466.557)	(223.914)	(963)	(1.299.325)	(794.827)	(48.236)	(89.174)	(353.882)	(1.286.119)	
Flujo de Efectivo Final	459.475	534.862	494.339	(283.134)	200.701	534.896	946.802	(530.830)	(391.518)	(73.555)	173.352	(822.551)	(566.675)	110.020	124.308	(119.923)	(452.270)	
Saldo Inicial de Efectivo	419.506	344.119	878.981	1.373.320	1.090.186	1.290.887	878.981	1.825.783	1.294.953	903.435	829.880	1.003.232	1.003.232	436.557	546.576	670.884	550.962	
Saldo Final de Efectivo	878.981	878.981	1.373.320	1.090.186	1.290.887	1.825.783	1.294.953	903.435	829.880	1.003.232	436.557	546.576	670.884	550.962	550.962			

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

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

Starcargo Cía. Ltda.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Estado de Situación Financiera Individual							
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	15142	1049,60	500,32	140,80	225,69	344,12	1057,96
Inversiones temporales C/P	-	-	-	22,50	22,50	12,50	112,50
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	4.353,62	10.435,28	6.050,63	2.941,79	7.449,05	5.846,07	7.275,28
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	1070,55	2.159,31	2.384,47	2.924,58	3.010,03	3.217,69	3.400,15
Otras cuentas por cobrar	167,59	123,89	127,19	28,24	383,57	36,62	212,90
Anticipos a proveedores	1.123,49	915,74	27138	29170	375,42	507,18	826,19
Activos por impuestos corrientes	34130	223,58	520,57	712,65	736,63	588,47	630,63
Otros activos corrientes	238,57	108,94	1325,39	665,08	566,48	1022,94	732,33
Activo corriente prueba ácida	7.446,54	15.016,34	11.179,96	7.727,32	12.769,37	11.575,57	14.247,93
Total activo corriente	7.446,54	15.016,34	11.179,96	7.727,32	12.769,37	11.575,57	14.247,93
Propiedades, planta y equipo	153121	1468,70	1680,49	1723,29	1732,92	1743,69	174104
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(331,10)	(367,70)	(473,26)	(588,64)	(683,35)	(706,70)	(792,99)
Activo intangible	-	-	-	650,00	662,74	664,56	670,19
Activos por impuesto diferido	19,11	17,61	40,36	4132	4132	5151	5151
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	378,42	331,12	283,82	236,51	236,51	189,21	189,21
Otros activos no corrientes	47,29	177,06	16,57	133,06	235,50	462,92	55189
Total activo no corriente	1.644,93	1.626,78	1.647,97	2.195,54	2.225,63	2.405,19	2.410,85
Activo total	9.091,47	16.643,12	12.827,93	9.922,86	14.995,00	13.980,77	16.658,78
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	-	-	10,87	-	-	229,23	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	3.038,70	7.675,14	3.585,38	2.486,58	6.547,10	3.886,51	5.121,74
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.077,02	1.952,55	1.279,08	1.644,13	1.204,28	2.719,62	1810,37
Obligaciones emitidas C/P	665,58	1812,99	3.094,95	2.187,72	1.800,73	1.523,97	3.350,00
Pasivo por impuestos corrientes	34,43	288,92	224,79	68,60	73,08	100,07	75,53
Provisiones por beneficios a empleados C/P	59,32	404,05	300,69	130,90	335,12	283,43	289,83
Anticipo de clientes C/P	66,90	11,58	134,22	29,85	246,97	167,17	115,44
Otros pasivos corrientes	198,92	388,08	527,53	157,56	383,97	386,36	612,27
Pasivo corriente	6.140,85	12.533,31	9.157,51	6.705,32	10.591,23	9.296,37	11.375,17
Obligaciones con entidades financieras L/P	866,29	540,99	56121	423,75	245,80	132,22	224,92
Obligaciones emitidas L/P	803,28	1.043,50	609,50	287,93	587,92	1500,00	1500,00
Provisiones por beneficios a empleados L/P	107,71	18156	255,92	254,56	254,56	293,82	293,82
Pasivo no corriente	1.785,00	1.796,97	1.426,63	966,23	1.088,28	1.926,04	2.018,74
Pasivo total	7.925,85	14.330,27	10.584,14	7.671,56	11.679,51	11.222,41	13.393,91
Capital suscrito o asignado	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Reserva legal	53,22	54,07	117,01	117,01	117,00	117,01	117,00
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	795,41	700,05	1236,16	1827,75	1792,98	1792,98	2.34135
Ganancia o pérdida neta del periodo	17,00	1258,73	590,63	6,56	1.105,50	548,37	506,51
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio total	1.165,63	2.312,85	2.243,79	2.251,31	3.315,49	2.758,36	3.264,87
Deuda Financiera	4.412,17	5.350,03	5.544,75	4.543,52	3.838,73	5.875,81	6.885,29
Corto Plazo	2.742,60	3.765,53	4.374,03	3.83184	3.005,00	4.243,60	5.160,37
Largo Plazo	1669,57	1.584,49	1.170,71	711,68	833,72	1.632,22	1.724,92
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	5.379,12	9.436,88	6.788,35	8.283,34	8.944,12	11.184,84	10.783,31
Costo de ventas	2.459,15	3.127,45	4.233,83	4.357,98	3.935,68	4.986,21	5.787,45
Utilidad bruta	2.919,98	6.309,43	2.554,52	3.925,36	5.008,44	6.198,62	4.995,86
(-) Gastos de administración	(2.347,79)	(3.973,52)	(1011,67)	(3.906,41)	(3.421,73)	(4.816,32)	(3.412,23)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	605,98	-	-	-
(-) Gastos de provisión	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	572,18	2.335,90	1.542,85	624,92	1.586,71	1.382,30	1.583,63
(-) Gastos financieros	(527,67)	(614,04)	(679,50)	(57162)	(48121)	(644,84)	(1077,13)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	29,54	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto	44,52	1.721,86	863,35	53,30	1.105,50	767,00	506,51
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	44,52	1.721,86	863,35	53,30	1.105,50	767,00	506,51
(-) Impuesto a la renta por pagar	(27,52)	(463,13)	(272,72)	(46,75)	-	(28,63)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	17,00	1.258,73	590,63	6,56	1.105,50	548,37	506,51
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	(120,20)	88,29	696,03	1860,74	(535,82)	(1018,00)	(28185)
Flujo Actividades de Inversión	(13,65)	(17,96)	(21174)	(715,36)	(12170)	(94,40)	(76,32)
Flujo Actividades de Financiamiento	(11130)	827,86	(1033,58)	(1504,90)	742,41	1315,72	1072,01
Flujo del Período	(245,14)	898,18	(549,29)	(359,52)	84,89	203,32	713,84
Saldo Inicial de Efectivo	396,56	15142	1049,60	500,32	140,80	140,80	344,12
Saldo Final de Efectivo	151,42	1.049,60	500,32	140,80	225,69	344,12	1.057,96

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

Márgenes e Indicadores Financieros (%, US\$, veces y días)							
Starcargo Cía. Ltda.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	45,72%	33,14%	62,37%	52,61%	44,00%	44,58%	53,67%
Margen Bruto	54,28%	66,86%	37,63%	47,39%	56,00%	55,42%	46,33%
Gastos Operacionales / Ingresos	43,65%	42,11%	14,90%	47,16%	38,26%	43,06%	31,64%
Margen EBIT	10,64%	24,75%	22,73%	7,54%	17,74%	12,36%	14,69%
Gastos Financieros/Ingresos	9,81%	6,51%	10,01%	6,90%	5,38%	5,77%	9,99%
Margen Neto	0,32%	13,34%	8,70%	0,08%	12,36%	4,90%	4,70%
Margen EBITDA	12,39%	25,78%	24,28%	8,94%	19,48%	14,03%	16,15%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	94,55	96,89	105,51	115,44	155,91	187,49	157,62
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	666,74	2.432,80	1.648,36	740,36	2.091,14	1.569,79	2.089,50
EBITDA (acumulado)	666,74	2.432,80	1.648,36	740,36	1.742,62	1.569,79	1.741,25
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	1,26	3,96	2,43	1,30	3,62	2,43	1,62
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,24	0,65	0,38	0,19	0,70	0,37	0,40
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,15	0,45	0,30	0,16	0,54	0,27	0,30
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,08	0,17	0,16	0,10	0,18	0,14	0,16
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,77	0,87	0,87	0,87	0,91	0,83	0,85
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,23	0,13	0,13	0,13	0,09	0,17	0,15
Deuda Financiera / Patrimonio	3,79	2,31	2,47	2,02	1,16	2,13	2,11
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,56	0,37	0,52	0,59	0,33	0,52	0,51
Pasivo Total / Patrimonio	6,80	6,20	4,72	3,41	3,52	4,07	4,10
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,62	2,20	3,36	6,14	184	3,74	3,30
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,89	5,89	6,42	10,36	5,59	7,15	6,41
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,19%	7,56%	4,60%	0,07%	8,85%	3,92%	3,65%
ROE (12 meses)	146%	54,42%	26,32%	0,29%	40,01%	19,88%	18,62%
Liquidez							
Liquidez General	1,21	1,20	1,22	1,15	1,21	1,25	1,25
Prueba Ácida	1,21	1,20	1,22	1,15	1,21	1,25	1,25
Capital de Trabajo	13,06	2.483	2.022	1.022	2.178	2.279	2.873
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	6%	28%	11%	4%	8%	8%	21%
Tasa de Consumo de Efectivo	20,43	-74,85	45,77	29,96	-8,49	-16,94	-71,38
Cash Runway	7,41	-14,02	10,93	4,70	-26,59	-20,31	-14,82
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	291	398	321	128	250	188	202
Días de Cuentas por Pagar	445	883	305	205	499	281	265
Días de Inventarios	-	-	-	-	-	-	-
Ciclo de Conversión de Efectivo	-153	-485	16	-78	-249	-92	-63
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.077,02	1.952,55	1.279,08	1.644,13	1.204,28	2.719,62	1810,37
Obligaciones emitidas C/P	665,58	1812,99	3.094,95	2.187,72	1.800,73	1.523,97	3.350,00
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	527,67	614,04	679,50	571,62	481,21	644,84	1.077,13
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	15,142	1.049,60	500,32	140,80	225,69	344,12	1.057,96
Inversiones temporales C/P	-	-	-	22,50	22,50	12,50	112,50
Total Servicio de la deuda	3.118,85	3.329,97	4.553,22	4.240,16	3.238,02	4.531,82	5.067,04
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	1	2	1	0	1	1	1

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

Atentamente,

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