

## Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, Segundo y Tercer Papel Comercial de STARGARCO CIA. LTDA.

Comité No: 391-392-393 -223	Fecha de Comité: 24 de noviembre de 2023		
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2023		Quito – Ecuador	
Econ. Yoel Acosta	(593) 2450-1635		<a href="mailto:yacosta@ratingspcr.com">yacosta@ratingspcr.com</a>
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segundo Papel Comercial	AA+	Cuarta	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006019 (19/7/2021)
Segunda Emisión de Obligaciones	AA+	Sexta	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195 (18/05/2020)
Tercer Papel Comercial	AA+	Tercera	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004784 (24/06/2022)

### Significado de la Calificación

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

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

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

### Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó asignar la calificación de "AA+" a la **Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo, así como. al Segundo y Tercer Papel Comercial de STARCARGO CIA. LTDA.**, con información al 30 de septiembre de 2023. La calificación toma en consideración el posicionamiento que mantiene la empresa al encontrarse dentro del top 10 del sector de transporte y logística del país. De igual manera, se destaca el adecuado nivel de liquidez que ha manejado de manera histórica, manteniendo su indicador por encima de la unidad. Adicionalmente, cabe mencionar que la baja interanual en el precio de los fletes ha tenido un efecto negativo en los resultados de la compañía, reflejando así una disminución de la utilidad. Sin embargo, se redujo considerablemente la deuda con sus proveedores y con el mercado de valores logrando disminuir significativamente su indicador de apalancamiento. Finalmente, se destaca el adecuado cumplimiento de los resguardos de ley y de su resguardo adicional referente al límite de endeudamiento.

### Resumen Ejecutivo

- **Buen posicionamiento en el mercado:** STARCARGO CIA. LTDA. para diciembre del año 2022 ha logrado posicionarse dentro de las 10 empresas más grandes de su sector. En términos generales, la empresa se especializa en el apartado de importaciones mediante vía marítima manejando diferentes operaciones de carga como lo es FCL (Full Container Load), LCL (Less than Container Load), carga general, manejo de carga perecible, cargas peligrosas, servicio puerta a puerta, transporte multimodal, seguimiento preembarque, entre otras. Además, cuenta con diversos agentes en los diferentes países los cuales se encargan de todo el tema logístico. Adicionalmente, cuenta con valores agregados como lo es su política de seguridad ofreciendo soluciones inmediatas y seguras, mediante la implementación y mantenimiento de sistemas de control a lo largo de la cadena logística en el comercio internacional, mitigando actos ilícitos mediante el cumplimiento de todas las normas legales existentes, garantizando así el bienestar de sus colaboradores, promoviendo una cultura de seguridad en la organización.
- **Contracción de los indicadores de rentabilidad por factores externos:** El análisis refleja que STARCARGO CIA LTDA. ha reducido sus ingresos de manera importante resultado de la normalización del precio de los fletes tras el aumento que estos mostraron en los años 2021 y 2022 por una sobre demanda. En este sentido, la rentabilidad se ha reducido hasta acercarse a la registrada en los años previos a la pandemia. Con relación a esto, para los años 2021 y 2022 los gastos operacionales crecieron de manera importante; sin embargo, al normalizarse los márgenes de ganancia en comparación a los generados en el momento más crítico por Covid-19; y, manteniendo sus gastos operativos, dio como resultado que la

empresa refleje un resultado integral de US\$ 25 mil para septiembre de 2023. Sin embargo, es necesario aclarar que la empresa aumenta sus ventas de manera estacional, de esta forma, el segundo semestre del presente año se evidenció un aumento significativo en sus ingresos y costos operacionales en comparación al primer semestre; pues, estas empresas importadoras comenzaron a stockearse como medida de preparación para las ventas de noviembre y diciembre, razón por la cual sus costos operacionales también aumentan.

- **Óptimos niveles de liquidez:** la empresa ha mantenido históricamente su indicador de liquidez<sup>1</sup> por encima de la unidad, evento que se mantiene a la fecha de corte al presentar un aumento interanual y registrar la cobertura en 1,30 veces; así pues, se destaca el buen manejo del riesgo de liquidez, denotando que el emisor cuenta con los recursos económicos necesarios para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Otro punto a destacar es su flujo operativo positivo mantenido durante los últimos 3 años.
- **Reducción de sus niveles de apalancamiento:** durante los últimos cinco años el indicador de apalancamiento ha reflejado niveles elevados, pues anteriormente se manejaban diferentes fuentes de financiamiento como servicios de factoring y préstamos con diversos bancos. Posteriormente, se ha reestructurado el financiamiento concentrándolo en las diferentes colocaciones que se realizaron en el mercado de valores y manteniendo su deuda financiera con un banco nacional logrando obtener un mejor control de la deuda. Sin embargo, un factor a tomar en cuenta es que su nivel de apalancamiento se contrae interanualmente por la baja de los fletes ya que la empresa registra en sus cuentas por pagar la totalidad del valor por BLs (Bill of Lading) y, al disminuir el precio de los fletes de manera significativa también lo hacen sus cuentas por pagar. De este modo, el indicador de apalancamiento cierra en 3,55 veces y se espera que siga con una conducta decreciente como lo ha hecho este último año. Sin embargo, también es importante mencionar que la cobertura de su deuda financiera con los resultados a la fecha de corte<sup>2</sup> ha presentado una disminución del 51,59%, donde en septiembre tanto de 2022 (0,45) como de 2023 (0,18), este indicador no alcanza la unidad
- **Niveles de cobertura bajos por la disminución de flujos EBITDA:** la reducción de los ingresos, como consecuencia de la caída en el precio de los fletes, tuvo una afectación negativa en los flujos EBITDA; pero es importante mencionar que a la fecha de análisis existe una cobertura mayor a la unidad de sus gastos financieros y en comparación a cifras del primer semestre del 2023, se ha rebasado la barrera negativa de estos indicadores. Sin embargo, respecto a septiembre del 2022, esta cobertura reflejó una importante contracción en 2,35 veces; adicionalmente, se registran valores inferiores a la unidad respecto a la cobertura con flujo EBITDA de la deuda financiera a corto plazo, deuda financiera total y de los pasivos.
- **Cumplimientos de los resguardos de ley:** a la fecha de corte, el emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como, con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados. En cuanto a las proyecciones STARCARGO SIA. LTDA., estas se muestran por debajo de lo esperado debido a la baja en el precio de los fletes. Adicionalmente, cabe mencionar que la empresa maneja un resguardo voluntario para la segunda emisión de obligaciones y segundo papel comercial la cual consiste en una fianza solidaria por parte de su relacionada WCA Wladimir Coka Asociados S.A. por el valor total de cada emisión.

#### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

- Dado el modelo de negocio de la empresa, es susceptible a varios factores externos pues se relaciona directamente con tres sectores económicos como los son el sector transporte, sector automotriz 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.
- Despues 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 trabajando 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.

---

<sup>1</sup> Activo Corriente / Pasivo Corriente

<sup>2</sup> EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera

## Factores Clave

---

### **Factores que podrían mejorar la calificación:**

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

### **Factores que podrían reducir la calificación:**

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

## Aspectos de la Calificación

---

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

### **Entorno Macroeconómico:**

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

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

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

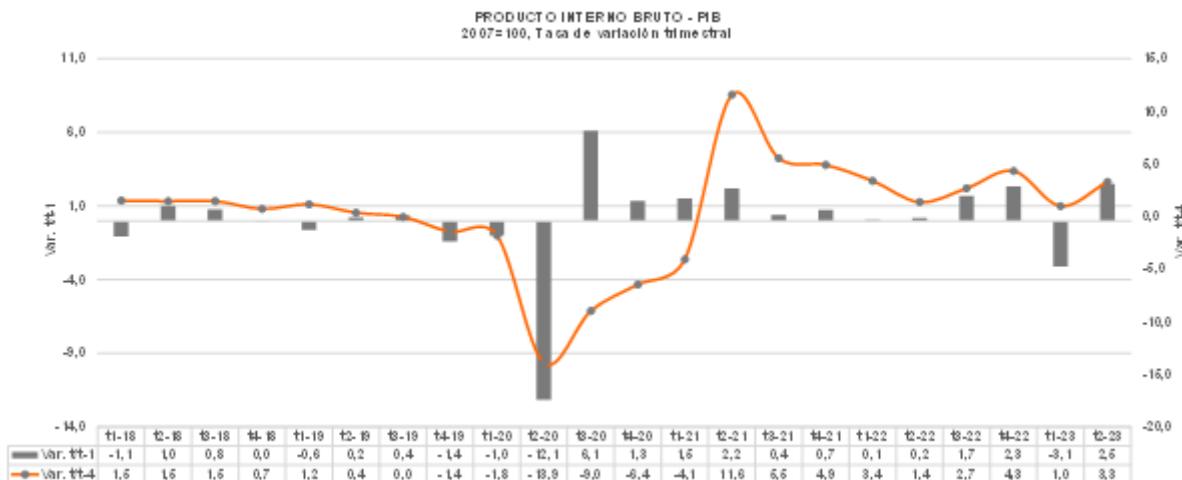
A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a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

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un

incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

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

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



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

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente período, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

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

las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

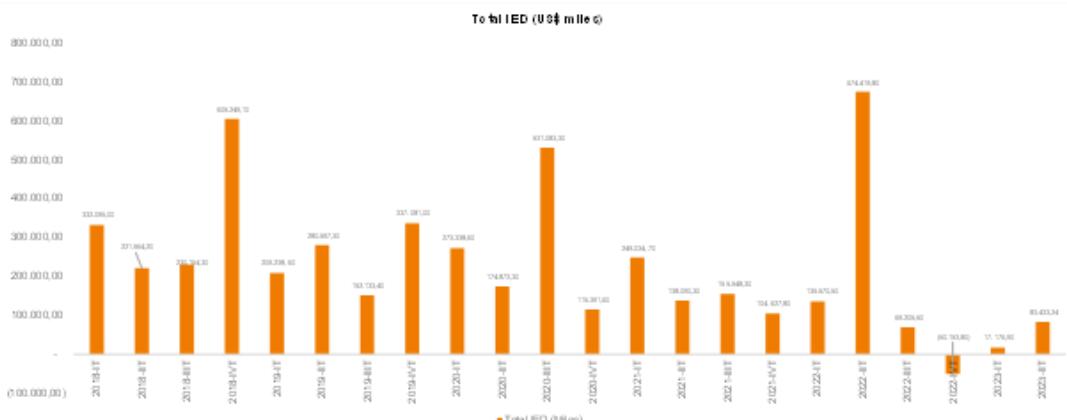


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadorada de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Inversión Extranjera Directa (IED)<sup>2</sup>

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.



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

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

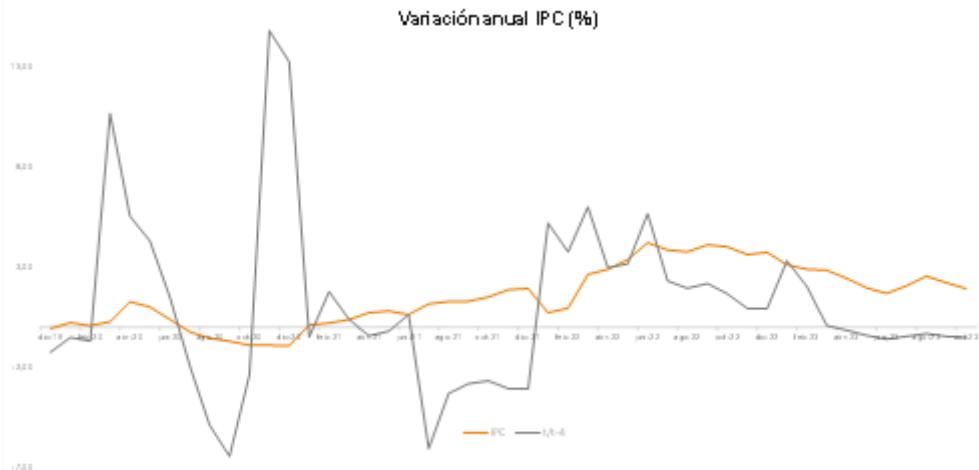
Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Eexploitación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunitales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
<b>Total IED</b>	<b>135.570,50</b>	<b>674.419,80</b>	<b>69.205,50</b>	<b>(50.153,80)</b>	<b>17.176,90</b>	<b>83.433,24</b>

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

## Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.



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

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

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

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



### Endeudamiento

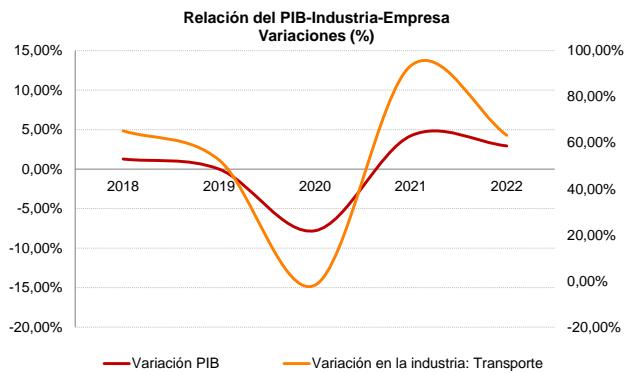
Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

### Análisis de la Industria:

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

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

#### *Crecimiento del PIB en la industria del transporte:*



El sector de transporte y logística en Ecuador ha experimentado un crecimiento significativo, con un incremento del 4,28% en su Producto Interno Bruto (PIB) en 2022 en comparación con el año anterior. Este crecimiento supera el dinamismo del 2,95% del PIB total del país, lo que destaca la importancia y el impacto positivo de este sector en la economía ecuatoriana.

El aumento del PIB del sector de transporte y logística se atribuye a varios factores clave. En primer lugar, el incremento del comercio interno y externo ha impulsado la demanda de servicios logísticos y transporte. El intercambio

de bienes y servicios tanto a nivel nacional como internacional requiere una red de transporte eficiente y confiable, lo que ha generado un mayor flujo de mercancías y personas.

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

#### *Efecto del aumento en el precio del petróleo:*

El aumento del precio de los combustibles durante los meses finales de 2021 y los primeros meses de 2022 ha tenido un impacto significativo en los costos del transporte, tanto de carga como de pasajeros. Este incremento en los precios de los combustibles se ha atribuido en parte al conflicto entre Ucrania y Rusia, que ha afectado directamente al mercado petrolero internacional.

El barril de petróleo WTI, que es un referente para el crudo ecuatoriano, experimentó un incremento en su precio debido a la tensión geopolítica entre Ucrania y Rusia. Este conflicto generó preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro de petróleo, lo que llevó a un aumento en la demanda y, por ende, en los precios del crudo.

El alza en los precios del petróleo ha impactado directamente en los costos de los combustibles utilizados en el sector de transporte. Tanto los vehículos de carga como los de pasajeros dependen en gran medida de los combustibles fósiles, como el diésel y la gasolina, para su funcionamiento. El encarecimiento de estos combustibles ha provocado un aumento en los costos operativos de las empresas de transporte y, en consecuencia, ha repercutido en los precios de los servicios de transporte.

En el caso del transporte de carga, el aumento en el precio de los combustibles ha resultado en un encarecimiento de los costos de transporte de mercancías. Las empresas dedicadas al transporte de carga han tenido que asumir mayores gastos en combustible, lo que ha impactado en sus márgenes de beneficio y, en algunos casos, ha llevado a un incremento en los precios de los servicios de transporte de carga.

Por otro lado, el transporte de pasajeros también se ha visto afectado por el aumento en los precios de los combustibles. Las empresas de transporte público, como las aerolíneas y las compañías de autobuses, han enfrentado mayores costos operativos debido al encarecimiento de la gasolina y el queroseno. Estos mayores costos a menudo se trasladan a los pasajeros a través de incrementos en las tarifas de transporte.

#### *Relación con las exportaciones e importaciones:*

El sector del transporte desempeña un papel fundamental en la promoción y facilitación del comercio internacional de Ecuador, tanto en términos de exportaciones como de importaciones. Ecuador importa una variedad de productos de diferentes países, y algunos de los principales socios comerciales de importación son Estados Unidos, China, la Unión Europea, Colombia y México, entre otros.

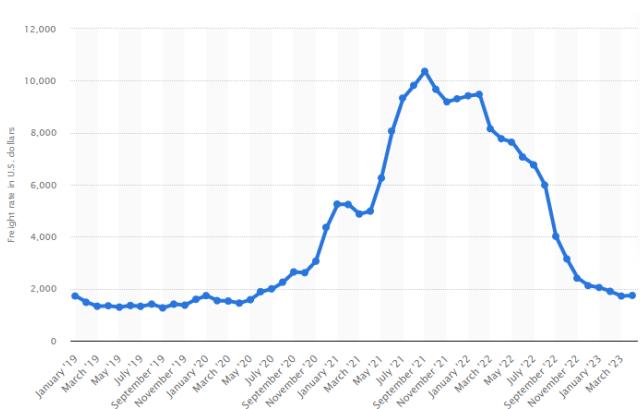
En este sentido, el gobierno ecuatoriano ha reconocido la importancia de fortalecer el sector del transporte y logística para garantizar un flujo eficiente de mercancías desde los países proveedores hasta Ecuador. Al mejorar las infraestructuras de transporte, simplificar los procedimientos aduaneros y promover la conectividad logística, se busca agilizar y facilitar el comercio de importación.

Además, como parte de los esfuerzos del gobierno por fomentar el desarrollo económico y ampliar las oportunidades comerciales, se ha trabajado en la negociación de un Acuerdo Estratégico de Cooperación Económica con Corea. Este acuerdo, en una etapa muy avanzada, tiene como objetivo reducir los obstáculos técnicos existentes en el comercio bilateral, tanto en las exportaciones como en las importaciones. Al eliminar barreras y agilizar los procesos comerciales, se espera incrementar de manera importante tanto las exportaciones como las importaciones entre Ecuador y Corea.

El fortalecimiento del sector del transporte y logística en Ecuador es fundamental para garantizar la eficiencia y competitividad de las importaciones. Al mejorar la infraestructura de transporte, la capacidad de almacenamiento y la coordinación logística, se busca optimizar los tiempos y costos involucrados en el transporte de productos importados, beneficiando a los sectores comerciales y a los consumidores.

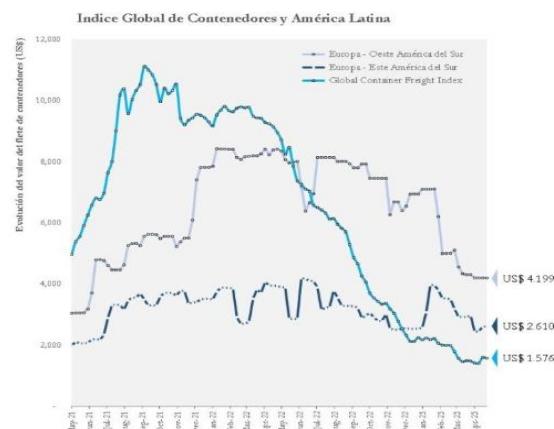
#### *Desarrollo histórico de los fletes:*

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



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

Estas circunstancias llevaron a un aumento significativo en el valor de los fletes marítimos. En septiembre de 2021, se alcanzaron niveles históricos, con un indicador global de transporte de contenedores de US\$ 11,019. Esta situación, junto con el caos operativo en los puertos, provocó la falta de servicios confirmados, escasez de contenedores secos y refrigerados, y la conocida crisis de suministros.



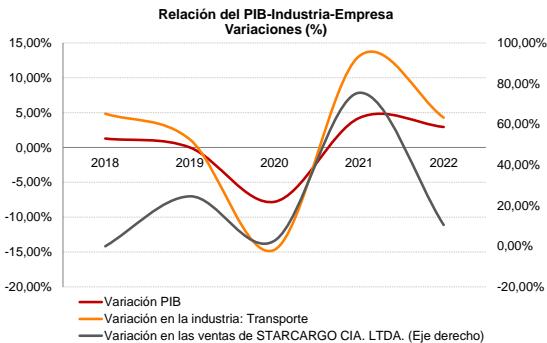
Si bien los fletes marítimos comenzaron a normalizarse a finales de 2022 y regresaron a niveles pre-pandemia en abril de 2023, esto no fue el caso para los fletes con origen y destino en América Latina y el Caribe (ALC), ni para los fletes terrestres. ALC se enfrenta a desafíos debido a su economía de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

En particular, los mercados y economías más pequeñas, como el Caribe y Centroamérica, se ven relegados a servicios navieros con buques de baja capacidad. Según la UNCTAD, la reducción de servicios marítimos en la región fue del 13.5%

durante la pandemia. Aunque los fletes internacionales han vuelto a niveles pre-COVID, esto no se ha reflejado en los fletes con origen y destino en ALC.

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

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



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

#### Perfil y Posicionamiento del Emisor

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

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

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

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

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

#### Transporte aéreo:

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

#### Transporte marítimo:

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

#### Transporte terrestre:

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

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

La compañía puede ofrecer servicios en las siguientes áreas:

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

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

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

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

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

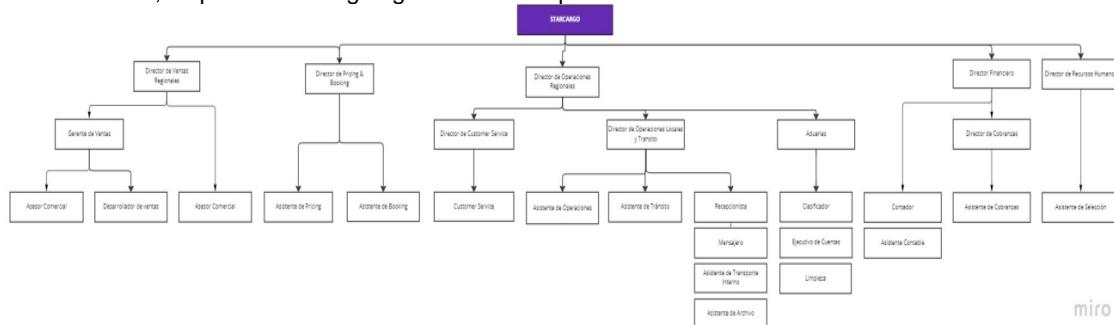
A continuación, se detalla del FODA de la empresa:

<b>FORTALEZAS</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Funcionarios altamente comprometidos con la empresa.</li><li>• El Área Comercial tiene personal muy competitivo</li><li>• Sistema informático propio que permite la automatización de nuestros procesos de manera rápida y confiable.</li><li>• 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.</li><li>• Mejora continua de procesos y optimización operativa.</li><li>• Ato nivel de conocimiento técnico de los funcionarios conforme a normativas Internacionales.</li><li>• Reconocimiento nacional y a nivel regional de los resultados alcanzados.</li><li>• Alta capacidad operativa de control.</li></ul>
<b>OPORT</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mercados y servicios adicionales que no estamos ofreciendo a nuestros clientes actuales.</li><li>• Comercialización de nuevas rutas con volumen de carga considerable hacia o desde el país.</li><li>• Existencia de un marco jurídico coherente con la visión de una aduana moderna.</li></ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Predisposición de los países vecinos y el Sistema Nacional de Aduanas para fortalecer controles en fronteras y en envíos internacionales.</li> <li>Alianzas estratégicas con otras instituciones del Estado, sociedad civil, aduanas extranjeras y organismos internacionales.</li> </ul>
DEBILIDADES	<ul style="list-style-type: none"> <li>Necesidad de financiamiento por alto nivel de crédito ofrecido a nuestros clientes vs nivel de crédito otorgado por nuestros proveedores.</li> <li>Falta cimentar una estructura de ciertos procesos institucionales que no son operativos.</li> <li>Falta de documentación de ciertos procedimientos en áreas que no son operativas.</li> <li>Se requiere fortalecer de manera más frecuente el conocimiento de las políticas de seguridad, debido a un entorno cambiante y permanente.</li> </ul>
AMENAZAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>El precio de petróleo hace que las tarifas fluctúen.</li> <li>Sobrecapacidad de las líneas navieras en nuestra ruta principal (Asia Ecuador).</li> <li>Alta cantidad de competidores en nuestro mercado principal (Asia).</li> <li>Falta de conocimiento de los organismos de control sobre el sistema aduanero.</li> <li>Falta de cultura tributaria en el país.</li> <li>Falta de interacción constante entre los Operadores de Comercio Exterior y la Aduana.</li> <li>Posibles cambios en marco jurídico, normativo y tributario en el país.</li> </ul>

**Fuente:** STARCARGO CÍA. LTDA./ **Elaboración:** PCR

A continuación, se presenta el organigrama de la empresa:



**Fuente:** STARCARGO CÍA. LTDA.

## Posición Competitiva:

STARCARGO CÍA. LTDA. se encuentra en competencia directa con 134 empresas activas en el sector del transporte que comparten el mismo objeto social. En términos de ingresos obtenidos al cierre de 2022, la empresa se posicionó en el octavo lugar dentro de esta agrupación según la clasificación CIIU realizada por la SCVS.

Competencia (miles US\$)		
Posición	Empresas	Ingresos
1	Inarpi S.A.	102.127
2	Blue Cargo Ecuador S.A. Blucarsa	65.571
3	Maritime Services Line Del Ecuador Msl Del Ecuador S.A.	33.343
4	Citikold S.A.	15.169
5	Lógica-Cargo S.A.	11.516
6	Starcargo Cia. Ltda.	10.427

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

## Gobierno Corporativo

Los accionistas 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 accionistas. Asimismo, carece de un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Adicional, los accionistas 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 contabiliza US\$ 300 mil. En este sentido, la composición accionaria se divide entre dos accionistas, en donde el principal es Wladimir Josué Coka Ricaurte con una participación del 100%, seguido de José Alberto Quintero Ricaurte con una participación del 0%, pero que asume también el rol de Socio - Director.

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

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

La compañía no cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio; sin embargo, si 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 80 personas trabajando en la compañía. Este personal se encuentra dividido en las siguientes áreas administrativo, aduanas, booking, cobranzas, comercial, financiero, customer service, operaciones, entre otros. Adicional, la compañía cuenta con un sistema de evaluación a sus empleados.

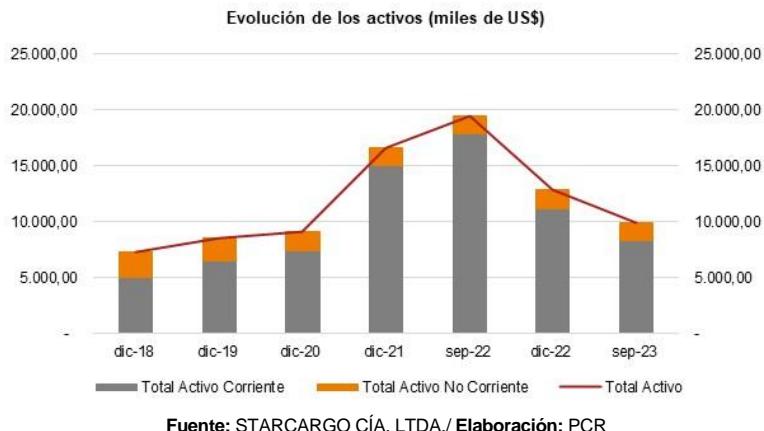
### Responsabilidad Social

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.

### Calidad de Activos

Los activos de la empresa exhibieron un promedio de crecimiento sólido de +20,90% durante el período de 2018 a 2022, mostrando un desempeño positivo en general. Sin embargo, en la fecha de análisis, se registró una disminución interanual representativa de -49,01% (US\$ -9,55 millones) en los activos totales. Este comportamiento de los activos se atribuye principalmente a la reducción anual de las cuentas por cobrar comerciales en -71,82% (US\$ -8,81 millones) y otras cuentas por cobrar en -63,58% (US\$ -1,51 millones), lo cual se relaciona a una disminución en pagos de cartera y el anticipo a proveedores.



En cuanto a la estructura de los activos, los corrientes son los más representativos conformando el 83,59% (US\$ 8,30 millones) del total, mientras que los activos no corrientes corresponden al 16,41% (US\$ 1,63 millones). Referente a los activos corrientes, se denota una mayor concentración en las cuentas por cobrar comerciales, que representan el 34,80% (US\$ 3,46 millones) del total de activos. Las cuentas por cobrar relacionadas corrientes son la segunda cuenta con mayor representatividad, conformando el 29,82% (US\$ 2,96 millones) del total de activos, seguido por la propiedad, planta y equipo con el 11,61% (US\$ 1,15 millones), y otras cuentas por cobrar con el 8,68% (US\$ 885,40 mil). El 15,09% restante se distribuye en efectivos y equivalentes (US\$ 323,66 mil), activos por impuestos corrientes (US\$ 646,13 mil), cuentas por cobrar no corrientes relacionadas (US\$ 283,82 mil), otros activos (US\$ 52,36 mil) y otros activos no corrientes (US\$ 192,88 mil).

Al analizar las cuentas por cobrar comerciales para septiembre de 2023, se observa que su valor total es de US\$ 3,46 millones, estas denotan un decrecimiento interanual significativo de -71,82% (US\$ -8,81 millones), este comportamiento se relaciona principalmente a la regularización de los precios de los fletes, Al desglosar la cartera, se identifica que la que se encuentra por vencer asciende a US\$ 3,27 millones, lo que equivale al 92,65% del total de la cartera comercial. Por otro lado, la cartera vencida se sitúa en US\$ 259,45 mil, representando el 7,35% del total de la cartera comercial. Dentro de la cartera vencida, se puede observar que la más representativa corresponde a la de antigüedad mayor a 181 días, conformando el 59,55% del total, cabe destacar que con respecto a su periodo similar del año anterior esta ha incrementado en un 32,71%. Seguidamente se encuentra la cartera vencida de 91 a 180 días, que representa el 23,31%. Es importante destacar que la cartera vencida ha experimentado una disminución significativa del -56,6% (US\$ -340,55 mil). Con relación a esto, se observa que, si bien es cierto la cartera con más de un año de vencimiento ha aumentado su proporción respecto del total de cartera vencida, la misma ha disminuido de un año a otro (sep.) en un -4,05% y de forma general la cartera vencida ha disminuido en forma significativa (US\$ -340,55 mil / -56,76%), denotando una gestión de cartera eficiente. Estos datos reflejan la composición

y evolución de las cuentas por cobrar comerciales, evidenciando una reducción tanto en la cartera por vencer como en la cartera vencida.

Es importante acotar que, la morosidad de la cartera se ubicó en 7,35%, experimentando un aumento de +2,46 p.p. frente a septiembre de 2022 (4,89% morosidad). El comportamiento mencionado se atribuye que la cartera comercial (que es la cuenta más representativa de los activos) presentó un decrecimiento importante respecto al año anterior (-71,98%), pero, las cuentas con morosidad más representativas (+360 días) reflejaron solo una ligera disminución (-4,05%).

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Período	sep-22	sep-23
Cartera por vencer	11.678.839	3.272.282
61 a 90 días	178.969	44.486
91 a 180 días	260.020	60.466
Mayores a 181 días	161.007	154.493
<b>Total cartera vencida</b>	<b>599.996</b>	<b>259.445</b>
<b>Total cartera comercial</b>	<b>12.278.835</b>	<b>3.531.727</b>
<b>Morosidad (%)</b>	<b>4,89%</b>	<b>7,35%</b>

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Al analizar los días de cuentas por cobrar comerciales de la empresa, se observa que, al cierre de septiembre de 2023, este indicador se sitúa en 140 días. Este valor es significativamente inferior respecto su mes similar del año pasado que fue de 428 días (sep. 2022). Además, se encuentra por debajo del promedio histórico observado en el periodo 2018-2022, que fue de 252 días. Es importante destacar que, esta reducción en los días de cuentas por cobrar comerciales refleja la efectividad de las políticas de cobro implementadas por la empresa. Además, se denota una fortaleza respecto a los días pagables, pues estos se ubican en 204, dando a entender que la empresa es eficiente en sus tiempos de cobro respecto a los de pago, dando un margen de seguridad de 60 días para poder responder a estas obligaciones inmediatas.

Dentro de las cuentas por cobrar de STARCARGO CÍA. LTDA., las cuentas por cobrar relacionadas registran un valor de US\$ 3,25 millones, representando el 32,68% del total de los activos de la compañía. Es importante resaltar que, la empresa realiza un seguimiento constante de estas cuentas por cobrar, lo cual contribuye a reducir el riesgo de incobrabilidad y asegurar la recuperación de los fondos adeudados.

En cuanto a los equivalentes de efectivo, la empresa cuenta con un monto de US\$ 323.66 mil, producto de una importante disminución interanual de -52,75%, comportamiento contrario al promedio histórico de los últimos cinco años, que fue del +111,54% (2018-2022).

Referente a propiedad, planta y equipo, registra un total de US\$ 1,15 millones, presentando un ligero incremento anual de +7,20% (US\$ +77,43 mil). Por otro lado, se presenta un aumento de los activos por impuestos corrientes de +20,63% (US\$ +110,50 mil), totalizando US\$ 646,13 mil a la fecha de análisis, efecto que se explica por el dinamismo del crédito tributario del IVA y del Impuesto a la Renta.

### Pasivos

Los pasivos de STARCARGO CÍA. LTDA. reflejan un crecimiento promedio de +20,18% (2018-2022); sin embargo, a la fecha de corte estos experimentaron un decrecimiento interanual de -53,24% (US\$ -8,82 millones) hasta registrar un total de US\$ 7,75 millones. Este comportamiento se atribuye en su mayor parte a una reducción importante de las cuentas por pagar a proveedores en -71,98% (US\$ -6,66 millones), valores emitidos a corto plazo (-38,50%; US\$ -1,27 millones) como a largo plazo (-38,48%; US\$ -395,38 mil).

Análogamente, el pasivo está conformado principalmente por las cuentas por pagar a proveedores (33,46%; US\$ 2,59 millones), seguido de valores emitidos a corto plazo (26,15%; US\$ 2,03 millones), obligaciones financieras corrientes (14,54%; US\$ 1,13 millones), valores emitidos no corrientes (8,16%; US\$ 632,21 mil), obligaciones financieras no corrientes (4,88%; US\$ 377,84 mil); y, el restante 12,82% está conformado por cuentas con una participación inferior al 4,00%.



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

La empresa ha mantenido una estrecha relación con sus proveedores a lo largo de su historia, lo que ha sido fundamental para su funcionamiento y fortaleza financiera, esto gracias a las condiciones de deuda más flexibles con relación al mercado financiero. Sus principales proveedores le brindan servicios de logística y transporte, tales como LOGICITY, LONGSAIL SUPPLY CHAIN CO., LTD., MEDITERRANEAN SHIPPING COMPANY DEL ECUADOR, etc.

Las colocaciones realizadas en mercado de valores, para septiembre de 2023, representan la segunda principal fuente de apalancamiento de la empresa. La contracción general de los pasivos responde a la estrategia de la empresa de cubrir sus obligaciones con proveedores para mantener estas buenas relaciones con los mismos, mediante la respuesta a estos compromisos con la cartera recuperada.

Analizando la deuda financiera, esta contabiliza un total de US\$ 4,16 millones, experimentando una reducción anual de -33,36% (US\$ -2,08 millones); efecto contrario al crecimiento promedio (+9,94%; 2018-2022). Este comportamiento está principalmente relacionado al pago de los valores emitidos en mercado de valores en el corto y largo plazo. En cuanto a la estructura de la deuda financiera, se observa una presión importante sobre los flujos ya que el corto plazo concentra el 75,74% (US\$ 3,15 millones); mientras que, la deuda a largo plazo el 24,26% (US\$ 1,01 millones).

A la fecha de corte, la entidad mantiene créditos con una institución financiera nacional por un valor de US\$ 951,56 mil. De igual manera, se destaca que la empresa mantiene un monto de US\$ 2,66 millones en circulación en el mercado de valores. Con relación a lo anterior, los plazos de pago de las diferentes emisiones y clases varían entre 720 días y 1.800 días, generando así bajos niveles de amortización trimestral.

Adicionalmente, la provisión por beneficios a empleados donde se encuentra la jubilación patronal y bonificación por desahucio evidenció un aumento de +40,95%.

#### **Soporte Patrimonial**

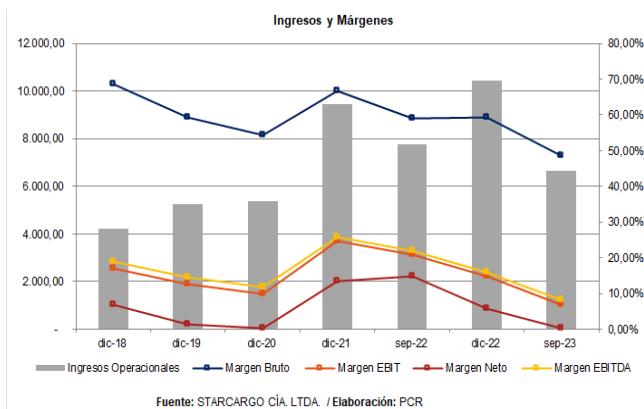
Durante el periodo comprendido entre 2018 y 2022, el patrimonio de la empresa ha experimentado un crecimiento promedio significativo del +25,87%. Sin embargo, para septiembre de 2023, se presenta una reducción interanual del -24,97% (US\$ -727,42 mil) en comparación a su mes similar del año anterior. Este comportamiento se debe principalmente a la contracción de los resultados acumulados (específicamente los resultados del ejercicio en curso), que registraron una disminución del -30,27% (US\$ -750,17 mil).

En términos de composición, el patrimonio está estructurado en diferentes categorías. Los resultados acumulados representan la mayor parte del patrimonio, con un 79,07% (US\$ 1,73 millones). El capital social representa el 13,73% del patrimonio, lo que equivale a US\$ 300,00 mil. Las reservas conforman el 5,35% del patrimonio, totalizando US\$ 117,00 mil. Finalmente, otros resultados integrales contribuyen con un 1,85% del patrimonio (US\$ 40,36 mil).



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

## Desempeño Operativo:



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

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 sentido, el documento clave utilizado para gestionar estas transacciones es el BL (Bill of Lading), que es un contrato de transporte marítimo que actúa como recibo de carga y título de propiedad. El BL es esencial para el registro y seguimiento de las mercancías durante el proceso de transporte y entrega.

Durante el periodo comprendido entre 2018 y 2022, los ingresos de la compañía han mostrado un crecimiento constante, 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 gracias al inicio de los planes de vacunación, se generó un exceso de demanda de fletes que resultó en un alza importante de sus precios. Para diciembre de 2022, se registró un aumento más estable en las ventas de +10,49% (US\$ +989,72 mil), alcanzando un valor de US\$ 10,43 millones. Sin embargo, analizando a la fecha de corte, se observa una contracción en las ventas en septiembre de 2023, con una disminución de -13,89% (US\$ -1,08 millones) en comparación con los registrados en septiembre de 2022, esto se justifica por la estabilización del precio de los fletes, acercándose a los rubros anteriores a la pandemia. En este sentido, resulta necesario acotar que el nivel de ventas al cierre de 2021 y 2022 hacen referencia a un evento atípico y de baja probabilidad de reincidencia, a su vez, es importante mencionar que el comportamiento de las ventas de la empresa es de carácter estacional, donde el segundo semestre se manifiestan mayores cantidades de ingresos y operaciones.

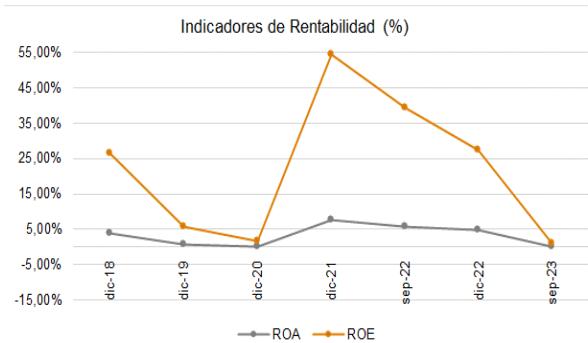
Con relación a lo anterior, al analizar el desempeño de la compañía, se observa que los ingresos totales alcanzan un valor de US\$ 6,67 millones, producto de una disminución interanual del -13,89% (US\$ -1,08 millones). Esta variación se explica, en gran medida, por la reducción en los transportes internacionales. Para entender este fenómeno, se examinó el reporte de control interno realizado por STARCARGO CÍA. LTDA., específicamente en relación con los ingresos generados por los BLs (Bill of Lading).

Los BLs son documentos clave utilizados en el transporte de carga, representando el valor total tanto del servicio de transporte como de la mercancía a ser transportada. En septiembre de 2022, los ingresos generados por los BLs ascendieron a US\$ 47,48 millones<sup>3</sup>. Sin embargo, en septiembre de 2023, estos ingresos se redujeron significativamente a US\$ 17,02 millones<sup>4</sup>. Esta variación en los ingresos por BLs es un factor importante que contribuye a la reducción global de los ingresos de la compañía en el periodo analizado.

Adicionalmente, la empresa presenta un aumento del costo de ventas de +7,88% (US\$ +249,95 mil), que, sumado a la disminución de los ingresos, resulta en una contracción importante de la utilidad bruta de -29,01% (US\$ -1,33 millones) al pasar de US\$ 4,57 millones (sep. 2022) a US\$ 3,24 millones (sep. 2023). Esto debido a la transición de los precios de los fletes y de operaciones en el punto de reactivación económica del país, donde para poder responder a este incremento de demanda, la empresa tuvo que incurrir en mas costos operativos, sin embargo, con la estabilización del macroeconómica los ingresos y operaciones se deslindan de esa alta demanda atípica durante pandemia, pero el proceso para regularizar costos se observará paulatinamente. Evaluando los costos operacionales se denota que uno de los principales causantes de esta conducta inversamente proporcional de los resultados, es el incremento de sueldos y salarios de sep. 2022 a sep. 2023.

<sup>3</sup> Estructura de Ingresos Costos y Gastos Facturas + BLs septiembre 2022 proporcionado por la empresa

<sup>4</sup> Estructura de Ingresos Costos y Gastos Facturas + BLs septiembre 2023 proporcionado por la empresa



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

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

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

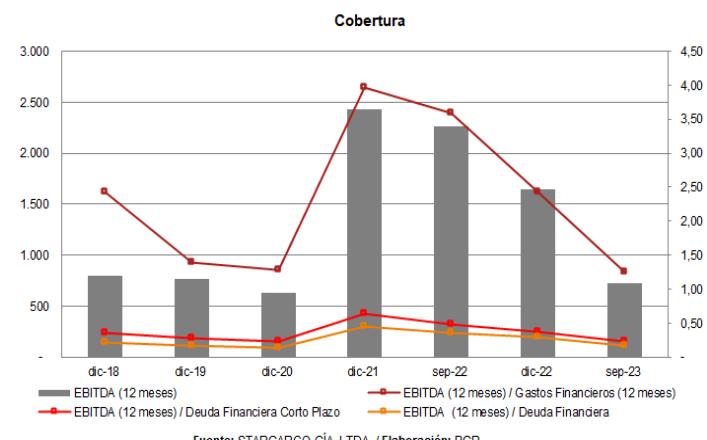
#### Cobertura con EBITDA:

A niveles históricos la empresa ha presentado flujos EBITDA<sup>5</sup> con una tendencia al alza ubicando a su promedio histórico de crecimiento en 58,18%, producto de la mejora en su utilidad bruta, la cual tiene una relación importante con el aumento en el precio de los fletes durante el periodo de pandemia. Sin embargo, para la fecha de corte se presenta una reducción considerable de -67,64% (US\$ -1,53 millones), efecto relacionado a estabilización del precio de las navieras una vez los contenedores acumulados que aumentaron la demanda del servicio comenzaron a reducirse. Además, cabe mencionar que a pesar de recibir ese impacto fuerte en sus ingresos los gastos operacionales disminuyeron con respecto al mes similar del año anterior. En este sentido, el EBITDA anualizado a septiembre de 2023 registrado por la empresa, refleja un valor de US\$ 730 mil, exhibiendo un decrecimiento interanual de -67,74% (US\$ -1,53 millones).

De esta forma, el indicador de cobertura del EBITDA respecto a los gastos financieros cerró en 1,25 veces, evidenciando una reducción interanual de -2,35 veces respecto a su periodo similar anterior. En cuanto a la cobertura de la deuda financiera se ubica en -0,18 veces, derivando de una diminución interanual de -0,18 veces. Asimismo, se puede apreciar que la cobertura de la deuda financiera a corto plazo paso de 0,48 veces (sep. 2022) a 0,23 veces (sep. 2023).

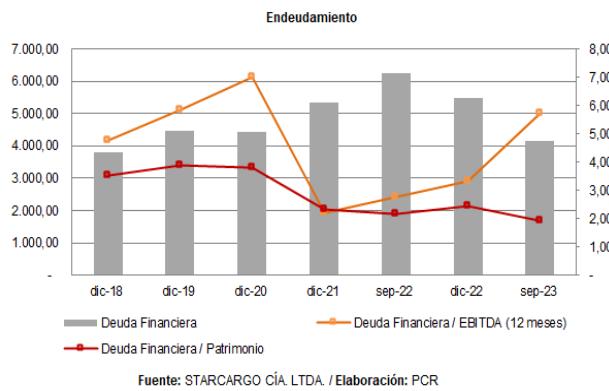
Con relación a los gastos operacionales, se observa una disminución interanual de -5,79% (US\$ -170,70 mil), dentro de estos, la mayor parte está concentrada en los gastos de nómina, esto relacionado al giro del negocio. Los gastos financieros se aminoraron en un -7,04% (US\$ -33,25 mil). En este sentido, STARCARGO CÍA. LTDA. cierra el mes de septiembre con una utilidad de US\$ 24,88 mil reflejando indicadores de rentabilidad ROE y ROA relativamente bajos, los cuales registran valores de -1,14% y 0,25%, respectivamente.

Es importante tener en consideración aquellos



Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

<sup>5</sup> Utilidad operativa + Depreciaciones + Amortizaciones.

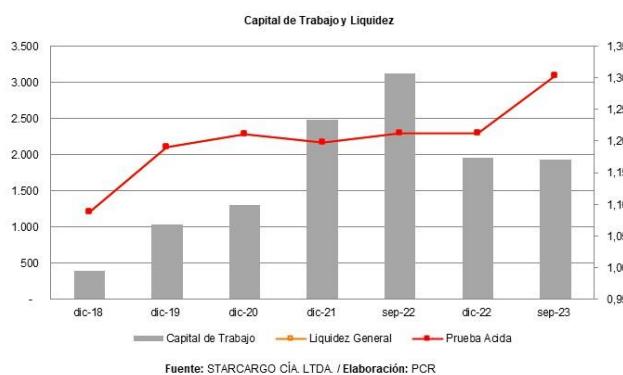


Fuente: STARCARGO CÍA LTDA. / Elaboración: PCR

#### Endeudamiento:

La compañía presenta una estructura de capital sustentada principalmente en recursos de terceros debido a que recurre constantemente al apalancamiento para capital de trabajo. Por otro lado, las principales fuentes de financiamiento del emisor se concentran en el mercado de valores a través de instrumentos de deuda. Su deuda financiera ha registrado un crecimiento promedio de +9,94% (2018-2022). A la fecha de corte, se presenta una deuda financiera de US\$ 4,16 millones; tras decrecer anualmente en -33,36% (US\$ -2,08 millones).

Respecto al apalancamiento de la empresa, se evidencia que ha mantenido un promedio histórico de 5,98 veces (2018-2022). Para septiembre de 2023 registra un valor de 3,55 veces, siendo inferior a su periodo similar anterior (5,69 veces; sep. 22). En cuanto al indicador Deuda Financiera/EBITDA reflejó que la compañía podría cubrir en 5,71 años sus obligaciones financieras con el EBITDA anualizado a la fecha de corte.



Fuente: STARCARGO CÍA LTDA. / Elaboración: PCR

#### Liquidez y Flujo de Efectivo:

STARCARGO CÍA LTDA. ha mantenido una cobertura adecuada de los activos corrientes frente a la totalidad de pasivos de corto plazo en los últimos cinco años (1,18 veces; 2018-2022). En este sentido, el indicador de liquidez<sup>6</sup> se ubicó en 1,30 veces para septiembre de 2023, es decir, por encima de su histórico y de su periodo similar anterior (1,21 veces; sep. 22). Esta tendencia, para la fecha de corte, se explica en que los activos corrientes son significativamente mayores a los pasivos corrientes y a su vez, los activos corrientes presentan una contracción

interanual menor a la de los pasivos corrientes.

Antes de analizar el ciclo de conversión de efectivo, cabe aclarar que el indicador no refleja con exactitud la realidad de la empresa, ya que relaciona las cuentas por cobrar y por pagar, las cuales incluyen el valor total por BLs, (Bill of Lading) con los ingresos y costo de ventas que en el estado de resultados se lleva a cabo sin considerar los BLs (Bill of Lading). Una vez aclarado esto, se observa que los días de rotación de cuentas por cobrar es de 140 días para la fecha de corte y los días de rotación de cuentas por pagar son 204 días, resultando así en un lapso de 64 días que la empresa tiene a su favor respecto a su efectivo cobrado versus sus compromisos inmediatos de efectivo a los que debe responder. Asimismo, en septiembre de 2023, se observa que el emisor cuenta con US\$ 1,93 millones de capital de trabajo, resultado de una contracción interanual de -38,09% (US\$ -1,19 millones), estos recursos son utilizados para responder a las obligaciones del negocio.

Finalmente, a la fecha de corte el flujo operativo es positivo y registra US\$ 1,4 millones, derivado de la diferencia entre efectivo recibido de clientes por ventas y prestación de servicios y efectivo pagado a proveedores y empleados, además de otras salidas de efectivo. Por otro lado, se aprecia un flujo de inversión negativo de US\$ -444 mil, resultado de adquisiciones de propiedades, planta y equipo y otras salidas de efectivo. Referente al flujo de financiamiento exhibe un valor negativo de US\$ -1,13 millones, relacionado al pago del financiamiento por préstamos a largo plazo. En conjunto, el saldo de efectivo al inicio del período fue de US\$ 500 mil y el saldo final a la fecha de corte contabiliza US\$ 324 mil.

<sup>6</sup> Activo corriente / Pasivo corriente

### **Situación de las Emisiones:**

Con fecha 13 de marzo de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. donde fue autorizada la emisión del Segundo Programa de Papel Comercial. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta US\$ 1.500.000 comprendida en una sola clase, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00006019. Con fecha 3 de agosto de 2021, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y se colocaron US\$ 1,50 millones hasta el 17 de diciembre 2021, es decir el 100% del monto aprobado.

Con fecha 6 de enero de 2020, la Junta General Extraordinaria de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 1.650.000, esta fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195 el 18 de mayo de 2020. La Emisión está compuesta por una sola clase, la Clase A por US\$ 1.650.000. Con fecha 15 de julio de 2020, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y se colocaron US\$ 1,57 millones, que equivalen al 95% del monto aprobado.

Con fecha 2 de agosto de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. donde fue autorizada la emisión del Tercer Programa de Papel Comercial. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta US\$ 2.000.000 comprendida en una sola clase. Este programa fue aprobado el 24 de junio de 2022 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. A la fecha de análisis se ha colocado la totalidad de la emisión.

### **Instrumento Calificado**

#### **Segunda Emisión de Papel Comercial**

Con fecha 13 de marzo de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. donde fue autorizada la emisión del Segundo Programa de Papel Comercial. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta US\$ 1.500.000 comprendida en una sola clase, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR2021-00006019.

Características del Instrumento						
Emisor:	STARCARGO CÍA. LTDA.					
Monto de la Emisión:	US\$ 1.500.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Emisión	Plazo Programa	Pago de interés	Amortización Capital
	A	1.500.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Cupón cero	Al vencimiento
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.					
Rescates anticipados:	No existirán rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Casa de Valores SmartCapital S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial serán utilizados para capital de trabajo de la compañía, específicamente para cancelar cuentas por pagar a proveedores y pasivos con costo; así como para la adquisición de activos para el giro propio de la empresa y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.					
Garantía Específica:	Fianza solidaria otorgada por la compañía WCA Wladimir Coka y Asociados S.A. por US\$ 1.500.000.					
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).					
Límite de endeudamiento	STARCARGO CÍA. LTDA. se compromete a mantener un nivel de endeudamiento pasivo con costo de hasta 4 veces frente al patrimonio de la empresa, durante el periodo de vigencia del presente programa de papel comercial.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Con fecha 3 de agosto de 2021, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y se colocaron US\$ 1,50 millones hasta el 17 de diciembre 2021, es decir el 100% del monto aprobado

### **Destino de recursos**

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial serán utilizados para capital de trabajo de la compañía, específicamente para cancelar cuentas por pagar a proveedores y pasivos con costo; así como para la adquisición de activos para el giro propio de la empresa y pago a empresas y personas no vinculadas.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de ley:

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo.
- 2.

Resguardo			
Indicador	Límite	sep-23	Cumplimiento
Activos Reales / Pasivo Total	≥ 1	1,14	SI

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,14 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.*

3. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado.*

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

- 5.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación			
Descripción	sep-23		
Activos Depurados	5.600.574,18	1,30	Límite ≥ 1,25
Emisiones en Circulación	4.301.684,92		

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA./ Elaboración: PCR

*El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley al mantener una cobertura de 1,30 veces.*

### Limitaciones de Endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener durante el plazo de la Emisión una relación de pasivos con costo frente al patrimonio del 4,50 veces.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	sep-23	Cumple
Pasivos financieros / Patrimonio	<= 4,50	1,90	SI

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte el emisor cumple con el límite, debido a que la relación del pasivo financiero sobre el activo total se ubica en 1,90 veces.*

### Activos que respaldan la Emisión:

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

Activos que respaldan la Emisión - II PC		
Descripción	sep-23	Cobertura
Cuentas por Cobrar Comerciales	3.457.059,78	
Provisión Cuentas Incobrables	74.667,18	3.382.392,60
		2,25

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte el emisor maneja un respaldo del segundo Papel Comercial de 2,25 veces al comparar sus cuentas por cobrar comerciales netas respecto al monto de la emisión.*

### Garantía Específica:

La compañía WCA Wladimir Coka Asociados S.A. otorga una fianza solidaria a favor de STARCARGO CIA. LTDA. con el fin de garantizar el respaldo de la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 1.500.000.

En este contexto, es pertinente analizar la situación financiera de la empresa WCA Wladimir Coka Asociados S.A. Al cierre de diciembre de 2022, la compañía presentó activos totales por un valor de US\$ 1,66 millones, de los cuales el 42,72% correspondía a propiedad, planta y equipo, y el 22,28% a cuentas

por cobrar no relacionadas. Asimismo, la empresa registró pasivos por un monto de US\$ 823 mil, donde el 16,65% correspondía a obligaciones con entidades financieras corrientes y el 37,06% a cuentas por pagar con proveedores. El patrimonio neto de la empresa ascendió a US\$ 839,31 mil. Durante este periodo, las ventas alcanzaron los US\$ 1,55 millones, y se obtuvo una utilidad operacional de US\$ 51,73 mil. El nivel de apalancamiento de la empresa fue de 0,98, y el retorno sobre el patrimonio (ROE) se situó en 6,20% al cierre de diciembre de 2022.

Llegados a este punto, cabe acotar que la empresa ha cumplido de manera adecuada con sus diferentes pagos por lo que no ha sido necesario hacer uso de la fianza solidaria otorgada por su relacionada WCA Vladimir Coka Asociados S.A.

## Instrumento Calificado

### Segunda Emisión de Obligaciones

Con fecha 6 de enero de 2020, la Junta General Extraordinaria de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 1.650.000, esta fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195 el 18 de mayo de 2020.

Características del Instrumento						
Emisor:	STARCARGO CÍA. LTDA.					
Monto de la Emisión:	US\$ 1.650.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés	Amortización Capital	Tasa
	A	1.650.000	Hasta 1.800 días	Trimestral	Trimestral	7,50%
Tipo de Emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.					
Rescates anticipados:	Los valores correspondientes al capital de la Emisión de Obligaciones podrán ser rescatados anticipadamente previo acuerdo unánime del 100% de los obligacionistas cuyas obligaciones estén en circulación; o, por readquisición a través de las bolsas de valores del país.					
Sistema de Colocación:	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la Emisión serán utilizados para capital de trabajo, específicamente para cancelar cuentas por pagar a proveedores y pasivos con costo.					
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.					
Garantía Específica:	La compañía WCA Vladimir Coka Asociados S.A. otorga una fianza solidaria a favor de STARCARGO CÍA. LTDA. con el fin de garantizar el respaldo de la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 1.650.000 hasta 1.800 días a partir de la fecha de colocación.					
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).					
Límite de endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener durante el plazo de la Emisión una relación de pasivos con costo frente al patrimonio del 4,50 veces.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La Emisión está compuesta por una sola clase, la Clase A por US\$ 1.650.000. Con fecha 15 de julio de 2020, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y se colocaron US\$ 1,57 millones, que equivalen al 95% del monto aprobado.

### Destino de recursos

Los recursos provenientes de la Emisión serán utilizados para capital de trabajo, específicamente para cancelar cuentas por pagar a proveedores y pasivos con costo.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de ley:

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo.

Resguardo de liquidez				
Indicador	Límite	sep-23	Cumplimiento	
Activos Reales / Pasivo Total	≥ 1	1,14	SI	

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,14 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.*

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.  
*A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado.*
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).

Activos Depurados / Emisiones en Circulación			
Descripción	sep-23		
Activos Depurados	5.600.574,18		Límite ≥ 1,25
Emisiones en Circulación	4.301.684,92	1,30	

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley al mantener una cobertura de 1,30 veces.*

#### Limitaciones de Endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener durante el plazo de la Emisión una relación de pasivos con costo frente al patrimonio menor o igual a 4,50 veces.

Límite de Endeudamiento (veces)	Límite	sep-23	Cumple
Indicador			
Pasivos financieros / Patrimonio	<= 4,50	1,90	SI

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte el emisor cumple con el límite, debido a que la relación del pasivo financiero sobre el activo total se ubica en 1,90 veces.*

#### Activos que respaldan la Emisión:

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

Activos que respaldan la Emisión - II PC			
Descripción	sep-23	Cobertura	
Cuentas por Cobrar Comerciales	3.457.059,78		
Provisión Cuentas Incobrables	74.667,18	3.382.392,60	2,25

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte el emisor maneja un respaldo de la segunda Emisión de Obligaciones de 2,25 veces al comparar sus cuentas por cobrar comerciales netas respecto al monto de la emisión.*

#### Garantía Específica:

La compañía WCA Wladimir Coka Asociados S.A. otorga una fianza solidaria a favor de STARCARGO CÍA. LTDA. con el fin de garantizar el respaldo de la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 1.650.000 hasta 1.800 días a partir de la fecha de colocación.

En este contexto, es pertinente analizar la situación financiera de la empresa WCA Wladimir Coka Asociados S.A. Al cierre de diciembre de 2022, la compañía presentó activos totales por un valor de US\$ 1,66 millones, de los cuales el 42,72% correspondía a propiedad, planta y equipo, y el 22,28% a cuentas por cobrar no relacionadas. Asimismo, la empresa registró pasivos por un monto de US\$ 823 mil, donde el 16,65% correspondía a obligaciones con entidades financieras corrientes y el 37,06% a cuentas por pagar con proveedores. El patrimonio neto de la empresa ascendió a US\$ 839,31 mil. Durante este periodo, las ventas alcanzaron los US\$ 1,55 millones, y se obtuvo una utilidad operacional de US\$ 51,73 mil. El nivel de apalancamiento de la empresa fue de 0,98, y el retorno sobre el patrimonio (ROE) se situó en 6,20% al cierre de diciembre de 2022.

Llegados a este punto, cabe acotar que la empresa ha cumplido de manera adecuada con sus diferentes pagos por lo que no ha sido necesario hacer uso de la fianza solidaria otorgada por su relacionada WCA Wladimir Coka Asociados S.A.

## Instrumento Calificado

### Tercera Emisión de Papel Comercial

Con fecha 2 de agosto de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de STARCARGO CÍA. LTDA. donde fue autorizada la emisión del Tercer Programa de Papel Comercial. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta US\$ 2.000.000 comprendida en una sola clase.

Características del Instrumento						
Emisor:	STARCARGO CÍA. LTDA.					
Monto de la Emisión:	US\$ 2.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Emisión	Plazo Programa	Pago de interés	Amortización Capital
	1	2.000.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Cupón cero	Al vencimiento
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.					
Rescates anticipados:	NO habrá rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Casa de Valores SmartCapital S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la colocación serán utilizados para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos.					
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.					
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).					
Límite de endeudamiento	STARCARGO CÍA. LTDA. se compromete a mantener un nivel de endeudamiento pasivo con costo de hasta 4 veces frente al patrimonio de la empresa, durante el periodo de vigencia del presente programa de papel comercial, según lo acordado en la sesión del 2 de agosto de 2021 de la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

### Destino de recursos

Los recursos provenientes de la colocación serán utilizados para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de ley:

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo.

Resguardo de liquidez				
Indicador		Límite	sep-23	Cumplimiento
Activos Reales / Pasivo Total		≥ 1	1,14	SI

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,14 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.*

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado.*

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

Activos Depurados / Emisiones en Circulación			
Descripción	sep-23		
Activos Depurados	5.600.574,18	1,30	Límite ≥ 1,25
Emisiones en Circulación	4.301.684,92		

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley al mantener una cobertura de 1,30 veces.*

#### **Limitaciones de Endeudamiento**

El Emisor se compromete a mantener durante el plazo de la Emisión una relación de pasivos con costo frente al patrimonio del 4,00 veces.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	sep-23	Cumple
Pasivos financieros / Patrimonio	<= 4,00	1,90	SI

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte el emisor cumple con el límite, debido a que la relación del pasivo financiero sobre el activo total se ubica en 1,90 veces.*

#### **Activos que respaldan la Emisión:**

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

Activos que respaldan la Emisión - III PC		
Descripción	sep-23	Cobertura
Cuentas por Cobrar Comerciales	3.457.059,78	3.382.392,60
Provisión Cuentas Incobrables	74.667,18	1,69

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

*A la fecha de corte el emisor maneja un respaldo del tercer Papel Comercial de 1,69 veces al comparar sus cuentas por cobrar comerciales netas respecto al monto de la emisión.*

#### **Proyecciones de la Emisión**

##### **Estado de Resultados**

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

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

Durante el periodo comprendido entre 2018 y 2022, los ingresos de la compañía han mostrado un crecimiento constante, en línea con su estrecha relación con el sector del transporte y el precio de los fletes. Es importante destacar que el año 2021 se destacó por un aumento significativo en las ventas, con un importante incremento del +75,44%, equivalente a US\$ +4,06 millones. Este aumento se atribuye principalmente al enorme aumento que tuvo el precio de los fletes pestaño que, debido a la pandemia por Covid-19 se acumularon varios contenedores, posteriormente, con el regreso a la normalidad por la vacunación se dio un exceso de demanda de fletes lo cual disparó sus precios. Para diciembre de 2022, se registró un aumento más ligero en las ventas de +10,49% (US\$ +990 mil), alcanzando un valor de US\$ 10,43 millones. Sin embargo, con el análisis a la fecha de corte, se observa una reducción en las ventas para septiembre de 2023, con una disminución de -13,89% (US\$ -1,08 millones) en comparación con los registros de septiembre de 2022, esto ya que el precio de los fletes se comenzó a estabilizar acercándose a los valores antes de la pandemia. De este modo, resulta necesario acotar que el nivel de ventas al cierre de 2021 y 2022 hacen referencia a un evento atípico y muy posiblemente no vuelva a ocurrir.

Con relación a lo mencionado, considerando las proyecciones proporcionadas por el emisor, se observa un nivel de cumplimiento realmente bajo respecto a la utilidad que la empresa proyectaba tener al cierre de 2023. En este sentido, se puede observar que se excede el nivel de cumplimiento de sus costos de ventas alcanzado un 147,05%, sin embargo, es importante mencionar que se ha alcanzado un 95,35% de cumplimiento de los ingresos operacionales, dejando así un margen de tres meses para poder compensar

el excedente de costos de venta descritos anteriormente. Finalmente, sus gastos financieros exhiben también un nivel de cumplimiento excedente a lo proyectado (+168,84%).

Estado de Resultados Proyectado (US\$)	2023	Real sep-23	% Cumpl.
Ingresos por actividades ordinarias	6.992	6.667	95,35%
Costo de Ventas	2.328	3.423	147,05%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4.664</b>	<b>3.244</b>	<b>69,55%</b>
Gastos operacionales	2.920	2.780	95,20%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.744</b>	<b>464</b>	<b>26,60%</b>
Gastos Financieros	260	439	168,84%
Otros Gastos/ Ingresos		0	
<b>Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la Renta</b>	<b>1.484</b>	<b>25</b>	<b>1,68%</b>
Participación a trabajadores	223		
Impuesto a la Renta	315		
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>946</b>	<b>25</b>	<b>2,63%</b>

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

### Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al 31 de septiembre de 2023, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 4,49 millones.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a septiembre 2023 (US\$)	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	9.933.887
(-) Activos Diferidos e Intangibles	
(-) Impuestos Diferidos	40.361
(-) Activos Gravados	1.047.010
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	3.245.942
<b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>5.600.574</b>
<b>Monto máximo a emitir (80% de activos deducidos)</b>	<b>4.480.459</b>

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

### Activos en litigio:

Según el certificado de Activos Libres de Gravamen la empresa no registra valores de activos el litigio.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de septiembre de 2023, los valores que mantiene STARCARGO CÍA LTDA. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – sep-23	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>2.185</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>4.371</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	3.650
Valor por emitir	0
<b>Total Valores en Circulación y por emitirse</b>	<b>3.650</b>
<b>Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>167,02%</b>

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

Para STARCARGO CÍA. LTDA., el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 1,81 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	440	2.658	1.504	2.593
Pasivo Acumulado	440	3.098	4.602	7.195
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>	324			
<b>Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)</b>	5.601			
Cobertura Fondos Líquidos	0,74	0,10	0,07	0,04
Cobertura ALG	12,74	1,81	1,22	0,78

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA./ Elaboración: PCR

### Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo-Ecuador

#### **Información utilizada para la Calificación**

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2018 por Gonzalez Salinas Asociados, 2019, 2020, 2022 por C&R Soluciones Empresariales y 2021 por ETL Global, los cuales se presentaron razonablemente en todos sus aspectos.
- Estados financieros internos al corte de septiembre 2022 y 2023.
- Prospecto de Oferta Pública y Escritura de Constitución de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, Segundo Papel Comercial y Tercer Papel Comercial.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre 2023.
- Otros papeles de trabajo.

#### **Presencia Bursátil**

##### **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%<sup>7</sup>. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiantes para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por la coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

<sup>7</sup> Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>8</sup>. 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:

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

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

A septiembre 2023, STARCARGO CÍA. LTDA. cuenta con tres instrumentos en el mercado de valores.

Presencia Bursátil (US\$) - Al 31 de septiembre de 2023					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Última Calificación	Calificador de Riesgos
II Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195	1.650.000	634.540	AA+	PACIFIC CREDIT RATING
III Emisión de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004784	2.000.000	1.940.064	AA+	PACIFIC CREDIT RATING
II Emisión de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006019	1.500.000	0	AA+	PACIFIC CREDIT RATING
<b>Total</b>		<b>3.650.000</b>	<b>2.574.604</b>		

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

### Relación con Empresas Vinculadas

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

Cuentas por Cobrar Relacionadas (US\$)		
Empresa	Monto	Vigencia
Latinocargo	\$ 364.428,71	360 días
Loga Systems	\$ 619.052,13	360 días
Wca Wladimir Coka Asociad	\$ 172.615,20	360 días
Wladimir Coka Castello	\$ 17.800,00	360 días
Upper Logistic	\$ 945.181,85	360 días
Upper Logistic Upperlog	\$ 81.104,35	360 días
Anticipo a Proveedores		
Latinocargo	\$ 300.000,00	360 días
Upper Logistic	\$ -	360 días
Wladimir Coka Ricaurte	\$ 461.944,62	360 días
Latinocargo Lp	\$ 283.815,39	360 días
<b>Total Relacionadas</b>	<b>\$ 3.245.942,25</b>	

Fuente: STARCARGO CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

### Miembros de Comité



Lic. Carlos Polanco



Ing. Alan Aguirre



Ing. Jonathan Velastegu

<sup>8</sup> 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

## Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (miles US\$)							
STARCARGO CIA. LTDA.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-22	dic-22	sep-23
<b>Estados Financieros Individuales (Miles US\$)</b>							
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	590,83	396,56	151,42	1.049,60	684,95	500,32	323,66
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales neto	1.979,76	2.812,57	4.353,62	10.435,28	12.267,26	6.032,02	3.457,06
Cuentas por cobrar relacionadas neto	867,37	1.154,74	1.070,55	2.159,31	1.933,82	2.384,47	2.962,13
Otras cuentas por cobrar	1.328,91	1.873,51	1.466,60	1.108,36	2.368,40	1.692,22	862,61
Inventario	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos	35,28	27,51	56,57	40,21	47,90	50,36	52,36
Activo por impuestos corrientes	178,05	236,98	341,30	223,58	535,63	520,57	646,13
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>4.980,19</b>	<b>6.501,87</b>	<b>7.440,07</b>	<b>15.016,34</b>	<b>17.837,96</b>	<b>11.179,96</b>	<b>8.303,95</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>4.980,19</b>	<b>6.501,87</b>	<b>7.440,07</b>	<b>15.016,34</b>	<b>17.837,96</b>	<b>11.179,96</b>	<b>8.303,95</b>
Propiedad, planta y equipo	1.833,94	1.557,58	1.200,11	1.101,00	1.075,82	1.207,23	1.153,25
Relacionadas por Cobrar	473,03	425,72	378,42	331,12	331,12	283,82	283,82
Activo por impuestos diferidos	7,83	14,94	19,11	17,61	-	40,36	-
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	53,76	177,06	236,98	116,57	192,88
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2.314,79</b>	<b>1.998,24</b>	<b>1.651,41</b>	<b>1.626,78</b>	<b>1.643,92</b>	<b>1.647,97</b>	<b>1.629,94</b>
<b>Total Activo</b>	<b>7.294,99</b>	<b>8.500,11</b>	<b>9.091,47</b>	<b>16.643,12</b>	<b>19.481,88</b>	<b>12.827,93</b>	<b>9.933,89</b>
Cuentas por pagar proveedores	1.952,83	2.276,53	3.038,70	7.675,14	9.251,36	3.585,38	2.592,66
Relacionadas por pagar	-	38,72	-	-	-	10,87	-
Otras cuentas por pagar	209,32	291,62	198,92	288,08	277,38	594,39	268,09
Obligaciones con instituciones financieras	1.243,29	1.554,35	2.077,02	1.952,55	1.417,72	1.212,22	1.126,56
impuestos por pagar	51,15	18,04	34,43	288,92	37,45	224,79	28,98
Valores Emitidos U/P	1.000,00	1.111,28	665,58	1.812,99	3.294,48	3.155,88	2.026,03
Otras obligaciones corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Anticipo Clientes	43,76	44,57	66,90	111,58	142,07	134,22	134,65
Beneficios Empleados	77,62	125,53	59,32	404,05	295,60	300,69	194,10
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>4.577,96</b>	<b>5.460,64</b>	<b>6.140,85</b>	<b>12.533,31</b>	<b>14.716,06</b>	<b>9.218,43</b>	<b>6.371,06</b>
Cuentas y documentos por pagar	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con instituciones financieras	1.562,49	890,36	866,30	540,99	506,44	561,21	377,84
Valores Emitidos U/P	-	904,24	803,28	1.043,50	1.027,59	548,58	632,21
Provision por beneficios a empleados	76,70	100,43	107,71	181,56	181,56	255,92	255,92
Otros Pasivos	-	-	7,71	30,91	137,44	-	111,48
Pasivo diferido	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1.639,19</b>	<b>1.895,03</b>	<b>1.784,99</b>	<b>1.796,97</b>	<b>1.853,03</b>	<b>1.365,70</b>	<b>1.377,44</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>6.217,15</b>	<b>7.355,67</b>	<b>7.925,85</b>	<b>14.330,27</b>	<b>16.569,08</b>	<b>10.584,14</b>	<b>7.748,50</b>
Capital Social	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Reservas	36,06	50,24	53,22	54,07	117,00	117,01	117,00
Otros resultados integrales	-	-	-	17,61	17,61	40,36	40,36
Resultados acumulados	741,78	794,21	812,41	1.941,18	2.478,19	1.786,43	1.728,02
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.077,84</b>	<b>1.144,45</b>	<b>1.165,63</b>	<b>2.312,85</b>	<b>2.912,80</b>	<b>2.243,79</b>	<b>2.185,39</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>3.805,78</b>	<b>4.460,23</b>	<b>4.412,17</b>	<b>5.350,03</b>	<b>6.246,22</b>	<b>5.477,88</b>	<b>4.162,63</b>
Corto Plazo	2.243,29	2.665,63	2.742,60	3.765,53	4.712,20	4.368,10	3.152,59
Largo Plazo	1.562,49	1.794,60	1.669,57	1.584,49	1.534,02	1.109,78	1.010,04
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ingresos Operacionales	4.204,64	5.236,92	5.379,12	9.436,88	7.742,87	10.426,60	6.667,02
(-) Costos de ventas	1.320,39	2.132,07	2.459,15	3.127,45	3.173,29	4.233,83	3.423,24
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2.884,26</b>	<b>3.104,85</b>	<b>2.919,98</b>	<b>6.309,43</b>	<b>4.569,58</b>	<b>6.192,76</b>	<b>3.243,77</b>
(-) Gastos operacionales	2.164,53	2.448,05	2.385,46	3.973,52	2.950,62	4.649,91	2.779,91
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>719,72</b>	<b>656,80</b>	<b>534,52</b>	<b>2.335,90</b>	<b>1.618,96</b>	<b>1.542,85</b>	<b>463,86</b>
(-) Gastos Financieros	327,00	550,00	490,00	614,04	472,23	679,50	438,98
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>392,72</b>	<b>106,80</b>	<b>44,52</b>	<b>1.721,86</b>	<b>1.146,73</b>	<b>863,35</b>	<b>24,88</b>
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	109,01	40,19	23,34	463,13	-	249,96	-
<b>Utilidad (Perdida) del Ejercicio</b>	<b>283,71</b>	<b>66,61</b>	<b>21,18</b>	<b>1.258,73</b>	<b>1.146,73</b>	<b>613,39</b>	<b>24,88</b>
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Resultado Integral del Periodo</b>	<b>283,71</b>	<b>66,61</b>	<b>21,18</b>	<b>1.258,73</b>	<b>1.146,73</b>	<b>613,39</b>	<b>24,88</b>

Fuente: STARCARGO CÍAL LTDA. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
STARCARGO CIA. LTDA.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-22	dic-22	sep-23
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	31,40%	40,71%	45,72%	33,14%	40,98%	40,61%	51,35%
Margen Bruto	68,60%	59,29%	54,28%	66,86%	59,02%	59,39%	48,65%
Gastos Operacionales / Ingresos	51,48%	48,75%	44,35%	42,11%	38,11%	44,60%	41,70%
Margen EBIT	17,12%	12,54%	9,94%	24,75%	20,91%	14,80%	6,96%
Gastos Financieros / Ingresos	7,78%	10,50%	9,11%	6,51%	6,10%	6,52%	6,58%
Margen Neto	6,75%	1,27%	0,39%	13,34%	14,81%	5,88%	0,37%
Margen EBITDA	18,94%	14,55%	11,69%	25,78%	21,90%	15,81%	8,21%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	77	105	95	97	77	106	83
EBITDA (12 meses)	796	762	629	2.433	2.261	1.648	730
EBITDA (acumulado)	796	762	629	2.433	1.696	1.648	547
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	2,44	1,39	1,28	3,96	3,59	2,43	1,25
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,36	0,29	0,23	0,65	0,48	0,38	0,23
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,21	0,17	0,14	0,45	0,36	0,30	0,18
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,13	0,10	0,08	0,17	0,14	0,16	0,09
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,74	0,74	0,77	0,87	0,89	0,87	0,82
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,26	0,26	0,23	0,13	0,11	0,13	0,18
Deuda Financiera / Patrimonio	3,53	3,90	3,79	2,31	2,14	2,44	1,90
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,61	0,61	0,56	0,37	0,38	0,52	0,54
Pasivo Total / Capital Social	20,72	24,52	26,42	47,77	55,23	35,28	25,83
Pasivo Total / Patrimonio	5,77	6,43	6,80	6,20	5,69	4,72	3,55
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,78	5,85	7,01	2,20	2,76	3,32	5,71
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,81	9,65	12,60	5,89	7,33	6,42	10,62
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	3,89%	0,78%	0,23%	7,56%	5,89%	4,78%	0,25%
ROE	26,32%	5,82%	1,82%	54,42%	39,37%	27,34%	1,14%
Utilidad por Acción	0,95	0,22	0,07	4,20	3,82	2,04	0,08
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,09	1,19	1,21	1,20	1,21	1,21	1,30
Prueba Acidá	1,09	1,19	1,21	1,20	1,21	1,21	1,30
Capital de Trabajo	402	1.041	1.299	2.483	3.122	1.962	1.933
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar	170	193	291	398	428	208	140
Días de Cuentas por Pagar	532	384	445	883	787	305	204
Días de Inventario	-	-	-	-	-	-	-
Ciclo de conversión de efectivo	-363	-191	-153	-485	-359	-97	-64
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	(950)	(1.127)	(332)	88	6	704	1.400
Flujo de Inversión	(1.208)	261	214	(18)	(41)	(212)	(444)
Flujo de Financiamiento	2.591	671	(127)	828	(330)	(1.041)	(1.132,39)
Saldo al inicio del período	158	591	397	151	1.050	1.050	500
Saldo al final del período	591	397	151	1.050	685	500	324

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA. / Elaboración: PCR

Atentamente,

Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Pacific Credit Rating

Econ. Yoel Acosta  
Analista Senior