



CALIFICACIÓN:

Séptimo Programa Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	diciembre 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA+	dic-25	PCR

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) al Séptimo Programa Papel Comercial STARCARGO CIA. LTDA. en comité No. 230-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de junio de 2026; con base a los estados financieros auditados de los periodos 2023, 2024 y 2025, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración del programa y otra información relevante con fecha abril de 2026. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2026-00001136 de 29 de enero de 2026 por un monto de hasta USD 1.100.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la trayectoria de la compañía dentro del sector de transporte y logística, su posicionamiento competitivo, la generación operativa positiva, el acceso recurrente al mercado de valores y la estructura del Programa conforme a la normativa vigente. Asimismo, considera como factores de seguimiento la concentración del fondeo en el corto plazo, la evolución del capital de trabajo, la recuperación de cartera y la capacidad de sostener márgenes operativos acordes con el crecimiento del negocio. Al respecto:

- El sector de transporte y logística mantiene relevancia estratégica para la economía ecuatoriana, por su vinculación directa con el comercio, la producción y las operaciones de importación y exportación. Si bien conserva exposición a riesgos asociados a seguridad, costos operativos, infraestructura y dinámica del comercio exterior, la recuperación gradual de la actividad sectorial y su integración con distintas cadenas productivas respaldan una perspectiva operativa favorable para compañías con escala y capacidad de gestión logística.
- STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene una trayectoria consolidada en la prestación de soluciones logísticas integrales, con servicios marítimos, aéreos, terrestres y aduaneros. Su modelo de negocio se apoya en la coordinación de operaciones de comercio exterior, soporte tecnológico, asesoría especializada y relaciones operativas nacionales e internacionales, elementos que fortalecen su capacidad de atención y contribuyen a sostener su posición competitiva dentro del sector.
- El perfil interno de la compañía incorpora políticas de ética, crédito, cobranza, pagos, seguridad y soporte tecnológico, que permiten ordenar la gestión operativa y administrativa del negocio. No obstante, se identifican oportunidades de formalización en materia de gobierno corporativo y gestión integral de riesgos, por lo que la continuidad en el fortalecimiento de sus mecanismos internos de control resulta relevante para acompañar su crecimiento y presencia bursátil.
- En el periodo analizado, la compañía evidenció una expansión de su escala operativa y mantuvo resultados positivos, con generación de EBITDA y utilidad operativa durante los cortes revisados. Este comportamiento respalda su capacidad de generación interna de recursos; sin embargo, la presión observada en margen bruto y gastos financieros exige mantener disciplina en la administración de costos, gastos y endeudamiento.
- La estructura financiera de STARCARGO CÍA. LTDA. se encuentra apoyada en crédito operativo, obligaciones financieras y emisiones en el mercado de valores, lo que le ha permitido financiar el crecimiento de su actividad. Si bien el patrimonio muestra una evolución favorable, el nivel de pasivos corrientes y la relevancia de la deuda con costo hacen necesaria una gestión activa de vencimientos, cartera y liquidez para preservar la capacidad de pago en los términos pactados.
- Las proyecciones financieras de STARCARGO CÍA. LTDA. reflejan un escenario de crecimiento operativo para 2026 y 2027, acompañado de una estabilización gradual de la estructura de costos y una mejora en la generación operativa. Bajo este escenario, la compañía mantendría EBITDA y utilidad neta positivos durante el periodo proyectado; no obstante, la liquidez se mantendría sensible a la recuperación de cartera, la administración del capital de trabajo y el cumplimiento de los supuestos de crecimiento.
- El Séptimo Programa de Papel Comercial de STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene una estructura de corto plazo, con pago de capital al vencimiento y garantía general conforme a la normativa vigente. El instrumento incorpora resguardos legales, límite de endeudamiento y resguardo voluntario, mientras que al corte analizado evidencia cumplimiento de los compromisos asumidos y niveles de cobertura de activos depurados superiores a los mínimos requeridos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El desempeño histórico de STARCARGO CÍA. LTDA. durante el periodo 2023–2025 se caracterizó por una expansión significativa de su escala operativa, acompañada de una mejora en la generación operativa y EBITDA, aunque con presiones recientes sobre el margen bruto y la carga financiera. La compañía pasó de ingresos por USD 8,84 millones en 2023 a USD 13,97 millones en 2025, equivalente a un crecimiento acumulado de 58,06%, reflejando una mayor actividad comercial dentro del segmento de servicios logísticos y comercio exterior. Esta tendencia se mantuvo al corte de abril de 2026, cuando los ingresos alcanzaron USD 6,07 millones, frente a USD 3,35 millones registrados en abril de 2025, evidenciando una expansión interanual relevante en la generación comercial.

El crecimiento de ingresos estuvo acompañado por un incremento más acelerado del costo de ventas, que aumentó 73,71% entre 2023 y 2025, frente al crecimiento acumulado de 58,06% de las ventas. Como resultado, el margen bruto, aunque creció en términos absolutos de USD 4,48 millones a USD 6,40 millones, redujo su participación sobre ingresos de 50,70% a 45,83% en el mismo periodo. Al corte de abril de 2026, el margen bruto aumentó en términos absolutos frente al mismo periodo del año anterior; sin embargo, su participación relativa disminuyó, debido a una mayor incidencia del costo de ventas dentro de la estructura operativa preliminar.

A nivel operativo, la compañía evidenció una mejora relevante durante el periodo anual. La utilidad operativa aumentó de USD 586 mil en 2023 a USD 1,81 millones en 2025, mientras que el EBITDA pasó de USD 700 mil a USD 2,00 millones, manteniéndose positivo durante todo el periodo. Este comportamiento refleja una mayor capacidad de absorción de gastos administrativos sobre una base de ingresos más amplia, aunque en 2025 se observó una ligera moderación del margen operativo y del margen EBITDA frente a 2024. A abril de 2026, la utilidad operativa y el EBITDA crecieron en términos absolutos frente al mismo corte del año anterior, acompañados por una mejora en sus márgenes relativos. Este comportamiento evidencia una mayor capacidad de absorción de gastos operativos, pese a la presión registrada en la rentabilidad bruta por la mayor incidencia del costo de ventas.

En términos de rentabilidad neta, STARCARGO CÍA. LTDA. mantuvo resultados positivos durante todo el periodo evaluado. La utilidad neta pasó de USD 7 mil en 2023 a USD 548 mil en 2024 y USD 485 mil en 2025, evidenciando una mejora significativa frente al inicio del periodo, aunque con una reducción anual en 2025 asociada principalmente al incremento de los gastos financieros. Al corte de abril de 2026, la utilidad neta ascendió a USD 311 mil, superior a los USD 65 mil registrados en abril de 2025, aunque el margen neto permaneció acotado, reflejando sensibilidad frente a la estructura de costos y al costo financiero.

Desde la perspectiva financiera, la expansión operativa se acompañó de un aumento relevante en activos y pasivos. El activo total creció 74,94% entre 2023 y 2025, impulsado principalmente por el activo corriente y, en particular, por las cuentas por cobrar comerciales. En paralelo, el pasivo total aumentó 84,01% en el mismo periodo, manteniendo una elevada concentración en el corto plazo. La deuda con costo pasó de USD 5,88 millones en 2024 a USD 7,06 millones en 2025 y USD 7,21 millones a abril de 2026, con una participación relevante del Mercado de Valores dentro de sus fuentes de financiamiento. Esta estructura permitió sostener el crecimiento del negocio, pero elevó la importancia de la generación operativa, la recuperación de cartera y la administración de vencimientos.

Por su parte, el patrimonio mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 2,25 millones en 2023 a USD 3,24 millones en 2025 y USD 3,55 millones a abril de 2026, sustentado principalmente en resultados acumulados y utilidades del periodo. No obstante, el crecimiento del pasivo fue más acelerado que el fortalecimiento patrimonial, lo que derivó en un apalancamiento de 4,35 veces en 2025, frente a 3,41 veces en 2023, aunque con una moderación a 3,94 veces al corte de abril de 2026. En conjunto, el desempeño histórico de STARCARGO CÍA. LTDA. evidencia una compañía en expansión, con mayor escala operativa y generación positiva de resultados, pero con retos asociados a la preservación de márgenes, control de costos, manejo de cartera y administración de una estructura financiera concentrada en obligaciones de corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	ABRIL 2025	ABRIL 2026
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	8.841	11.185	13.974	3.347	6.071
Utilidad operativa (miles USD)	586	1.527	1.808	417	839
Utilidad neta (miles USD)	7	548	485	65	311
EBITDA (miles USD)	700	1.714	1.997	480	902
Deuda neta (miles USD)	4.202	5.483	6.231	5.076	6.763
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.861	(1.018)	(342)	-	(1.812)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	525	2.775	3.608	1.993	3.250
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	572	4.477	5.210	352	6.348
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,22	0,38	0,38	1,36	0,14

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	ABRIL 2025	ABRIL 2026
		REAL		INTERANUAL	
Capital de trabajo (miles USD)	844	2.279	2.138	2.363	2.266
ROE	0,29%	19,88%	14,94%	6,91%	26,29%
Apalancamiento	3,41	4,07	4,35	3,22	3,94

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Aunque la economía ecuatoriana mostró una recuperación relevante en 2025, las perspectivas para 2026 apuntan a un crecimiento más moderado. Para STARCARGO CIA. LTDA., este factor podría incidir en el dinamismo de sus clientes importadores y exportadores, afectando el volumen de operaciones logísticas, la demanda de servicios de transporte internacional y la rotación de carga, especialmente en escenarios de menor inversión, consumo o actividad empresarial.
- El modelo de negocio de la compañía está directamente vinculado al comportamiento del comercio internacional. Si bien el sector externo ecuatoriano mantiene una posición favorable, una desaceleración de exportaciones, cambios en la demanda global, mayores costos logísticos internacionales o restricciones comerciales podrían afectar los volúmenes movilizados, la frecuencia de operaciones y la planificación de servicios marítimos, aéreos, terrestres y aduaneros.
- El entorno mantiene riesgos asociados a la evolución de costos de producción, energía, precios importados y condiciones logísticas externas. Para una empresa de transporte y logística, variaciones en tarifas internacionales, costos portuarios, fletes, seguros, combustibles o servicios de terceros podrían presionar la estructura de costos y reducir la capacidad de trasladar dichos incrementos a clientes, afectando los márgenes operativos.
- Aunque el sistema financiero evidencia una mejora en liquidez y una reducción de tasas referenciales frente a periodos previos, la recuperación del crédito continúa condicionada por criterios prudentes de origen y riesgos de pago. En el caso de STARCARGO CIA. LTDA., cuya estructura financiera mantiene una participación relevante de deuda con costo e instrumentos bursátiles, eventuales restricciones de financiamiento, mayores exigencias de renovación o cambios en las condiciones de mercado podrían presionar la administración de vencimientos y el capital de trabajo.
- Pese a la reducción del riesgo país y la mejora en reservas internacionales, el déficit fiscal continúa siendo una fuente de vulnerabilidad macroeconómica. Un deterioro en la confianza, mayores necesidades de financiamiento público o ajustes fiscales adicionales podrían incidir sobre la liquidez de la economía, la inversión privada y el costo de financiamiento. Para STARCARGO CIA. LTDA., este riesgo se reflejaría indirectamente en la demanda de servicios logísticos, las condiciones de crédito y la capacidad de pago de sus clientes.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El sector transporte y logística mantiene una alta sensibilidad al ciclo económico, al estar vinculado con la producción, el comercio, las importaciones, exportaciones y almacenamiento de bienes. Si bien el sector mostró una recuperación gradual durante 2025, la proyección de menor crecimiento para 2026 podría limitar el dinamismo de la demanda logística, afectando los volúmenes de carga movilizadora y la frecuencia de operaciones de empresas como STARCARGO CIA. LTDA.
- La inseguridad constituye uno de los principales factores de presión para el sector, especialmente por su incidencia en robos, extorsiones, afectación al transporte pesado y necesidad de mayores controles operativos. Para STARCARGO CIA. LTDA., este riesgo podría traducirse en mayores costos de seguridad, seguros, monitoreo, protección de carga y coordinación logística, además de eventuales retrasos o restricciones en rutas críticas.
- La estructura de costos del sector mantiene exposición relevante a variaciones en combustibles, tarifas de transporte, costos portuarios, fletes, servicios de navieras y otros proveedores logísticos. La eliminación o ajuste de subsidios al diésel, junto con la posible renegociación de tarifas de transporte de carga, podría

presionar los costos operativos de la cadena logística y afectar los márgenes si dichos incrementos no se trasladan oportunamente a los clientes.

- Las deficiencias de infraestructura vial, portuaria y logística representan un riesgo estructural para la eficiencia del sector. Cuellos de botella, limitaciones en conectividad, congestión, deterioro vial o retrasos en procesos logísticos pueden afectar tiempos de entrega, calidad de servicio y costos operativos, especialmente en empresas que articulan servicios marítimos, terrestres, aéreos y aduaneros.
- El sector se encuentra expuesto a factores externos propios de la logística global, como fluctuaciones en tarifas marítimas, retrasos de contenedores, disrupciones en rutas internacionales y tensiones geopolíticas. Para STARCARGO CÍA. LTDA., estos eventos podrían afectar la planificación de embarques, la disponibilidad de espacios, los tiempos de tránsito y la previsibilidad de costos en operaciones de comercio exterior.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. De acuerdo con la declaración juramentada, los activos que respaldan la Emisión corresponden principalmente a cuentas por cobrar comerciales netas, las cuales constituyen derechos de cobro derivados de la actividad comercial de STARCARGO CÍA. LTDA. Los activos pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Las cuentas por cobrar comerciales representan activos directamente vinculados al giro ordinario del negocio, por lo que su recuperación depende de la continuidad de las operaciones logísticas, la calidad crediticia de los deudores y el cumplimiento de los plazos comerciales acordados. En escenarios de menor dinamismo del comercio exterior, reducción en la actividad de importadores o exportadores, o presión de liquidez en los clientes, estos saldos podrían registrar retrasos en su recuperación, afectando la disponibilidad de recursos para atender obligaciones de corto plazo.
- La capacidad de realización de la cartera comercial depende de la efectividad de las políticas de crédito y cobranza implementadas por la compañía. Si bien STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene procedimientos de seguimiento, restricciones para clientes con vencimientos relevantes y mecanismos de escalamiento a instancias legales, un deterioro en la disciplina de pago de los clientes podría incrementar la morosidad, requerir provisiones adicionales o extender el ciclo de conversión de efectivo, reduciendo temporalmente la liquidez del respaldo del Programa.
- Al tratarse de cuentas por cobrar, su valor de realización puede verse afectado por concentración en determinados clientes, disputas comerciales, diferencias documentales, retrasos en procesos logísticos o condiciones específicas de cada operación. En caso de presentarse eventos que dificulten el cobro oportuno, estos activos podrían no convertirse en efectivo en los plazos previstos o requerir gestiones adicionales de recuperación, lo que limita su capacidad de respaldo inmediato frente a vencimientos del instrumento.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene STARCARGO CIA. LTDA. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 2,58 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 14,7% del total de los activos a abril 2026, lo que representa una exposición relevante a partes vinculadas dentro de su estructura patrimonial. En este sentido, la recuperación oportuna de estos saldos depende no solo de la gestión de cobro de STARCARGO CÍA. LTDA., sino también de la liquidez y capacidad de pago de las compañías relacionadas, por lo que eventuales retrasos podrían limitar la disponibilidad de recursos para atender necesidades operativas o financieras de corto plazo.
- La participación de cuentas por cobrar relacionadas dentro del activo total podría reducir la flexibilidad financiera de la compañía en escenarios de estrés, en la medida en que estos saldos pueden presentar menor liquidez inmediata que una cartera comercial diversificada con terceros. Por tanto, resulta relevante mantener seguimiento sobre la antigüedad, condiciones de pago, trazabilidad y recuperación efectiva de estas cuentas, a fin de evitar concentración de recursos en activos cuya realización dependa de decisiones o flujos internos del grupo económico.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Socios de STARCARGO CIA. LTDA. celebrada el 3 de diciembre de 2025 aprobó el Séptimo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 1.100.000,00.

Posteriormente, fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 29 de enero de 2026 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2026-00001136.

El agente colocador inició las colocaciones del papel comercial el 5 de febrero de 2026 y hasta la fecha del presente informe, se colocó 100% del monto aprobado.

SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1.100.000	359	720	Al vencimiento	Al vencimiento
Saldo en circulación (abril 2026)	USD 1.100.000				
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán para el capital de trabajo del emisor, específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivo con costos, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos.				
Valor nominal	USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.				
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil				
Rescates anticipados	No existen sorteos ni rescates anticipados de los cupones de capital ni los cupones de los intereses.				
<i>Underwriting</i>	No existe contrato de <i>underwriting</i> .				
Estructurador financiero	Casa de Valores SMART CAPITAL S.A.				
Agente colocador	Casa de Valores SMART CAPITAL S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Resguardo Voluntario	Certificado de depósito a plazo fijo, póliza o certificado de inversión con calificación de riesgo de al menos AA+, o en una inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente, al menos, al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que correspondiente al pago tanto de capital como de intereses, y no podrá superar los USD 100.000,00. Resguardo que conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.				
Límite de endeudamiento	La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de este Programa un nivel de endeudamiento con costo, equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de Calificación de Riesgos del Séptimo Programa de Papel Comercial STARCARGO CIA. LTDA. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Msc. Hernán Enrique López Aguirre
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

El entorno macroeconómico ecuatoriano muestra una recuperación relevante durante 2025, sustentada en la expansión del PIB, la estabilidad inflacionaria, el fortalecimiento del sector externo y la mejora de las reservas internacionales. Estas condiciones han contribuido a una reducción significativa del riesgo país y a una normalización gradual de las condiciones de liquidez del sistema financiero. No obstante, el escenario conserva elementos de vulnerabilidad asociados al déficit fiscal, la alta proporción de empleo inadecuado, la dependencia de ingresos externos concentrados y la moderación prevista del crecimiento para 2026. En consecuencia, el entorno macroeconómico se considera relativamente más favorable frente al año previo, aunque todavía sujeto a riesgos que pueden incidir sobre la liquidez, la capacidad de pago y la calidad de activos de los emisores y entidades evaluadas.

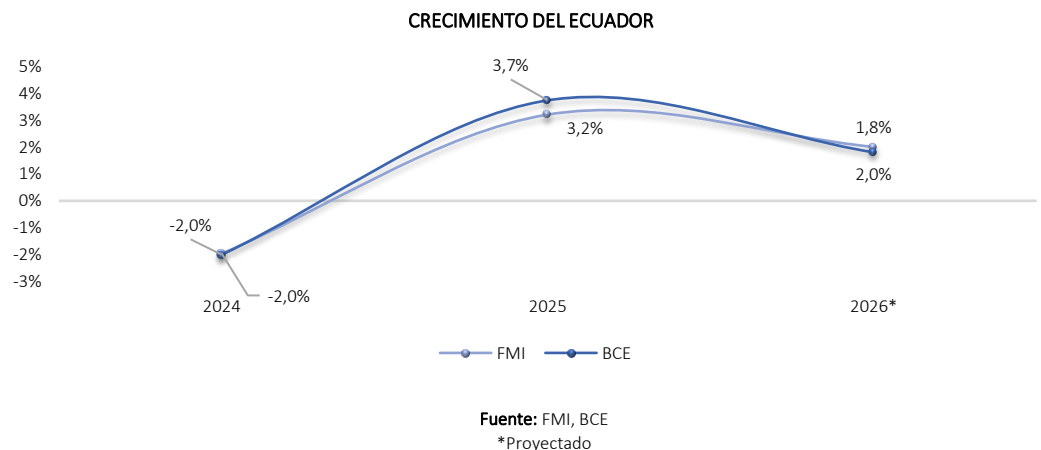
Entorno Internacional y Perspectivas

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, con un pronóstico de 3,3% en los datos estimados de 2025, seguido de un crecimiento de 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,7% en 2025, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4,4%. Esta actividad global se basa en cambios en las políticas comerciales como factor negativo, que es contrarrestado por el aumento de la inversión relacionada con la tecnología, en particular, la inteligencia artificial, además del apoyo fiscal y monetario. Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda de un 4,1% estimado en 2025 a 3,8% en 2026 y continúe su disminución en 2027.

El FMI menciona que las perspectivas para la economía mundial siguen expuestas a dinámicas sectoriales o shocks que podrían afectar la resiliencia observada hasta ahora, por lo que es crucial restablecer la capacidad fiscal y mantener la sostenibilidad de la deuda pública.

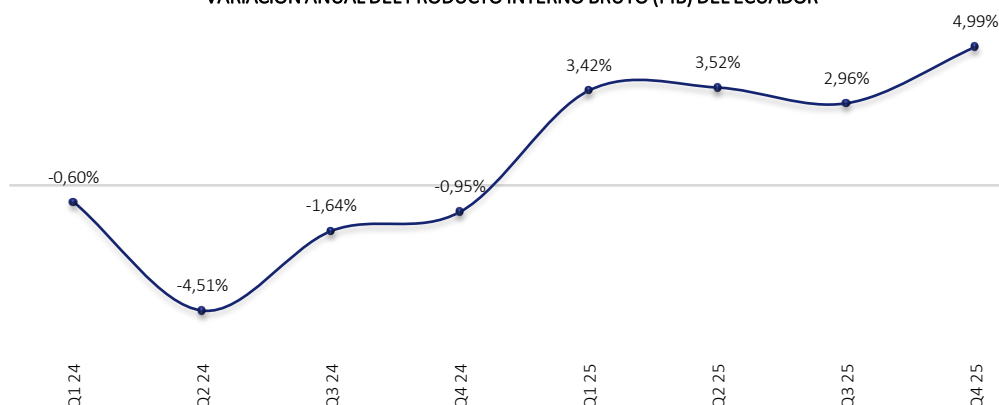
Actividad Económica Local

Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 2% para cerrar 2026 y según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2025 las cifras preliminares evidencian una recuperación de la actividad económica, con un crecimiento anual del PIB de 3,70%, revirtiendo la contracción observada en 2024. A nivel trimestral, la economía mostró una trayectoria positiva durante todo el año, con variaciones interanuales de 3,42% en el primer trimestre, 3,52% en el segundo trimestre, 2,96% en el tercer trimestre y 4,99% en el cuarto trimestre, lo que refleja una aceleración hacia el cierre del ejercicio.



Este desempeño estuvo explicado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares, el aumento de la inversión y el mayor dinamismo de las exportaciones, factores que permitieron compensar parcialmente los efectos rezagados de la crisis energética, el ajuste fiscal y las presiones sobre la liquidez interna observadas en el año previo. En términos nominales, el PIB de 2025 se ubicó en aproximadamente USD 130.320,60 millones, frente a USD 124.676,00 millones en 2024, consistente con una normalización gradual de la actividad productiva y una mejora del entorno macroeconómico respecto del periodo anterior.

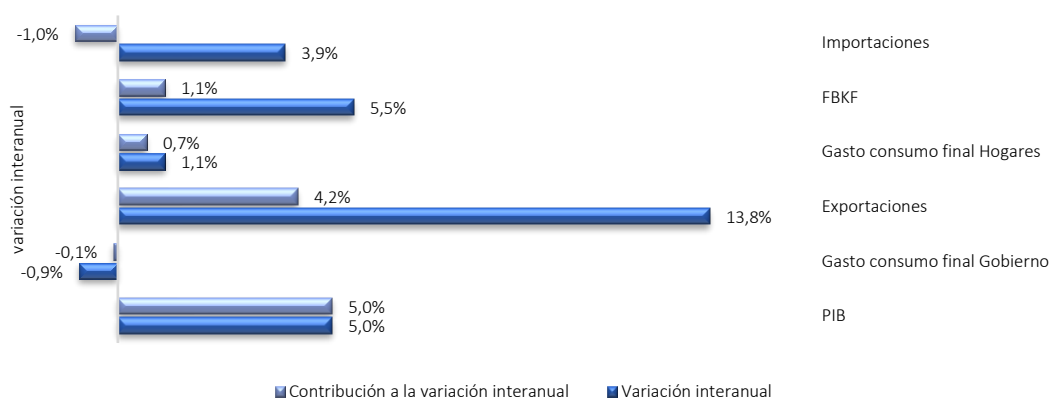
VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) DEL ECUADOR



Fuente: BCE

El consumo de los hogares (2,7%) mostró una expansión, aunque a un ritmo menor respecto al sector externo, evidenciando una recuperación gradual. Por otro lado, en 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) registró un crecimiento anual de 5,6%. Este desempeño positivo estuvo impulsado por el aumento en la demanda de industrias directamente vinculadas a la inversión, entre las que destacan: Construcción, Fabricación de otros productos minerales no metálicos, Fabricación de metales comunes y productos derivados del metal, Fabricación de maquinaria y equipo, Fabricación de vehículos y equipos de transporte, y Muebles. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,04%, asociado al desempeño positivo del VAB en las industrias de Administración Pública (0,8%), Enseñanza (3,6%) y Salud y asistencia social (3,6%). Por otro lado, las exportaciones registraron un crecimiento anual de 6,4%, sustentado en el dinamismo de las ventas externas, donde se destacaron: Vidrio, cerámica y refractarios, cemento, artículos de hormigón y piedra; Plantas con las que se preparan bebidas; Minerales metálicos y no metálicos; Otros productos de la agricultura; Camarón elaborado; entre otros.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNA ANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2025



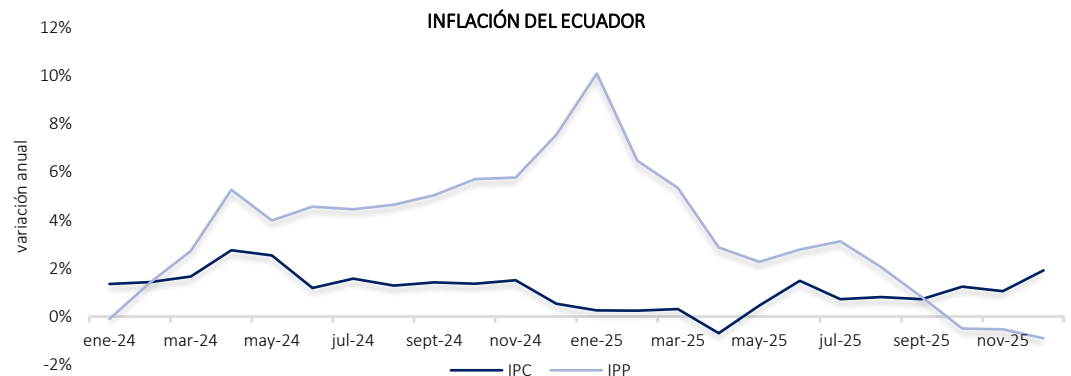
Fuente: BCE

Precios, empleo y demanda interna

La inflación en Ecuador se mantuvo en niveles moderados durante 2024 y 2025, aunque con una trayectoria diferenciada entre los precios al consumidor y los precios al productor. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una evolución relativamente contenida, con variaciones anuales mayormente inferiores al 2,00%, salvo repuntes puntuales, lo que evidencia un entorno de baja presión inflacionaria para los hogares. No obstante, durante 2025 se observó cierta volatilidad, incluyendo un registro negativo alrededor de abril y una recuperación progresiva hacia el cierre del año, cuando la inflación anual se ubicó cerca de 1,90%.

Por su parte, el Índice de Precios al Productor (IPP) reflejó presiones más marcadas en la estructura de costos, alcanzando un pico cercano al 10,00% a inicios de 2025, para luego desacelerarse de forma sostenida e incluso registrar variaciones negativas hacia los últimos meses del año. En conjunto, este comportamiento sugiere que, si bien las presiones de costos fueron relevantes en determinados periodos, estas no se trasladaron completamente

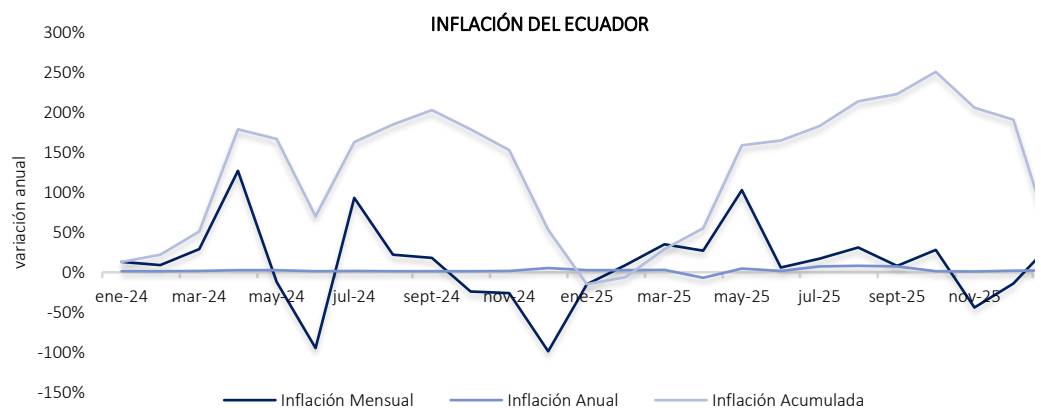
al consumidor final, manteniendo un entorno inflacionario controlado, aunque sujeto a riesgos asociados a costos de producción, condiciones climáticas, energía y dinámica de precios importados.



Fuente: BCE

El comportamiento de la inflación en Ecuador entre 2024 y 2025 evidencia una dinámica volátil en términos mensuales y acumulados, aunque la inflación anual se mantiene relativamente estable y contenida durante la mayor parte del periodo. En 2024, la inflación mensual registró fluctuaciones significativas, con incrementos importantes en abril y julio, así como correcciones negativas en junio, octubre, noviembre y diciembre, lo que incidió en una trayectoria acumulada irregular, con repuntes entre el segundo y tercer trimestre y una desaceleración hacia el cierre del año.

Para 2025, la inflación acumulada retomó una tendencia ascendente desde el segundo trimestre, alcanzando su punto más alto alrededor de octubre, antes de moderarse en los últimos meses del año. No obstante, la inflación anual, permaneció cercana a niveles bajos durante todo el periodo, con variaciones acotadas alrededor de cero, lo que sugiere que los choques mensuales no se tradujeron en presiones inflacionarias persistentes. En conjunto, se refleja un entorno de precios controlado en términos anuales, pero con episodios de volatilidad mensual que podrían responder a factores estacionales, ajustes puntuales de precios o variaciones en costos específicos, manteniendo riesgos moderados sobre el poder adquisitivo, la planificación financiera y la estructura de costos de los agentes económicos.



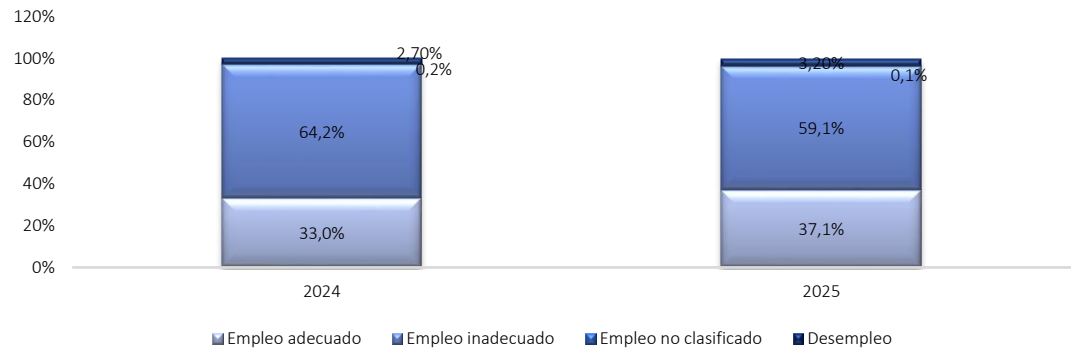
Fuente: BCE

La dinámica reciente de inflación y empleo en Ecuador refleja un entorno macroeconómico relativamente estable en precios, pero todavía condicionado por debilidades estructurales del mercado laboral. La inflación anual se mantuvo en niveles bajos y controlados durante la mayor parte del periodo analizado, lo que contribuye a preservar parcialmente el poder adquisitivo de los hogares y reduce presiones directas sobre los costos de consumo. Sin embargo, esta estabilidad de precios no implica necesariamente una mejora proporcional en las condiciones de bienestar, debido a que el empleo inadecuado continúa concentrando la mayor parte de la población ocupada, pese a su reducción de 64,20% en 2024 a 59,10% en 2025.

En paralelo, el aumento del empleo adecuado de 33,00% a 37,10% evidencia una recuperación gradual de la calidad laboral, aunque el leve incremento del desempleo de 2,70% a 3,20% sugiere que la absorción de mano de obra aún

no es plenamente suficiente. En este contexto, la baja inflación favorece un entorno de menor deterioro del ingreso real, pero la elevada informalidad y precariedad laboral limitan la capacidad de los hogares para traducir la estabilidad de precios en mayor consumo, ahorro o mejora sostenida de la demanda interna.

EMPLEO EN EL ECUADOR



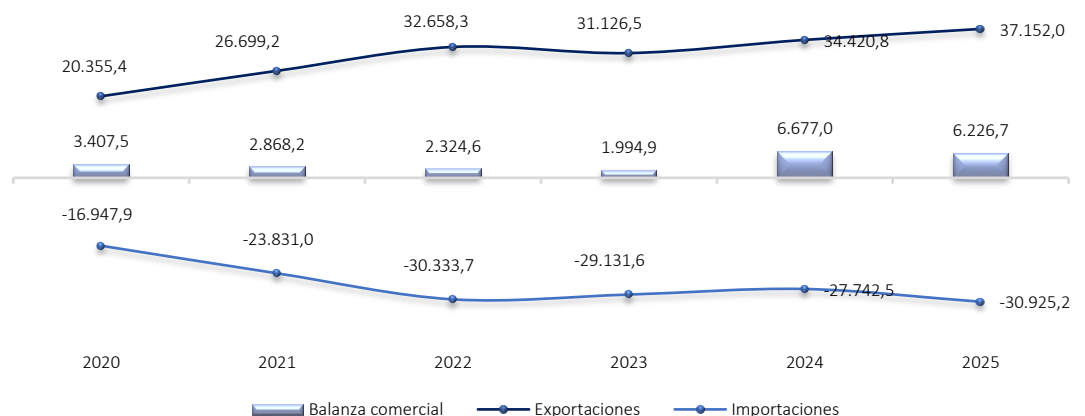
Fuente: BCE

Sector externo y reservas

Entre 2020 y 2025, la balanza comercial de Ecuador mantuvo saldos positivos durante todo el periodo, reflejando una posición externa favorable en términos de generación neta de divisas. Las exportaciones crecieron de USD 20.355,40 millones en 2020 a USD 37.152,00 millones en 2025, alcanzando el nivel más alto de la serie y evidenciando una expansión acumulada significativa, pese a la moderación registrada en 2023. Por su parte, las importaciones también aumentaron de USD 16.947,90 millones a USD 30.925,20 millones, lo que refleja una mayor demanda de bienes externos asociada al dinamismo del consumo, la inversión, materias primas y bienes de capital. No obstante, el mayor nivel exportador permitió sostener un superávit comercial de USD 6.226,70 millones en 2025, ligeramente inferior al saldo de 2024 de USD 6.677,00 millones, debido a que las importaciones crecieron con mayor intensidad en el último año.

Desde una perspectiva macroeconómica, este comportamiento continúa siendo positivo para una economía dolarizada, al contribuir a la liquidez externa y a la estabilidad del sector externo; sin embargo, la reducción del superávit en 2025 evidencia la necesidad de monitorear la evolución de las importaciones, la concentración de la oferta exportable y la sensibilidad de los ingresos externos frente a precios internacionales y condiciones de demanda global.

BALANZA COMERCIAL DEL ECUADOR

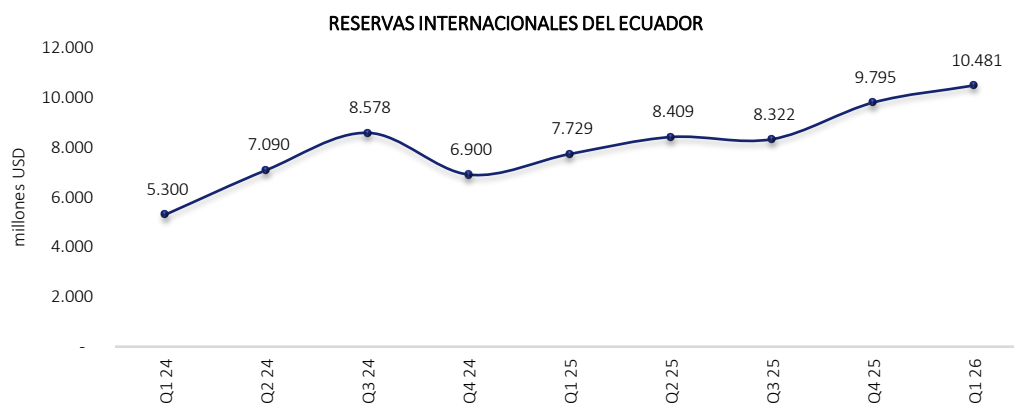


Fuente: BCE

Las reservas internacionales de Ecuador muestran una trayectoria creciente entre 2024 y el primer trimestre de 2026, al pasar de USD 5.300 millones en el primer trimestre de 2024 a USD 10.481 millones en el primer trimestre de 2026. Este comportamiento refleja una mejora relevante en la posición de liquidez externa del país, con un

aumento sostenido desde mediados de 2025 y una aceleración hacia inicios de 2026. La evolución es consistente con el desempeño positivo de la balanza comercial, que mantuvo superávits entre 2020 y 2025, apoyados en el crecimiento de las exportaciones y en una generación neta de divisas favorable para una economía dolarizada. Si bien en 2025 el superávit comercial se redujo ligeramente frente a 2024 por el mayor dinamismo de las importaciones, el saldo externo continuó siendo positivo y contribuyó a fortalecer la disponibilidad de reservas.

En términos macroeconómicos, el incremento de las reservas internacionales constituye un factor favorable para la estabilidad financiera y monetaria del país, al mejorar la capacidad de respaldo de la dolarización, mitigar presiones de liquidez externa y otorgar mayor margen frente a choques en precios internacionales, flujos comerciales o condiciones de financiamiento externo.



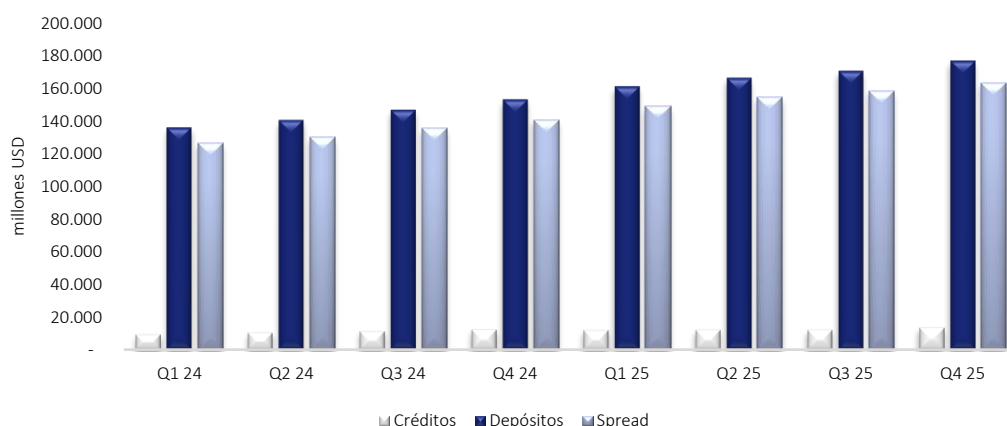
Fuente: BCE

Sistema monetario-financiero

Entre 2024 y 2025, el volumen de depósitos y créditos del sistema financiero ecuatoriano evidenció una tendencia creciente, aunque con una brecha amplia y persistente a favor de las captaciones. Los depósitos pasaron de aproximadamente USD 136.000 millones en el primer trimestre de 2024 a cerca de USD 175.000 millones en el cuarto trimestre de 2025, reflejando una mayor acumulación de liquidez en el sistema, favorecida por la recuperación gradual de la actividad económica, el fortalecimiento de la posición externa del país y la entrada de divisas asociada al superávit comercial y al incremento de reservas internacionales.

En contraste, el crédito mostró un crecimiento más moderado, desde alrededor de USD 9.000 millones hasta cerca de USD 13.000 millones en el mismo periodo, lo que sugiere una expansión prudente de la colocación, en un contexto en el que las entidades financieras pudieron mantener criterios conservadores de originación debido a la incertidumbre económica, el deterioro previo del mercado laboral, la elevada proporción de empleo inadecuado y la necesidad de preservar calidad de cartera. La diferencia entre depósitos y créditos, representada por el spread del gráfico, se mantuvo elevada y también creciente, lo que evidencia que el aumento de liquidez no se tradujo plenamente en mayor intermediación financiera. Desde una perspectiva macroeconómica, este comportamiento refleja un sistema con mayor capacidad de fondeo y respaldo, pero con una demanda y oferta crediticia todavía condicionadas por riesgos de pago, cautela empresarial y una recuperación económica que, aunque positiva, no necesariamente se trasladó con la misma intensidad a inversión productiva y consumo financiado.

VOLUMEN DE CREDITO Y DEPÓSITOS

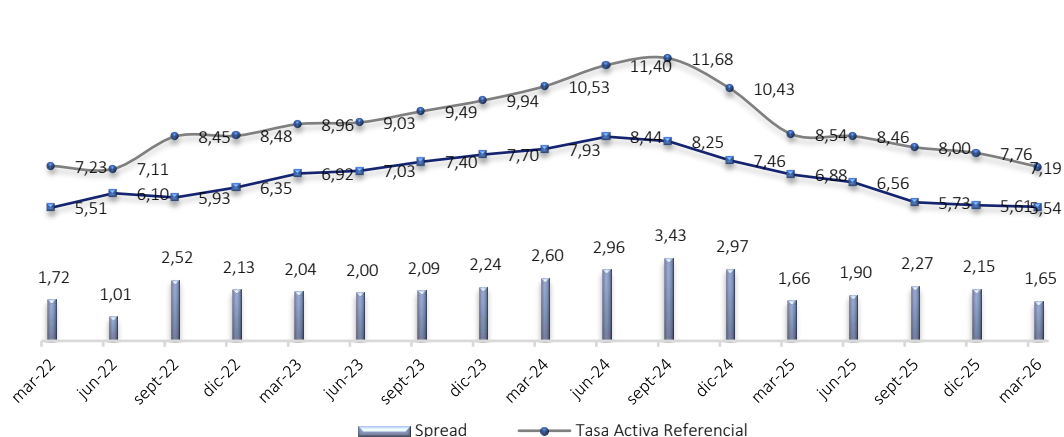


Fuente: BCE

Desde la perspectiva de liquidez sistémica, la evolución de las tasas de interés referenciales evidencia un ciclo de mayor presión sobre el fondeo entre 2022 y 2024, seguido de una normalización gradual hacia 2025 y marzo de 2026. El incremento de la tasa pasiva referencial hasta 8,44% en junio de 2024 reflejó una mayor necesidad de las entidades financieras por captar recursos del público, en un contexto de menor holgura de liquidez, mayor competencia por depósitos y condiciones macroeconómicas más restrictivas. Este escenario también se trasladó a la tasa activa, que alcanzó 11,68% en septiembre de 2024, incorporando mayores costos de fondeo y una percepción de riesgo más elevada en la colocación crediticia. A partir de finales de 2024, la reducción progresiva de la tasa pasiva hasta 5,54% en marzo de 2026 sugiere una mejora en la disponibilidad de recursos dentro del sistema, consistente con el crecimiento de los depósitos, el fortalecimiento de reservas internacionales y la posición externa favorable derivada de superávits comerciales.

En este contexto, la tasa activa también descendió hasta 7,19%, reflejando menores presiones de liquidez y una recomposición gradual de las condiciones de intermediación. No obstante, el spread se redujo a 1,65%, lo que, si bien evidencia menor tensión en el fondeo, también puede limitar los márgenes financieros del sistema, especialmente si la recuperación del crédito continúa siendo más lenta que el crecimiento de las captaciones.

TASAS DE INTERÉS REFERENCIALES



Fuente: BCE

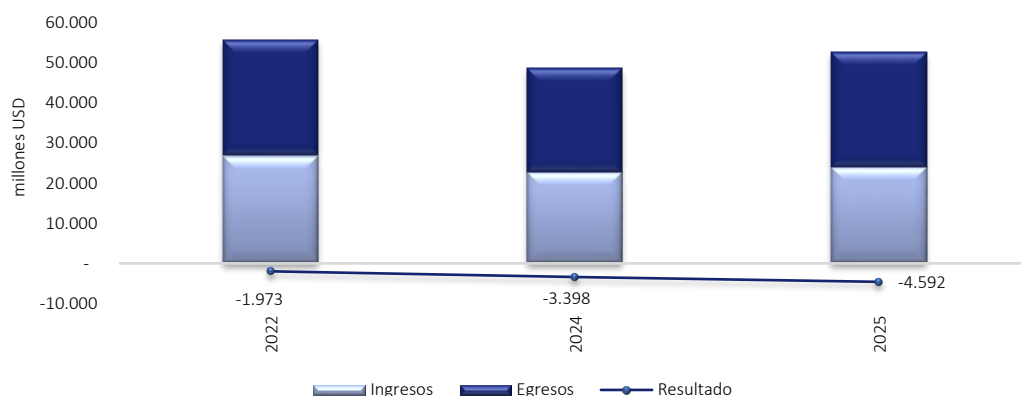
Sector Fiscal

Entre 2022 y 2025, los resultados del Presupuesto General del Estado evidencian un deterioro progresivo de la posición fiscal, luego de un déficit relativamente menor en 2022. El sector fiscal tuvo resultados negativos pasando de USD 1.973,00 millones en 2022 a USD 3.398,00 millones en 2024 y USD 4.592,00 millones en 2025, reflejando que el nivel de ingresos no fue suficiente para cubrir la estructura de egresos del Estado. Si bien en 2025 los ingresos muestran una recuperación frente a 2024, impulsada en parte por las medidas fiscales implementadas para fortalecer la recaudación, entre ellas el incremento del IVA al 15,00%, ajustes tributarios y contribuciones

temporales aplicadas a determinados sectores, los egresos también se incrementaron, manteniendo una brecha fiscal elevada.

Este comportamiento evidencia que las políticas de consolidación han contribuido a mejorar la liquidez fiscal, pero aún no han logrado revertir el desequilibrio estructural del presupuesto. Desde una perspectiva macroeconómica, la persistencia del déficit mantiene presiones sobre las necesidades de financiamiento público, limita el espacio fiscal para inversión y puede incidir sobre la confianza de los agentes económicos, por lo que el principal desafío continúa siendo fortalecer los ingresos permanentes y mejorar la eficiencia del gasto sin afectar la recuperación de la actividad productiva.

RESULTADOS DEL PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO



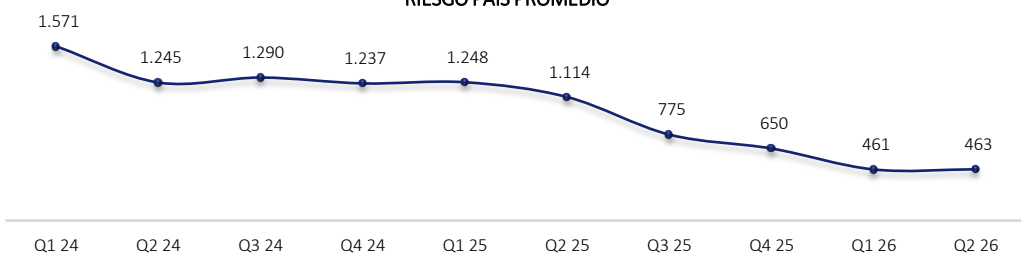
Fuente: BCE

Riesgo Soberano

El riesgo país de Ecuador muestra una reducción significativa entre el primer trimestre de 2024 y el segundo trimestre de 2026, al pasar de 1.571 puntos a 463 puntos, lo que evidencia una mejora sustancial en la percepción de riesgo soberano y en las condiciones de acceso potencial a financiamiento externo. Durante 2024, el indicador se mantuvo en niveles elevados, aunque con una corrección frente al pico inicial, en un contexto marcado por contracción económica, crisis energética, presiones fiscales, inseguridad y menor confianza de los agentes económicos. No obstante, a partir de 2025 se observa una caída más pronunciada, especialmente desde el segundo semestre, consistente con la recuperación del PIB, la estabilidad inflacionaria, el mantenimiento de superávits comerciales, el fortalecimiento de las reservas internacionales y la mejora de la liquidez sistémica reflejada en menores tasas de interés referenciales.

A pesar de que el resultado fiscal continúa siendo deficitario y representa una fuente relevante de presión macroeconómica, las medidas de ajuste tributario y consolidación fiscal contribuyeron a mejorar la percepción de sostenibilidad de corto plazo. En conjunto, la evolución del riesgo país sugiere que los mercados han incorporado una visión más favorable sobre la capacidad del país para sostener la dolarización, generar divisas y atender sus obligaciones financieras; sin embargo, la estabilidad de este indicador dependerá de la continuidad del ajuste fiscal, la capacidad de mantener reservas internacionales elevadas, la sostenibilidad del crecimiento económico y la reducción de vulnerabilidades estructurales asociadas al empleo inadecuado, la dependencia de exportaciones primarias y las necesidades de financiamiento público.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

El entorno macroeconómico ecuatoriano configura un escenario de estabilidad relativa con sesgo moderadamente favorable, en el que la recuperación de la actividad, la mejora de la liquidez externa y la reducción del riesgo país contribuyen a fortalecer las condiciones generales para la intermediación financiera y la operación de los agentes económicos. No obstante, la persistencia de desequilibrios fiscales, la aún limitada calidad del empleo y la sensibilidad a factores externos mantienen un nivel de incertidumbre que exige cautela en la evaluación de riesgos, particularmente en lo referente a la sostenibilidad del crecimiento, la capacidad de generación de flujos y la resiliencia ante posibles shocks macroeconómicos.¹

SECTOR DE TRANSPORTE Y LOGÍSTICA

El sector de transporte y logística es un motor esencial de la economía ecuatoriana, ya que vincula a los productores con los mercados internos y externos, facilita la circulación de bienes y servicios, y respalda la competitividad de múltiples sectores productivos como la agricultura, la industria y el comercio. La logística eficiente reduce costos, acelera los tiempos de entrega y mejora la fiabilidad de las cadenas de suministro, lo que impacta positivamente el crecimiento económico y la satisfacción del consumidor. En Ecuador, este sector evidencia relevancia estructural dentro de la economía nacional y su aporte tanto en empleo como en generación de valor agregado.

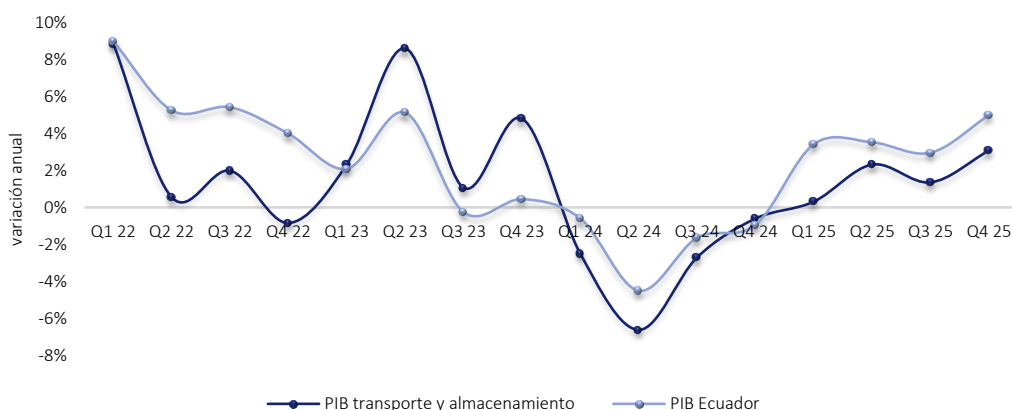
Además de su rol en el desarrollo productivo, el transporte es una pieza clave para la inclusión territorial y la cohesión social, ya que conecta comunidades, facilita el acceso a servicios esenciales como educación y salud, y contribuye a la movilidad de personas y mercancías a lo largo del país. Sin una red logística robusta y bien conectada, los costos de producción aumentan, la eficiencia de exportación se reduce y las oportunidades de crecimiento económico sostenible se ven limitadas. Por ello, mejorar la infraestructura, incorporar tecnología moderna y fortalecer la gestión logística son pilares fundamentales para incrementar la competitividad del Ecuador en los mercados globales.

CRECIMIENTO DEL SECTOR

El sector de transporte y almacenamiento presentó un desempeño volátil en los últimos años. En 2022, el sector registró una ralentización, con un crecimiento de 2,52%, afectado por el aumento de los precios del combustible y por los efectos de la crisis de contenedores sobre el sector exportador ecuatoriano, uno de los principales demandantes de transporte nacional e internacional. Posteriormente, en 2023, ante una mayor estabilidad de precios y una normalización gradual de la actividad logística, el sector mostró una recuperación, alcanzando un crecimiento anual de 4,38%.

En 2024, la actividad se vio afectada por la crisis de inseguridad, el aumento de extorsiones y asaltos al transporte público y pesado, así como por los apagones eléctricos, factores que incidieron en la operación del sector y derivaron en paralizaciones y protestas de gremios. Como resultado, transporte y almacenamiento registró una contracción anual de -2,54%.

CRECIMIENTO ANUAL TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO



Fuente: BCE

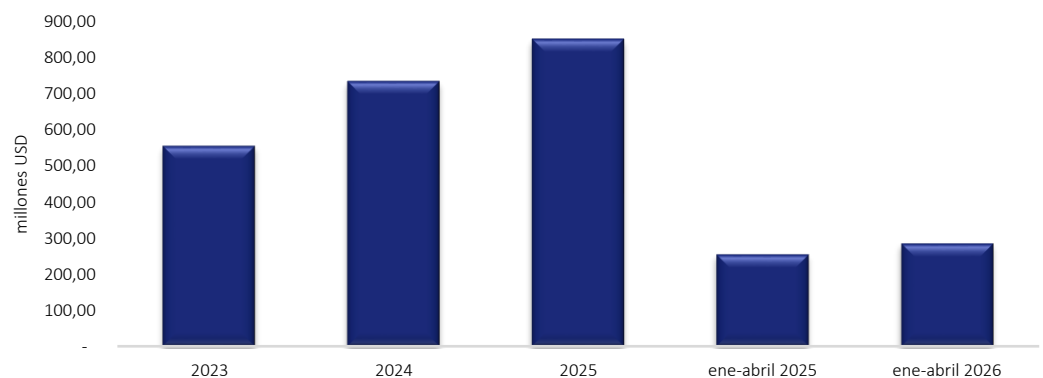
FMI-Informes de perspectivas de la economía mundial (enero 2026)
 Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2026)
 BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales

Durante 2025, el sector evidenció una recuperación gradual, con variaciones anuales positivas durante los cuatro trimestres. El crecimiento pasó de 0,31% en el primer trimestre a 3,08% en el cuarto trimestre, reflejando una mejora frente al desempeño negativo observado en 2024. No obstante, el dinamismo del sector se mantuvo por debajo del crecimiento de la economía ecuatoriana en la mayor parte del año, considerando que el PIB nacional registró una expansión de 4,99% en el cuarto trimestre de 2025. En este sentido, si bien transporte y almacenamiento muestra señales de recuperación, su trayectoria continúa condicionada por la seguridad, los costos operativos y el dinamismo de la demanda interna y del comercio exterior.

CRÉDITO OTORGADO

Según cifras de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, el volumen de crédito otorgado al sector de transporte y almacenamiento mantuvo una tendencia creciente en los últimos años. En 2023, el sector recibió USD 554,61 millones, lo que representó un incremento anual de 15,96%. Esta dinámica se fortaleció en 2024, cuando el volumen de crédito alcanzó USD 734,72 millones, equivalente a un crecimiento de 32,47%. En 2025, el financiamiento al sector continuó aumentando, aunque a un ritmo más moderado, con un volumen de crédito de USD 851,28 millones y una variación anual de 15,86%. Este comportamiento refleja una mayor canalización de recursos hacia la actividad de transporte y almacenamiento, en línea con la recuperación gradual del sector luego de la contracción registrada en 2024.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

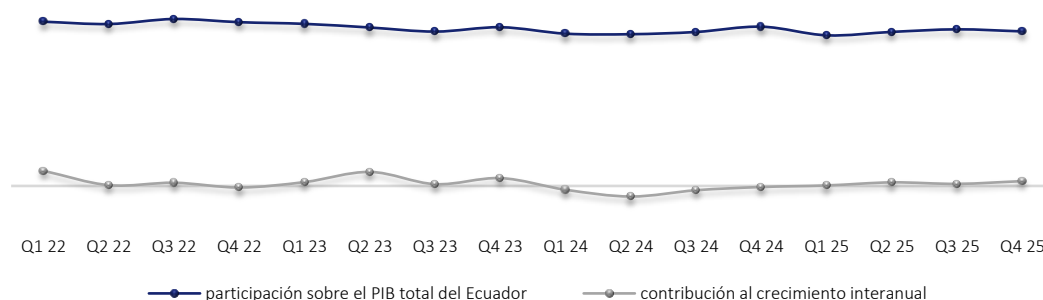
Entre enero y abril de 2026, el sector registró un volumen de crédito de USD 284,93 millones, monto 11,83% superior al observado en el mismo periodo de 2025, cuando alcanzó USD 254,79 millones. De esta manera, el crédito otorgado al sector mantiene una evolución positiva al inicio de 2026, lo que evidencia una mayor disponibilidad de financiamiento y mejores perspectivas de demanda para las actividades de transporte y logística.

Para el periodo enero-abril de 2026, las principales entidades financieras que otorgaron crédito al sector de transporte y almacenamiento fueron Banco Bolivariano C.A., con USD 74,09 millones; Banco Guayaquil S.A., con USD 55,23 millones; y Banco de la Producción S.A. Produbanco, con USD 32,23 millones. Asimismo, los mayores montos de crédito se destinaron a transporte de carga por carretera, con USD 62,35 millones; transporte de carga marítimo y de cabotaje, con USD 58,99 millones; y otras actividades de apoyo al transporte, con USD 40,46 millones.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de transporte y almacenamiento ha mantenido una participación relevante dentro de la economía ecuatoriana, aunque con una ligera reducción en los últimos años. Entre 2023 y 2025, la participación promedio del sector sobre el PIB total fue de 4,30%, inferior al promedio observado en periodos previos. En 2025, la participación se mantuvo relativamente estable, pasando de 4,16% en el primer trimestre a 4,27% en el cuarto trimestre, lo que evidencia que el sector conserva un peso importante dentro de la estructura productiva del país.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO



Fuente: BCE

Esta relevancia responde a su integración con diversas actividades económicas, principalmente comercio, manufactura, agricultura, construcción y comercio exterior, al facilitar la movilización de bienes, insumos y personas a nivel nacional e internacional. En términos de contribución al crecimiento interanual del PIB, el sector mostró una mejora frente a 2024, año en el que su aporte fue negativo durante los cuatro trimestres. En 2025, la contribución fue positiva en todos los trimestres, alcanzando 0,13% en el cuarto trimestre, lo que refleja una recuperación gradual de la actividad.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de transporte y almacenamiento en Ecuador presenta una perspectiva de recuperación moderada, aunque todavía condicionada por factores operativos y estructurales. En 2025, las ventas netas del sector alcanzaron USD 13.826 millones, lo que representó un incremento frente a los USD 12.514 millones registrados en 2024. Asimismo, a marzo de 2026, las ventas ascendieron a USD 1.940 millones, reflejando un crecimiento anual de 9,05% respecto al mismo periodo de 2025, lo que evidencia un mayor dinamismo en la actividad sectorial.

En materia de costos, la inflación del transporte se mantuvo controlada en 2025, con una variación anual de 0,90%, mientras que a marzo de 2026 registró una variación de -0,52%. No obstante, el sector continúa expuesto a presiones asociadas al precio del combustible, mantenimiento de unidades, seguridad en rutas e infraestructura logística. En este sentido, la eliminación del subsidio al diésel anunciada en septiembre de 2025 y la posterior instalación de mesas técnicas para revisar contratos y tarifas del transporte constituyen factores relevantes para la estructura de costos del sector.

Desde el punto de vista laboral, el empleo adecuado del sector mejoró en 2025 hasta 50,8%, frente a 43,9% en 2024. Sin embargo, a marzo de 2026 se ubicó en 42,3%, inferior al 45,7% registrado en marzo de 2025, mientras que el desempleo aumentó de 1,4% a 1,7% en el mismo periodo. Esto muestra que, si bien las ventas del sector mantienen una evolución positiva, la recuperación todavía no se refleja de manera uniforme en las condiciones laborales.

En términos estratégicos, transporte y logística se mantienen como actividades claves para la competitividad del país, al conectar la producción local con los mercados internos y externos. La actividad portuaria, el transporte de carga y los servicios logísticos son esenciales para sectores como comercio, manufactura, agricultura, acuicultura y exportaciones. De acuerdo con información sectorial reciente, las actividades portuarias, de transporte y logística de carga se consolidan como un eje relevante para la economía ecuatoriana y para la inserción del país en cadenas de valor internacionales.

No obstante, el entorno operativo continúa enfrentando desafíos importantes. La inseguridad en vías, robos y extorsiones siguen afectando principalmente al transporte pesado e interprovincial, elevando los costos de operación y la necesidad de mayores medidas de protección. Según reportes recientes, representantes del sector han señalado un incremento de extorsiones, robos y secuestros durante 2025, mientras que también se ha estimado que la inseguridad genera costos significativos para la actividad logística nacional.

En conjunto, las perspectivas del sector son positivas, pero moderadas. El crecimiento de ventas, la recuperación del PIB sectorial durante 2025 y el aumento del crédito otorgado al sector reflejan una mejora frente al desempeño negativo de 2024. Sin embargo, su sostenibilidad dependerá de la evolución de la seguridad, la estabilidad de los

costos operativos, la disponibilidad de financiamiento, la inversión en infraestructura vial y portuaria, y la capacidad del país para fortalecer su eficiencia logística en un entorno de mayor competencia regional².

INDICADORES	2023	2024	2025	MARZO 2025	MARZO 2026	VARIACIÓN ANUAL
Inflación transporte (IPC, variación anual)	-0,11%	2,16%	0,90%	0,25%	-0,52%	-0,77%
Ventas netas - Transporte y almacenamiento (millones USD) *	12.618	12.514	13.826	1.779	1.940	9,05%
Empleo adecuado - Transporte y almacenamiento	48,6%	43,9%	50,8%	45,7%	42,3%	-3,40%
Desempleo - Transporte y almacenamiento	3,7%	1,4%	2,0%	1,4%	1,7%	0,30%

Fuente: BCE, INEC, SRI

*Ventas con corte febrero 2025 y 2026

POSICIÓN COMPETITIVA

STARCARGO CÍA. LTDA. participa dentro del sector de transporte y logística junto con operadores como Inarpi S.A., Rhenus Logistics Ecuador S.A., Citikold S.A. y H.A. Cargo S.A. La compañía se ubica dentro de los principales participantes por nivel de ingresos en el quinto puesto, lo que evidencia una escala operativa relevante dentro de su segmento, aunque con una estructura patrimonial y de activos menor frente a los operadores de mayor tamaño.

En términos de rentabilidad, STARCARGO CIA. LTDA. presenta resultados positivos frente a un grupo de competidores con desempeños heterogéneos, donde algunos operadores registran pérdidas y otros muestran indicadores de retorno más elevados. Esta posición refleja una capacidad de generación de resultados favorable dentro de su escala, aunque su comparación debe interpretarse considerando las diferencias en tamaño, composición de activos y modelo operativo de cada participante.

COMPETIDORES (DICIEMBRE 2025)	INGRESOS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Inarpi S.A.	105.552.720	159.602.539	118.006.583	14.084.633	11,9%
Rhenus Logistics Ecuador S.A.	18.986.631	4.855.806	1.102.410	-708.860	-64,3%
Citikold S.A.	16.740.243	17.064.557	7.509.710	3.056.715	40,7%
H.A. Cargo S.A.	16.057.076	3.597.828	466.277	363.657	78,0%
Starcargo Cía. Ltda.	13.974.404	17.359.830	3.243.024	484.666	14,9%

Fuente: SCVS

Adicionalmente, la información sobre la carga movilizada ubica a STARCARGO CÍA. LTDA., junto con empresas como Farletza S.A., Navecuador S.A. y Pluscargos Ecuador S.A., en una posición relevante en términos de volumen en kilogramos. Esta situación evidencia una presencia operativa significativa en la movilización de carga y respalda su participación dentro de la cadena logística vinculada al comercio exterior.

COMPETIDORES	KILOS
Farletza S.A.	210.097.013
Starcargo Cía. Ltda.	197.347.075
Navecuador S.A.	132.430.347
Pluscargos-Ecuador S.A.	117.861.987

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

Bajo este contexto, la posición competitiva de la empresa se sustenta en su presencia dentro de los principales operadores del sector, su volumen de carga gestionado y su oferta integrada de servicios marítimos, aéreos, terrestres y aduaneros. No obstante, al operar en un mercado competitivo y expuesto a la dinámica del comercio internacional, la sostenibilidad de su posicionamiento dependerá de su capacidad para mantener eficiencia operativa, relaciones comerciales estables y calidad de servicio frente a operadores con mayor escala financiera.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

STARCARGO CÍA. LTDA. es una empresa ecuatoriana orientada a la provisión de soluciones logísticas integrales vinculadas al comercio internacional, con servicios de transporte marítimo, aéreo y terrestre, así como gestión aduanera y servicios complementarios para el manejo de carga. Su operación se enfoca en atender necesidades logísticas de distintos sectores productivos, mediante procesos apoyados en sistemas de tecnología de información, controles de calidad y esquemas de seguridad adaptados a los requerimientos de sus clientes. Bajo este enfoque, la compañía participa en la cadena logística como un operador especializado en facilitar la

² <https://ekosnegocios.com/articulo/puertos-transporte-y-logistica-motor-del-ecuador-exportador-un-sector-estrategico-en-tiempos-de-incertidumbre-global>
<https://www.primicias.ec/economia/gobierno-tarifas-transporte-paro-nacional-eliminacion-subsidio-diesel-105647/>
<https://www.primicias.ec/sociedad/gobierno-transporte-gremios-inseguridad-vias-carreteras-subsidio-combustible-reunion-112303/>

movilización de mercancías desde origen hasta destino, con una propuesta de servicio centrada en eficiencia operativa, asesoría logística y cobertura para clientes nacionales e internacionales.

2026 ACTUALIDAD	Se enfocan en los servicios especializados de transporte consolidado de carga vía marítima, aérea y terrestre; lo cual ha logrado cumplir satisfactoriamente la necesidad de sus clientes en las operaciones logísticas de comercio exterior
2019 REFORMA DE ESTATUTOS Y OBJETO SOCIAL	El 10 de septiembre de 2019 la Junta Extraordinaria de Socios, decidió agregar los servicios de recolección y clasificación de correspondencia ordinaria como objeto social y reformar los estatutos de la compañía.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	El 5 de noviembre de 2017 la Junta General Extraordinaria de Socios aprobó el incremento del capital social de la compañía por un valor de USD 250 mil, con ello, el capital social contabilizó USD 300 mil.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	El 23 de octubre de 2014 la Junta General Extraordinaria de Socios aprobó el incremento del capital social de la compañía por un valor de USD 49,6 mil, con ello, el capital social contabilizó USD 50 mil.
2013 COBERTURA MUNDIAL	STARCARGO CÍA. LTDA. ofrece servicio con cobertura exclusiva para Europa, Sudamérica, Norteamérica y Asia a través de diferentes modalidades ofreciendo fiabilidad, flexibilidad y logística integral
2011 CONSTITUCIÓN	STARCARGO CÍA. LTDA. fue constituida bajo Escritura Pública otorgada por el Notario Trigésimo del cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil el 08 de abril del mismo año.

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

La misión de la compañía es “Brindar un servicio óptimo de comercio exterior a través del manejo correcto de los procesos de calidad y seguridad”. La visión es: “Ser líderes en el mercado logístico, satisfaciendo permanentemente las expectativas de nuestros clientes e impulsando la economía mundial especializados en la cadena de transporte y servicios de carga nacional e internacional”. Además, la empresa se guía por valores como honestidad, responsabilidad, capacidad, lealtad, vocación de servicio e innovación tecnológica.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 300.000, con acciones ordinarias iguales e inmuebles de USD 1,00 cada una.

STARCARGO CIA. LTDA.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Coka Ricaurte W. J.	Ecuador	300.000,00	100,00%
Total		300.000,00	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detallan las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Depoflex S.A.	Administración y Accionariado	ACTIVA
Upper Logistics Upperlog S.A.	Administración y Accionariado	ACTIVA
Loga Systems Logasys	Accionista	ACTIVA

Fuente: SCVS

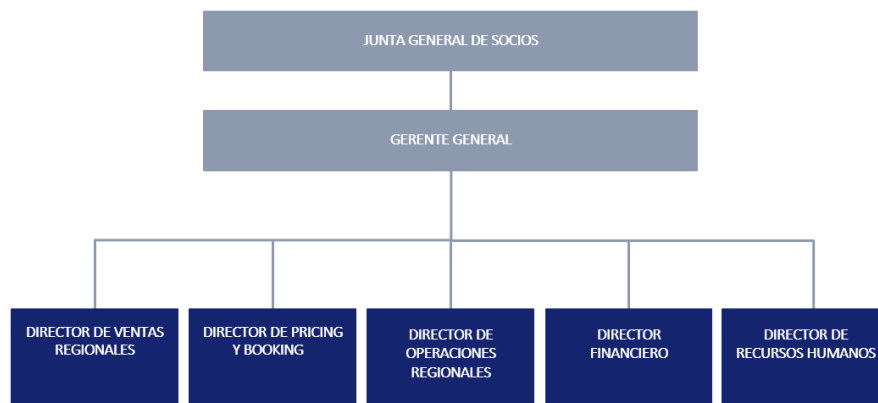
De acuerdo con los estatutos de STARCARGO CÍA. LTDA., la compañía es gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Gerente General y demás funcionarios designados por dicho órgano. La representación legal recae en el Gerente General, quien actúa en los negocios, operaciones y asuntos legales, judiciales y extrajudiciales de la empresa. La Junta General de Socios constituye el máximo órgano de gobierno, y sus resoluciones obligan a los socios, administradores, funcionarios y colaboradores, conforme a la estructura societaria definida por la compañía.

En términos de gestión interna, la empresa opera bajo la dirección de su gerencia, manteniendo reuniones frecuentes con las áreas involucradas en los principales procesos del negocio, entre ellas administración, aduanas, pricing, cobranzas, comercial, financiero, servicio al cliente y operaciones. Estos espacios permiten revisar aspectos relacionados con presupuestos, productividad, desempeño operativo y otros indicadores relevantes para la toma de decisiones. Adicionalmente, la compañía cuenta con un sistema de evaluación para sus colaboradores, lo que contribuye al seguimiento del desempeño interno y a la alineación de las funciones con los objetivos operativos de la organización.

En materia de gobierno corporativo, la compañía presenta una estructura societaria en la que los socios mantienen la misma clase de participaciones y derechos. No obstante, aún existen oportunidades de formalización en ciertos

aspectos de gobierno, como la ausencia de un área específica para la comunicación con socios, un Reglamento de Junta General de Socios, procedimientos formales para la incorporación de puntos a debatir o delegación de voto, así como reglamentos y criterios específicos para la conformación y seguimiento del Directorio.

A la fecha de corte, STARCARGO CÍA. LTDA. cuenta con 77 colaboradores distribuidos en distintas áreas funcionales, lo que refleja una estructura organizacional orientada a atender los procesos administrativos, comerciales, financieros, aduaneros y operativos propios de su giro logístico.



Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

En materia de ética y cumplimiento interno, STARCARGO CÍA. LTDA. cuenta con un Código de Ética y Conducta Profesional orientado a establecer normas de comportamiento aplicables a sus relaciones laborales y comerciales. Este instrumento es de cumplimiento obligatorio para colaboradores, socios y directivos, y debe ser respetado por proveedores, contratistas y subcontratistas, lo que permite extender los principios de integridad, transparencia y conducta responsable a los principales actores vinculados con la operación de la compañía.

El Código incorpora lineamientos sobre ambiente laboral, confidencialidad de la información, cumplimiento normativo, diversidad, no discriminación, respeto en el lugar de trabajo, responsabilidad social, salud y seguridad industrial. En este sentido, la empresa formaliza compromisos relacionados con condiciones laborales justas, prevención de acoso o discriminación, protección de información confidencial de clientes y proveedores, cumplimiento de obligaciones legales y patronales, así como la implementación de medidas para prevenir accidentes y promover un entorno de trabajo seguro. Adicionalmente, contempla un canal formal de reporte de conductas no éticas administrado por el área de Recursos Humanos, bajo criterios de confidencialidad, imparcialidad y protección al denunciante, lo que contribuye a fortalecer la trazabilidad y gestión interna de eventuales incumplimientos.

En cuanto a su marco interno de políticas, STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene lineamientos orientados a preservar la liquidez, administrar eficientemente las cuentas por cobrar y ordenar sus decisiones de pago, endeudamiento e inversión. La compañía señala que la concesión de crédito se sustenta en la evaluación previa del cliente, considerando información financiera, referencias crediticias y capacidad de pago, para posteriormente definir condiciones comerciales como montos, plazos y fechas de vencimiento. Asimismo, establece que las cuentas por pagar a proveedores se gestionan mediante acuerdos sobre montos y plazos, manteniendo el cumplimiento de las condiciones pactadas. En materia de endeudamiento e inversión, las decisiones se definen conforme a los lineamientos aprobados por la Junta General de Socios, considerando criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad para la empresa. Este marco permite evidenciar una gestión interna enfocada en el control del capital de trabajo, la continuidad operativa y la administración prudente de recursos financieros.

STARCARGO CÍA. LTDA. mantiene un enfoque de seguridad dentro de la cadena logística. La compañía orienta sus procesos a brindar soluciones oportunas y seguras mediante la implementación y mantenimiento de controles a lo largo de las operaciones vinculadas al comercio internacional, con el propósito de prevenir actos ilícitos, cumplir con la normativa aplicable y promover una cultura organizacional enfocada en la seguridad de sus colaboradores, clientes y operaciones.

Bajo este marco, la empresa busca fomentar conductas seguras en el desarrollo de sus actividades, reducir el riesgo de contaminación de la carga por terceros, supervisar el cumplimiento de los procedimientos internos y dar seguimiento a los planes de acción definidos. Asimismo, contempla la medición de riesgos bajo la metodología implementada, el análisis de los resultados obtenidos y la priorización de acciones correctivas o preventivas, lo que contribuye a mantener un esquema de control operativo alineado con las exigencias propias del sector logístico.

La compañía también ha incorporado herramientas tecnológicas para fortalecer la asistencia remota y la comunicación con sus clientes, permitiendo mejorar la disponibilidad de servicios, optimizar recursos y tiempos de gestión, y brindar información sobre el estado de la carga. Este enfoque tecnológico complementa su propuesta de servicio, al facilitar mayor trazabilidad y seguridad en las transacciones y operaciones logísticas.

STARCARGO CÍA. LTDA. utiliza el software Logihub, una plataforma web orientada a la optimización y automatización de procesos logísticos, con módulos operativos y financieros que apoyan la gestión interna de la compañía. Su implementación busca reducir tareas repetitivas y complejas, mejorar la eficiencia operativa y facilitar que los equipos concentren sus esfuerzos en actividades de mayor valor estratégico. Adicionalmente, la plataforma opera sobre infraestructura de Amazon Web Services, lo que incorpora estándares de seguridad asociados a controles físicos, operativos y tecnológicos para el resguardo de la información y la continuidad del servicio.

La empresa ha presentado los certificados de cumplimiento de obligaciones emitidos por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, así como el certificado del Servicio de Rentas Internas (SRI). Adicionalmente, el reporte del Buró de Crédito confirma que se encuentra al día en sus obligaciones financieras, sin registrar valores vencidos, demandas judiciales de carácter financiero ni cartera castigada. Por otra parte, no registra demandas judiciales.

NEGOCIO

STARCARGO CÍA. LTDA. es una empresa ecuatoriana dedicada a la provisión de soluciones logísticas integrales para el comercio internacional, con servicios de transporte marítimo, aéreo, terrestre y gestión aduanera. Su actividad principal se orienta a facilitar la movilización de carga desde origen hasta destino, articulando servicios de transporte, coordinación documental, despacho aduanero y soporte operativo para clientes nacionales e internacionales. La compañía mantiene su matriz en Guayaquil, en el Centro Empresarial Las Cámaras, y cuenta además con presencia en Quito, lo que le permite atender operaciones logísticas desde los principales centros comerciales y empresariales del país.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Transporte aéreo	Se enfoca en cargas que requieren mayor rapidez y tiempos de respuesta más ajustados. La compañía ofrece atención directa mediante canales como chat en vivo, lo que permite orientar al cliente hacia alternativas logísticas acordes con la urgencia, tipo de carga y destino requerido.
Transporte marítimo	Comprende soluciones para carga FCL, LCL y carga general, orientadas a operaciones de importación y exportación que requieren movilización internacional de mayor volumen. Esta línea integra coordinación logística, consolidación de carga, seguimiento y soporte operativo, constituyéndose en uno de los servicios relevantes dentro de la cadena de comercio exterior de la compañía.
Transporte terrestre	Complementa las operaciones internacionales mediante el traslado local de mercancías hacia puntos de retiro, bodegas o destino final. Esta línea permite cerrar el ciclo logístico, apoyando la continuidad entre transporte marítimo, aéreo, aduanas y entrega local.
Transporte aduanas	Incluye asesoría y gestión en procesos de aduana, nacionalización, permisos, licencias y preliquidación de operaciones de importación y exportación. Esta línea fortalece la propuesta integral de la compañía al facilitar el cumplimiento documental y normativo del comercio exterior.

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

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

- Consolidadora de carga vía marítima y aérea
- Manejo de carga perecible y cargas peligrosas
- Servicio puerta a puerta
- Transporte multimodal
- Seguimiento preembarque
- Almacenaje y empaque
- Operaciones portuarias
- Trámites de aduana en origen y destino
- Seguimiento con el proveedor de las mercaderías
- Seguro de cargas
- Concesión para recintos habilitados para el almacenamiento temporal de mercadería para importación y exportación

STARCARGO CIA. LTDA. registra más de 10 años de experiencia, más de 50 mil toneladas de carga gestionada a nivel mundial y una base superior a 500 clientes nacionales e internacionales. La empresa también destaca el uso de sistemas de tecnología de información, procesos de calidad y seguridad personalizados, así como asesoría especializada en aduanas, permisos, licencias y preliquidación de operaciones de importación y exportación. Estos elementos reflejan una propuesta de valor orientada a simplificar el comercio internacional, apoyada en convenios y relaciones operativas con actores nacionales e internacionales de la cadena logística.

En cuanto a su enfoque comercial, históricamente la empresa ha concentrado una parte relevante de sus servicios en importaciones provenientes de China. No obstante, desde 2020 ha impulsado esfuerzos para captar clientes con operaciones desde los mercados europeo y estadounidense. Adicionalmente, la compañía identificó una oportunidad de crecimiento en el segmento de exportaciones hacia Europa y Estados Unidos, incorporando esta línea dentro de su estrategia comercial.

RIESGO OPERATIVO

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

PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo Industrial	Seguros Equinoccial	3/08/2026
Responsabilidad Civil extracontractual	Seguros Equinoccial	3/08/2026

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe STARCARGO CIA. LTDA. mantiene vigente la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones, así como también el Quinto, Sexto y Séptimo Programa de Papel Comercial.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00002595	1.000.000	Cancelada
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00003690	2.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003195	1.650.000	Cancelada
Segundo Programa Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006019	1.500.000	Cancelada
Tercer Programa Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004784	2.000.000	Cancelada
Cuarto Programa Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009330	1.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009448	1.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014835	1.000.000	Vigente
Quinto Programa Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014883	1.000.000	Vigente
Sexto Programa Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027894	1.250.000	Vigente
Séptimo Programa Papel Comercial	2026	SCVS-INMV-DNAR-2026-00001136	1.100.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de STARCARGO CIA. LTDA. en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primer Programa Papel Comercial	N/A	1.000.000	18	163
Primera Emisión de Obligaciones	A	732.368	5	141
	B	799.937	2	64
Segunda Emisión de Obligaciones	A	1.270.421	149	1
Segundo Programa Papel Comercial	N/A	1.500.000	14	161
Tercer Programa Papel Comercial	N/A	2.000.000	31	19
Cuarto Programa Papel Comercial	N/A	1.000.000	20	28
Tercera Emisión de Obligaciones	1	1.000.000	27	1
Cuarta Emisión de Obligaciones	A	1.000.000	20	1
Quinto Programa Papel Comercial	N/A	1.000.000	27	365
Sexto Programa Papel Comercial	N/A	1.250.000	10	5
Séptimo Programa Papel Comercial	N/A	1.100.000	19	5

Fuente: SCVS y Casa de Valores Smartcapital S.A.

En conjunto, el perfil interno de STARCARGO CÍA. LTDA. refleja una compañía con trayectoria en el sector de transporte y logística, una oferta de servicios integrada y una estructura operativa orientada a atender procesos de comercio exterior mediante transporte marítimo, aéreo, terrestre y gestión aduanera. La empresa cuenta con políticas internas de ética, crédito, cobranza, pagos, seguridad y soporte tecnológico, así como herramientas operativas que contribuyen a la trazabilidad, automatización de procesos y seguimiento de la carga. Estos

elementos fortalecen su capacidad de gestión y respaldan la continuidad del negocio, en un sector donde la coordinación logística, el cumplimiento normativo, la seguridad de la carga y la calidad del servicio son factores relevantes para sostener relaciones comerciales.

Adicionalmente, la compañía mantiene una presencia recurrente en el mercado de valores, evidenciada en emisiones y programas de papel comercial colocados en distintos periodos, algunos ya cancelados y otros vigentes. Esta participación refleja acceso a fuentes alternativas de financiamiento y experiencia en el cumplimiento de obligaciones bursátiles, aspecto relevante dentro de su perfil financiero y de capacidad de pago. No obstante, la coexistencia de varios instrumentos vigentes requiere una administración ordenada de vencimientos, flujo operativo y liquidez, especialmente considerando la naturaleza de corto plazo de parte de su estructura de fondeo.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Socios de STARCARGO CIA. LTDA. celebrada el 3 de diciembre de 2025 aprobó el Séptimo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 1.100.000,00.

Posteriormente, fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 29 de enero de 2026 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2026-00001136.

El agente colocador inició las colocaciones del papel comercial el 5 de febrero de 2026 y hasta la fecha del presente informe, se colocó 100% del monto aprobado.

SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1.100.000	359	720	Al vencimiento	Al vencimiento
Saldo en circulación (abril 2026)	USD 1.100.000				
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán para el capital de trabajo del emisor, específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivo con costos, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos.				
Valor nominal	USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.				
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil				
Rescates anticipados	No existen sorteos ni rescates anticipados de los cupones de capital ni los cupones de los intereses.				
<i>Underwriting</i>	No existe contrato de <i>underwriting</i> .				
Estructurador financiero	Casa de Valores SMART CAPITAL S.A.				
Agente colocador	Casa de Valores SMART CAPITAL S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Resguardo Voluntario	Certificado de depósito a plazo fijo, póliza o certificado de inversión con calificación de riesgo de al menos AA +, o en una inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente, al menos, al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que correspondiente al pago tanto de capital como de intereses, y no podrá superar los USD 100.000,00. Resguardo que conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.				
Límite de endeudamiento	La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia del programa un nivel de endeudamiento con costo, equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

Las colocaciones vigentes del Papel Comercial a abril 2026 se detallan a continuación:

COLOCACIONES	MONTO (USD)	PRECIO (USD)	PLAZO (DÍAS)	VENCIMIENTO
5/2/2026	45.500	95,71	349	20/01/2027
5/2/2026	45.500	95,87	335	06/01/2027
5/2/2026	45.500	96,04	319	21/12/2026
5/2/2026	49.200	96,20	305	07/12/2026
5/2/2026	49.200	96,44	284	16/11/2026
5/2/2026	49.100	96,51	277	09/11/2026
5/2/2026	45.500	95,79	342	13/01/2027
5/2/2026	27.350	96,12	312	14/12/2026
5/2/2026	45.500	95,95	327	29/12/2026
5/2/2026	45.500	95,62	358	29/01/2027
5/2/2026	49.200	96,28	298	30/11/2026
5/2/2026	49.200	96,36	291	23/11/2026
6/2/2026	11.353	96,83	250	14/10/2026
6/2/2026	59.500	95,72	348	20/01/2027
9/2/2026	55.670	95,66	354	29/01/2027
10/2/2026	110.000	95,92	330	06/01/2027
10/2/2026	110.000	95,84	337	13/01/2027
10/2/2026	108.580	95,77	344	20/01/2027
10/2/2026	98.647	96,10	314	21/12/2026
Total	1.100.000			

Fuente: Casa de Valores Smartcapital S.A.

Mientras se encuentre en vigencia el Programa, el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que se resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte abril de 2026, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,23.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia del programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Con corte abril de 2026, presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 2,65 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.	Con corte abril 2026, este porcentaje fue de 41%.	CUMPLE

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

ACTIVOS DEPURADOS

El presente Programa está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de abril de 2026, la compañía mantuvo un total de activos por USD 17,56 millones, de los cuales USD 12,57 millones son activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,65 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2026, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO (USD)
Activo Total	17.561.483
(-) Activos o impuestos diferidos	58.043
(-) Activos gravados	867.566
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	4.062.333
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	12.573.541
Saldo de obligaciones en circulación	4.750.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	2,65

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de los instrumentos en circulación de STARCARGO CIA. LTDA. representa el 66,82% del 200% del patrimonio al 30 de abril 2026, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	3.554.466
200% Patrimonio	7.108.932
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	4.750.000
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	4.750.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	66,82%

Fuente: STARCARGO CIA. LTDA.

El Séptimo Programa de Papel Comercial de STARCARGO CÍA. LTDA. presenta una estructura consistente con las necesidades de financiamiento de corto plazo propias del giro logístico de la compañía. La colocación total del monto aprobado evidencia aceptación del instrumento en el mercado, mientras que el cumplimiento de los resguardos de ley, el límite de endeudamiento y la cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación reflejan una posición adecuada frente a los compromisos normativos asumidos al corte analizado.

No obstante, al tratarse de un instrumento de corto plazo con pago de capital al vencimiento, su perfil de riesgo se mantiene vinculado a la capacidad de la compañía para sostener generación operativa, recuperar oportunamente su cartera y administrar vencimientos dentro de una estructura financiera concentrada en pasivos corrientes. En este sentido, si bien el instrumento cuenta con garantía general, resguardo voluntario y niveles de cobertura superiores a los mínimos requeridos, su adecuada atención dependerá de la continuidad del flujo operativo, la gestión del capital de trabajo y la disciplina financiera durante la vigencia del programa.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

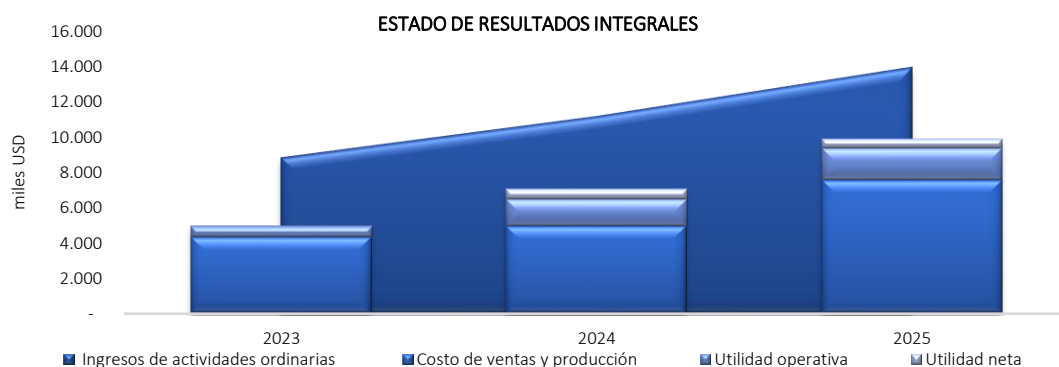
El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros de 2023 auditados por C&R Soluciones Empresariales, 2024 y 2025 auditados por Audiholder Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Además, se analizaron los Estados Financieros internos con corte abril 2025-2026, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

STARCARGO CÍA. LTDA. desarrolla sus operaciones dentro del segmento de servicios logísticos integrales, con una oferta orientada al transporte internacional de carga, gestión aduanera, transporte terrestre y servicios complementarios vinculados al comercio exterior. A través de esta estructura operativa, la compañía atiende

requerimientos de movilización de mercancías para distintos clientes y sectores productivos, participando en una actividad altamente relacionada con el dinamismo del comercio internacional, la capacidad de coordinación logística y la eficiencia en la gestión de costos asociados al movimiento de carga.

Durante el periodo 2023–2025, la empresa registró un crecimiento sostenido en sus ingresos de actividades ordinarias, que pasaron de USD 8,84 millones en 2023 a USD 13,97 millones en 2025, equivalente a un incremento acumulado de 58,06%. La expansión se mantuvo tanto en 2024 como en 2025, con variaciones anuales de 26,51% y 24,94%, respectivamente, evidenciando una mayor escala operativa y una dinámica comercial favorable durante el periodo analizado.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2023-2025

Al corte interanual de abril de 2026, los ingresos alcanzaron USD 6,07 millones, frente a USD 3,35 millones registrados en abril de 2025. Este comportamiento refleja un crecimiento relevante frente al mismo corte del año anterior, evidenciando una mayor dinámica comercial durante los primeros meses de 2026.

Por el lado de los costos, el costo de ventas y producción pasó de USD 4,36 millones en 2023 a USD 7,57 millones en 2025, con un crecimiento acumulado de 73,71%, superior al incremento acumulado de los ingresos. En términos relativos, su participación sobre las ventas se ubicó en 49,30% en 2023, disminuyó a 44,58% en 2024 y aumentó a 54,17% en 2025. Esta evolución evidencia que, si bien en 2024 la compañía logró una mejora en la eficiencia bruta, para 2025 enfrentó una mayor absorción de costos operativos, lo que moderó la conversión del crecimiento comercial en rentabilidad bruta.

Al corte interanual de abril de 2026, la participación del costo de ventas sobre los ingresos aumentó de 49,42% en abril de 2025 a 62,91% en abril de 2026. Este comportamiento constituye un elemento de seguimiento dentro del desempeño, dado que el crecimiento de los ingresos estuvo acompañado por una expansión proporcionalmente mayor de los costos, reduciendo el margen relativo generado por la operación frente al mismo periodo del año anterior.

Como consecuencia de la evolución de ingresos y costos, el margen bruto mostró un comportamiento diferenciado durante el periodo anual. En términos absolutos, aumentó de USD 4,48 millones en 2023 a USD 6,40 millones en 2025, equivalente a un crecimiento acumulado de 42,86%. Sin embargo, su participación sobre ingresos disminuyó de 50,70% en 2023 a 45,83% en 2025, luego de haber alcanzado 55,42% en 2024. Esta reducción evidencia que el mayor volumen operativo registrado en 2025 no se tradujo proporcionalmente en margen bruto, debido al incremento más acelerado del costo de ventas.

En el análisis interanual, el margen bruto aumentó en términos absolutos de USD 1,69 millones en abril de 2025 a USD 2,25 millones en abril de 2026. No obstante, en términos relativos, su participación sobre los ingresos se redujo de 50,58% a 37,09% en el mismo periodo. Este comportamiento refleja una presión sobre la eficiencia bruta al corte de abril de 2026, explicada por la mayor incidencia del costo de ventas dentro de la estructura operativa preliminar. Por tanto, aunque la compañía evidencia una expansión relevante en ventas, la evolución del margen bruto sugiere la necesidad de dar seguimiento a la composición de los ingresos, la naturaleza de los costos asociados y la capacidad de preservar niveles adecuados de rentabilidad conforme avance el ejercicio.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de STARCARGO CÍA. LTDA., compuestos principalmente por gastos de administración, mostraron una evolución controlada frente al crecimiento de la operación durante el periodo anual. A cierre del 2023, los gastos de administración alcanzaron USD 3,90 millones, incrementándose a USD 4,67 millones en 2024,

equivalente a una variación anual de 19,88%. Para 2025, estos se redujeron levemente a USD 4,60 millones, pese al crecimiento registrado en los ingresos, lo que permitió que su participación sobre ventas disminuya de 44,08% en 2023 a 32,89% en 2025. Este comportamiento evidencia una mayor absorción de gastos administrativos sobre una base de ingresos más amplia.

Al corte interanual de abril de 2026, los gastos operativos pasaron de USD 1,28 millones en abril de 2025 a USD 1,41 millones en abril de 2026, reflejando un incremento de 10,66%. Esta variación estuvo explicada por el aumento de los gastos de administración, parcialmente compensado por la reducción de los gastos de ventas. En términos relativos, la carga operativa sobre ingresos disminuyó de 38,12% a 23,26%, evidenciando una mejor absorción de gastos sobre una base de ingresos más amplia, aunque la presión del costo de ventas limitó parcialmente la conversión del crecimiento comercial en margen bruto.

Como resultado, la utilidad operativa mantuvo una tendencia creciente en términos anuales, al pasar de USD 586 mil en 2023 a USD 1,53 millones en 2024 y USD 1,81 millones en 2025. Este desempeño refleja una mejora en la capacidad de generación operativa, apoyada principalmente en el crecimiento de los ingresos y en una estructura de gastos administrativos que, para 2025, creció por debajo de la dinámica comercial. En términos de margen operativo, la compañía pasó de 6,63% en 2023 a 13,65% en 2024, ubicándose en 12,94% en 2025, lo que evidencia una mejora frente al inicio del periodo, aunque con una ligera moderación en el último ejercicio por el mayor peso del costo de ventas.

En el análisis interanual, la utilidad operativa aumentó de USD 417 mil en abril de 2025 a USD 839 mil en abril de 2026, mientras que el margen operativo pasó de 12,46% a 13,82%. Este comportamiento evidencia que, pese a la menor rentabilidad bruta relativa, la compañía logró sostener una mayor generación operativa mediante una mejor absorción de gastos durante el corte intermedio.

El EBITDA mantuvo niveles positivos durante todo el periodo analizado, pasando de USD 700 mil en 2023 a USD 1,71 millones en 2024 y USD 2,00 millones en 2025. Su evolución fue consistente con el fortalecimiento de la utilidad operativa, aunque el margen EBITDA mostró una ligera reducción en 2025, al ubicarse en 14,29% frente a 15,32% en 2024. En términos de cobertura de gastos financieros, el EBITDA cubrió 1,22 veces los gastos financieros en 2023, 2,66 veces en 2024 y 1,99 veces en 2025. Si bien la cobertura se mantuvo positiva, la reducción observada en 2025 evidencia una menor holgura frente a la carga financiera, asociada al incremento de los gastos financieros del periodo.

Los gastos financieros mostraron una tendencia creciente durante el periodo anual, al pasar de USD 572 mil en 2023 a USD 645 mil en 2024 y USD 1,00 millón en 2025. El incremento de 55,35% registrado en 2025 presionó el resultado antes de impuestos y redujo parcialmente el efecto favorable de la mayor utilidad operativa. En el análisis interanual, los gastos financieros también aumentaron de USD 352 mil en abril de 2025 a USD 557 mil en abril de 2026, equivalente a una variación de 58,24%, lo que evidencia una mayor incidencia del costo financiero dentro de la estructura de resultados.

En cuanto al resultado neto, la compañía mantuvo utilidades positivas durante todo el periodo analizado. La utilidad neta pasó de USD 7 mil en 2023 a USD 548 mil en 2024, reflejando una recuperación significativa apoyada en la mejora de la utilidad operativa. Para 2025, el resultado neto se ubicó en USD 485 mil, con una reducción de 11,48% frente a 2024, explicada principalmente por el aumento de los gastos financieros, pese al mayor nivel de ingresos y EBITDA. Al corte de abril de 2026, la utilidad neta aumentó de USD 65 mil a USD 311 mil, con una mejora del margen neto frente al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento refleja una mayor capacidad de generación de resultados en términos absolutos y relativos, aunque se mantiene la necesidad de seguimiento sobre la evolución del costo de ventas y de los gastos financieros, dada su incidencia sobre la rentabilidad final.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro del negocio y la naturaleza de los servicios logísticos que presta STARCARGO CÍA. LTDA., la estructura de activos se concentra principalmente en cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar a relacionadas, anticipos a proveedores, efectivo e inversiones de corto plazo, junto con activos operativos no corrientes asociados a propiedad, planta y equipo y software especializado. Esta composición es coherente con una empresa de servicios logísticos, en la cual el capital de trabajo adquiere relevancia por la gestión de cuentas por cobrar, anticipos operativos y recursos destinados a sostener la prestación de servicios vinculados al comercio exterior.

El activo total de la compañía presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 9,92 millones en 2023 a USD 13,98 millones en 2024 y USD 17,36 millones en 2025, equivalente a un incremento acumulado de 74,94%. Esta expansión estuvo explicada principalmente por el crecimiento del activo corriente, que pasó de USD 7,73 millones a USD 14,80 millones en el mismo periodo, reflejando una mayor concentración de

recursos en cuentas vinculadas al ciclo operativo. Al corte de abril de 2026, el activo total se ubicó en USD 17,56 millones, superior a los USD 11,93 millones registrados en abril de 2025, manteniendo una estructura predominantemente corriente.

El efectivo y equivalentes mostró una evolución creciente entre 2023 y 2025, al pasar de USD 141 mil a USD 591 mil, aunque su participación dentro del activo total se mantuvo acotada. A abril de 2026, este rubro se ubicó en USD 233 mil, ligeramente por debajo del saldo registrado en abril de 2025. Por su parte, las inversiones temporales de corto plazo alcanzaron USD 113 mil en 2025 y USD 213 mil a abril de 2026. Las inversiones de 2024 correspondieron a certificados de depósito en Banco del Pacífico, mientras que en 2025 se registraron recursos en el fondo de inversión Smart One, lo que refleja el uso de instrumentos financieros de corto plazo para administrar excedentes puntuales de liquidez.

Las cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo constituyen el principal componente del activo corriente. Este rubro pasó de USD 2,83 millones en 2023 a USD 6,66 millones en 2024 y USD 9,19 millones en 2025, en línea con el crecimiento de la actividad comercial y la mayor escala operativa de la compañía. A abril de 2026, las cuentas por cobrar no relacionadas alcanzaron USD 8,52 millones, frente a USD 4,54 millones en abril de 2025, manteniéndose como el rubro más representativo dentro de los activos. Esta evolución evidencia una mayor exposición a crédito comercial, por lo que la capacidad de recuperación de cartera adquiere relevancia para preservar la liquidez y evitar presiones sobre el ciclo de conversión de efectivo.

En cuanto a la antigüedad de cartera, entre 2024 y 2025 se observó una mejora en la composición de los saldos, considerando que la cartera por vencer aumentó su participación de 74,6% a 90,4% del total, mientras que la cartera mayor a 180 días disminuyó de 4,1% a 2,2%. Esta evolución evidencia una mejor calidad de cartera al cierre de 2025, con menor exposición a tramos vencidos y una mayor concentración en saldos vigentes. Al corte interanual de abril de 2026, la cartera total disminuyó frente a abril de 2025; sin embargo, su composición mostró un desplazamiento hacia tramos de mayor antigüedad relativa. La cartera de 1 a 30 días redujo su participación de 66,0% a 59,6%, mientras que los tramos de 61 a 90 días y de 91 a 180 días aumentaron a 13,4% y 10,0%, respectivamente. A pesar de que no se registra cartera mayor a 180 días al corte de abril de 2026, el incremento en los rangos intermedios de vencimiento requiere seguimiento, dado que una prolongación de los plazos de recuperación podría presionar la liquidez operativa y el ciclo de conversión de efectivo de la compañía.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2024		2025		ABRIL 2025		ABRIL 2026	
	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.
Por vencer	4.419.642	74,6%	6.631.771	90,4%	-	-	-	-
De 1 a 30 días	-	-	-	-	2.994.255	66,0%	1.966.717	59,6%
De 31 a 60 días	1.110.156	18,8%	447.950	6,1%	1.169.903	25,8%	564.862	17,1%
De 61 a 90 días	98.972	1,7%	36.102	0,5%	289.660	6,4%	440.807	13,4%
De 91 a 180 días	50.704	0,9%	60.416	0,8%	83.184	1,8%	328.612	10,0%
Mayor a 180 días	241.259	4,1%	162.825	2,2%	1.948	0,04%	-	-
Total	5.920.733	100,00%	7.339.064	100,00%	4.538.950	100,00%	3.301.000	100,00%

Fuente: Estados Financieros auditados 2025 e internos abril 2025 y 2026

Respecto a la política de cobro, la empresa mantiene procedimientos específicos para el seguimiento y recuperación de cartera, incluyendo el envío de estados de cuenta siete días antes del vencimiento, revisión semanal de saldos con el equipo comercial y gestión conjunta de cuentas de mayor riesgo. La política también establece restricciones para clientes con vencimientos superiores a 45 días, procesos de autorización para extensiones de crédito y escalamiento de casos a instancias prelegales o legales cuando los saldos presentan atrasos relevantes, lo que incorpora mecanismos de control para mitigar deterioros en la cartera comercial.

Las cuentas por cobrar a relacionadas de corto plazo también mantienen una participación relevante dentro de la estructura de activos. Este rubro pasó de USD 3,11 millones en 2023 a USD 3,40 millones en 2025, mientras que a abril de 2026 se redujo a USD 2,59 millones. Aunque su saldo evidencia cierta estabilidad en el periodo anual y una disminución al corte intermedio, su peso dentro del activo corriente requiere seguimiento, en la medida en que su realización depende de la gestión de cobro con partes vinculadas ya que se han generado por servicios y no devengan intereses y serán canceladas entre el corto y largo plazo dependiendo de la dinámica financiera del grupo económico.

CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	2024	2025 (USD)	ABRIL 2026
Upper Logistics	1.021.486	1.516.292	1.566.916
Latinocargo	1.181.753	642.101	284.101
Wladimir Coka Asociados	137.615	37.615	37.615
Upper Logistics Upperlog	30.828	19.255	77.917

CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	2024	2025 (USD)	ABRIL 2026
W. Coka Castello	31.933	31.933	31.934
W. Coka Ricaurte	562.094	734.094	-
Logihub Inc	441.188	558.196	575.926
Total	3.406.897	3.539.486	2.585.531

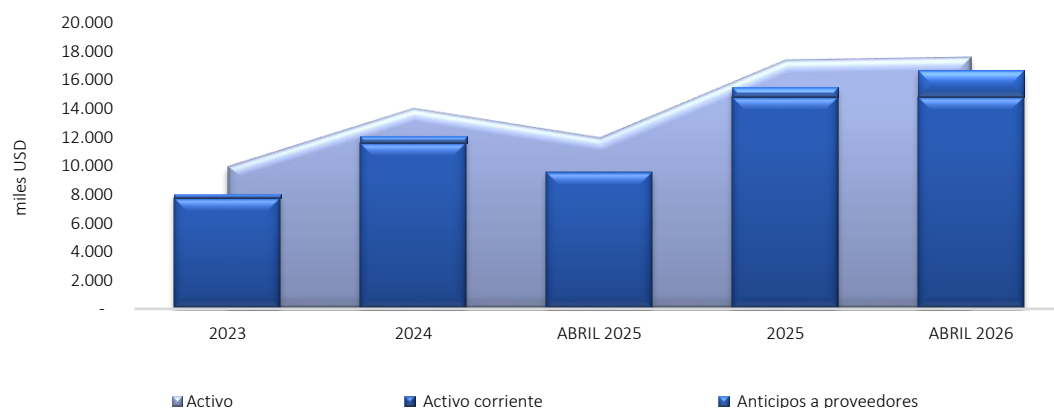
Fuente: Estados Financieros Auditados 2025 e internos abril 2026

Los anticipos a proveedores presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 292 mil en 2023 a USD 697 mil en 2025. A abril de 2026, el rubro ascendió a USD 1,87 millones, convirtiéndose en uno de los componentes de mayor crecimiento dentro del activo corriente. Esta evolución estaría asociada a la necesidad de asegurar servicios, operaciones o pagos anticipados vinculados al giro logístico de la compañía. No obstante, al tratarse de recursos entregados antes de la recepción efectiva de bienes o servicios, su adecuada ejecución y posterior liquidación resulta relevante para evitar concentración de recursos en activos de menor disponibilidad inmediata.

El activo no corriente mostró un crecimiento moderado, al pasar de USD 2,20 millones en 2023 a USD 2,56 millones en 2025, y ubicarse en USD 2,75 millones a abril de 2026. Dentro de este grupo, la propiedad, planta y equipo neta se redujo de USD 1,13 millones en 2023 a USD 933 mil en 2025, y alcanzó USD 926 mil a abril de 2026, debido al efecto de la depreciación acumulada. Esta evolución evidencia una base de activos fijos relativamente acotada frente al tamaño total del balance, consistente con un modelo de servicios logísticos menos intensivo en activos productivos que una operación industrial.

El activo intangible, compuesto principalmente por software, se mantuvo relativamente estable durante el periodo, al pasar de USD 650 mil en 2023 a USD 671 mil en 2025 y abril de 2026. El incremento registrado en 2025 correspondió a la adquisición de los sistemas Logihub y Krafín, destinados al uso operativo y contable de la empresa. Esta inversión es consistente con la necesidad de fortalecer herramientas tecnológicas para la gestión logística, operativa y financiera; no obstante, su aporte dependerá de la adecuada implementación y uso dentro de los procesos internos.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2023-2025, Estados Financieros Internos corte abril 2025-2026

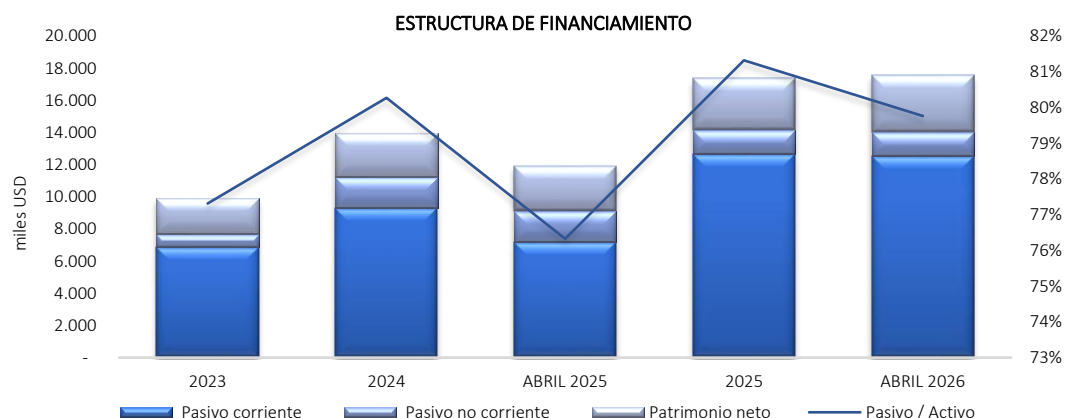
En conjunto, la estructura de activos de STARCARGO CÍA. LTDA. evidencia una compañía con crecimiento relevante en su escala operativa y una composición patrimonial concentrada en activos corrientes, particularmente cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar relacionadas y anticipos a proveedores. Esta estructura resulta consistente con el giro de servicios logísticos; sin embargo, refuerza la importancia de mantener una gestión eficiente de cartera, seguimiento a partes relacionadas y control sobre anticipos, dado que la liquidez operativa depende principalmente de la recuperación oportuna de estos rubros.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, STARCARGO CÍA. LTDA. ha financiado sus operaciones principalmente a través de cuentas por pagar comerciales, obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y obligaciones con entidades financieras. Esta composición es consistente con una compañía de servicios logísticos cuya operación requiere financiamiento de corto plazo para sostener pagos a agentes aduaneros, proveedores logísticos, compañías navieras y otros actores vinculados al comercio exterior. A abril de 2026, las cuentas por pagar no relacionadas, las obligaciones emitidas y

las obligaciones financieras concentraron la mayor parte del pasivo total, reflejando una estructura de fondeo apoyada tanto en crédito operativo como en deuda con costo.

En cuanto a la composición por vencimiento, el pasivo total se ha mantenido mayoritariamente concentrado en el corto plazo. El pasivo corriente representó 89,72% del pasivo total en 2023, 82,84% en 2024 y 89,67% en 2025, mientras que a abril de 2026 se ubicó en 89,58%. Esta estructura evidencia una alta dependencia de obligaciones exigibles en el corto plazo, lo que vuelve relevante la administración del capital de trabajo, la recuperación oportuna de cartera y la renovación o amortización ordenada de las fuentes de financiamiento utilizadas.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2023-2025, Estados Financieros Internos abril 2025-2026.

Durante el periodo 2023–2025, el pasivo total presentó una tendencia creciente, al pasar de USD 7,67 millones en 2023 a USD 11,22 millones en 2024 y USD 14,12 millones en 2025, equivalente a un incremento acumulado de 84,01%. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el aumento del pasivo corriente, en particular las cuentas por pagar no relacionadas, las obligaciones emitidas de corto plazo y las obligaciones con entidades financieras. Al corte de abril de 2026, el pasivo total se ubicó en USD 14,01 millones, superior a los USD 9,10 millones registrados en abril de 2025, manteniendo una estructura de vencimiento concentrada en el corto plazo.

Las cuentas por pagar no relacionadas de corto plazo constituyen el principal componente del pasivo corriente. Este rubro pasó de USD 2,31 millones en 2023 a USD 3,89 millones en 2024 y USD 5,58 millones en 2025, en línea con el crecimiento de la operación y las mayores necesidades asociadas a la prestación de servicios logísticos. A abril de 2026, las cuentas por pagar no relacionadas alcanzaron USD 5,27 millones, frente a USD 2,55 millones en abril de 2025, reflejando una mayor utilización de crédito otorgado por proveedores. De acuerdo con la información disponible, estas obligaciones corresponden principalmente a agentes aduaneros, proveedores logísticos y compañías navieras, las cuales son canceladas en el corto plazo bajo condiciones comerciales que, en general, no superan los 90 días.

En cuanto a la antigüedad de cuentas por pagar, a abril de 2026 el saldo se concentró principalmente en obligaciones de corto vencimiento, con una participación de 68,18% en el tramo de 1 a 30 días y 26,9% en el tramo de 31 a 60 días. En conjunto, el 99,64% de las cuentas por pagar se ubicó dentro de plazos de hasta 90 días, comportamiento consistente con la naturaleza operativa de las obligaciones mantenidas con agentes aduaneros, proveedores logísticos y compañías navieras, las cuales son atendidas bajo condiciones comerciales de corto plazo. La baja participación de saldos mayores a 90 días evidencia una estructura de pagos mayoritariamente corriente; no obstante, resulta relevante mantener el seguimiento sobre la puntualidad de estos compromisos, dado su vínculo directo con la continuidad operativa y la relación comercial con proveedores estratégicos.

CUENTAS POR PAGAR	ABRIL 2025		ABRIL 2026	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.
De 1-30 días	2.354.534	92,5%	3.594.192	68,18%
De 31-60 días	123.446	4,8%	1.421.670	26,9%
De 60-90 días	65.112	2,6%	235.806	4,45%
Más de 90 días	2.854	0,1%	19.768	0,36%
Total	2.545.946	100,0%	5.271.436	100%

Fuente: Estados internos abril 2026

En cuanto a la política de pagos, la compañía indica que sus cuentas por pagar a proveedores se cancelan conforme a acuerdos previamente definidos en términos de monto y plazo. Bajo este esquema, la administración señala que ha cumplido con sus proveedores en las condiciones pactadas, lo que favorece la continuidad de relaciones

comerciales y el funcionamiento operativo de la empresa, especialmente considerando su interacción con agentes aduaneros, proveedores logísticos y compañías navieras.

Las cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo presentaron una disminución durante el periodo anual, al pasar de USD 179 mil en 2023 a USD 89 mil en 2025. Estas obligaciones se mantienen con Latino Cargo, Wladimir Coka Asociados, Loga Systems Logasys y Upper Logistics. Si bien este rubro no mantiene una participación elevada dentro del pasivo total, su seguimiento resulta relevante por tratarse de operaciones con partes vinculadas, cuya gestión debe mantenerse alineada con condiciones comerciales razonables y una adecuada trazabilidad operativa.

En lo referente a la deuda con costo, la compañía mantuvo una estructura compuesta por obligaciones con entidades financieras y obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La deuda con costo total pasó de USD 5,88 millones en 2024 a USD 7,06 millones en 2025, y se ubicó en USD 7,21 millones a abril de 2026. Esta evolución refleja una mayor utilización de financiamiento para sostener el crecimiento operativo y las necesidades de capital de trabajo. A abril de 2026, las principales fuentes de financiamiento correspondieron al Mercado de Valores, Banco ProCredit, Banco Pichincha, Oasis Factoring y otras entidades financieras y comerciales, evidenciando una estructura diversificada de acreedores, aunque con una participación relevante de instrumentos bursátiles.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2024	2025 (USD)	ABRIL 2026
Oasis Factoring	225.000	100.000	250.000
Banco Pichincha C.A.	74.063	111.696	64.796
Tarjetas de crédito	119.538	113.047	122.322
Banco Bolivariano	-	92.092	76.513
Factorapid Integral	-	150.000	350.000
Capital Factoring	24.401	78.415	80.590
Banco Procredit	1.113.186	1.427.078	1.376.582
Promoganga S.A.	100.000	85.000	110.000
Solufinsa S.A.	-	27.540	27.455
Mercado de valores	4.219.622	4.871.600	4.750.000
Total deuda con costo	5.875.810	7.056.468	7.208.259

Fuente: Estados Financieros Auditados 2024-2025, Estados Financieros Internos abril 2026.

Las obligaciones emitidas mantienen un peso significativo dentro de la estructura de financiamiento. En el corto plazo, este rubro pasó de USD 2,19 millones en 2023 a USD 3,65 millones en 2025, manteniéndose en ese mismo nivel a abril de 2026. En el largo plazo, las obligaciones emitidas se ubicaron en USD 288 mil en 2023, aumentaron a USD 1,50 millones en 2024 y se redujeron a USD 1,10 millones en 2025 y abril de 2026. Esta composición evidencia la importancia del Mercado de Valores dentro del fondeo de la compañía, especialmente en el corto plazo, por lo que el cumplimiento oportuno de los vencimientos, resguardos y condiciones de los instrumentos constituye un elemento central dentro del análisis de capacidad de pago.

Las obligaciones con entidades financieras también registraron una mayor participación durante el periodo. En el corto plazo, pasaron de USD 1,64 millones en 2023 a USD 2,14 millones en 2025, y alcanzaron USD 2,41 millones a abril de 2026. En el largo plazo, el saldo disminuyó de USD 246 mil en 2023 a USD 44 mil en 2025 y abril de 2026. Esta evolución evidencia una estructura de financiamiento bancario concentrada principalmente en vencimientos de corto plazo, lo que incrementa la relevancia de la liquidez operativa y la capacidad de renovación de líneas para sostener el ciclo de negocio.

Por su parte, el patrimonio presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 2,25 millones en 2023 a USD 2,76 millones en 2024 y USD 3,24 millones en 2025. A abril de 2026, el patrimonio alcanzó USD 3,55 millones, frente a USD 2,82 millones registrados en abril de 2025. Esta evolución estuvo sustentada principalmente en el incremento de resultados acumulados y en la generación de utilidad del periodo, manteniéndose el capital suscrito y asignado en USD 300 mil durante todo el periodo analizado. El fortalecimiento patrimonial contribuye a ampliar la base de respaldo de la compañía, aunque su crecimiento ha sido menor frente a la expansión del pasivo.

Como resultado, el apalancamiento medido como pasivo total sobre patrimonio se incrementó de 3,41 veces en 2023 a 4,07 veces en 2024 y 4,35 veces en 2025, ubicándose en 3,94 veces a abril de 2026. Esta evolución evidencia una estructura financiera apoyada de forma relevante en recursos de terceros, coherente con el crecimiento de la escala operativa, pero que requiere mantener generación operativa suficiente, adecuada rotación de cartera y control sobre vencimientos de corto plazo para preservar la capacidad de pago. En este sentido, el principal elemento de seguimiento se concentra en la concentración del pasivo corriente, la evolución de la deuda con costo y la capacidad de la compañía para sostener su fondeo operativo sin generar presiones adicionales sobre la liquidez.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración inicial del instrumento, se formularon proyecciones financieras orientadas a evaluar la capacidad de generación y pago de STARCARGO CÍA. LTDA. Al contrastarlas con los resultados reales al cierre de 2025, se observa que las ventas netas alcanzaron USD 13,97 millones, frente a USD 13,35 millones proyectados, evidenciando una ejecución superior en USD 623 mil, equivalente a una desviación positiva de 4,67% respecto del escenario originalmente previsto. Esta diferencia refleja una mayor escala comercial frente a la estimada, en línea con el crecimiento de la operación logística y de comercio exterior durante el ejercicio.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES	REAL
	(MILES USD)	
Ventas netas	13.351	13.974
Costos de ventas	5.952	7.570
Utilidad Bruta	7.399	6.404
Gastos operativos	5.700	4.596
Utilidad operativa	1.698	1.808
Gastos financieros	989	1.002
Otros ingresos/egresos	31	0
Utilidad antes de impuestos	740	806
Impuestos y participación trabajadores	267	321
Utilidad neta	471	485

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados Financieros auditados diciembre 2025

El costo de ventas ascendió a USD 7,57 millones, por encima de los USD 5,95 millones proyectados, lo que representa una desviación de USD 1,62 millones. En términos relativos, el costo representó 54,17% de las ventas reales, frente al 44,58% previsto, evidenciando una estructura de costos directos más pesada que la estimada inicialmente. Como resultado, la utilidad bruta se ubicó en USD 6,40 millones, inferior a los USD 7,40 millones proyectados, con un margen bruto de 45,83%, frente al 55,42% contemplado originalmente.

Por su parte, los gastos operativos ascendieron a USD 4,60 millones, por debajo de los USD 5,70 millones proyectados. En términos de participación sobre ventas, representaron 32,89% de los ingresos reales, frente al 42,69% previsto, reflejando una carga operativa menor a la inicialmente estimada y una mejor absorción de gastos sobre la base de ingresos alcanzada. Esta eficiencia operativa permitió compensar parcialmente la presión observada en el margen bruto, favoreciendo que la utilidad operativa alcance USD 1,81 millones, ligeramente por encima de los USD 1,70 millones proyectados. En consecuencia, el margen operativo se ubicó en 12,94%, frente al 12,72% esperado en el escenario base.

En cuanto a la carga financiera, los gastos financieros ascendieron a USD 1,00 millón, en línea con los USD 989 mil proyectados, lo que evidencia una desviación acotada frente al escenario original. Por su parte, otros ingresos y egresos no registraron saldo al cierre real, frente a USD 31 mil contemplados en la proyección, sin generar un efecto significativo sobre el resultado final. Como resultado, la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 806 mil, superior a los USD 740 mil proyectados.

Luego de impuestos y participación a trabajadores por USD 321 mil, superiores a los USD 267 mil previstos, la utilidad neta alcanzó USD 485 mil, frente a USD 471 mil estimados originalmente. En términos relativos, el margen neto fue de 3,47%, frente al 3,53% proyectado, manteniéndose prácticamente en línea con el escenario base. En conjunto, la comparación evidencia que la compañía superó levemente las ventas y los resultados finales proyectados, pese a una mayor incidencia del costo de ventas. La menor carga operativa frente a lo previsto permitió compensar parcialmente dicha presión y sostener resultados positivos, manteniendo una capacidad de generación consistente con el escenario considerado en la estructuración inicial.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las premisas utilizadas en las proyecciones de STARCARGO CÍA. LTDA. reflejan un escenario de crecimiento operativo relevante en 2026, seguido de una expansión más moderada a partir de 2027. Este enfoque incorpora el comportamiento reciente de la compañía, la evolución de ingresos observada al corte interanual y la estabilización gradual de la estructura de costos y capital de trabajo, en línea con el giro logístico y de comercio exterior de la empresa.

PREMISAS PROYECCIÓN	2023	2024	2025	ABRIL 2026	2026	2027	2028
Ingresos de actividades ordinarias	-	27%	25%	81%	30%	10%	5%
Costo de ventas y producción	49%	45%	54%	63%	60%	58%	58%
Gasto de operación	-44%	-42%	-33%	-23%	-26%	-24%	-24%
Cuentas por cobrar (CP)	115	214	237	168	205	205	205
Provisiones	3%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por pagar (CP)	191	281	265	166	185	185	185

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En términos de ingresos, se proyecta un crecimiento significativo para 2026, sustentado en la dinámica comercial observada al corte de abril de 2026 y en la mayor escala operativa alcanzada por la compañía. Para 2027, la proyección considera un crecimiento más moderado, lo que refleja un escenario de normalización posterior a la expansión prevista para 2026. Este supuesto resulta prudente, en la medida en que reconoce el desempeño reciente de la operación, sin extrapolar indefinidamente el dinamismo observado en el corte intermedio.

En cuanto a la estructura de costos, se proyecta que el costo de ventas y producción represente 60,00% de los ingresos en 2026 y 58,00% entre 2027 - 2028. Esta premisa considera la presión observada en el margen bruto al corte interanual y supone una mejora gradual en la eficiencia bruta de la compañía. No obstante, su cumplimiento dependerá de la capacidad de STARCARGO CÍA. LTDA. para administrar tarifas logísticas, costos de terceros, fletes, navieras y otros servicios asociados a la cadena de comercio exterior.

Respecto al capital de trabajo, las proyecciones contemplan una normalización de los días de cuentas por cobrar, que se ubicarían en 205 días en 2026 y 2027, frente a 237 días registrados al cierre de 2025 y 168 días al corte de abril de 2026. Por su parte, los días de cuentas por pagar se proyectan en 185 días para ambos años, luego de 265 días en 2025 y 166 días a abril de 2026. Esta estructura mantiene una brecha entre plazos de cobro y pago que incide en la dinámica del capital de trabajo; sin embargo, su sostenibilidad dependerá de la disciplina de cobranza y de la continuidad de condiciones comerciales favorables con proveedores logísticos, agentes aduaneros y compañías navieras.

Las proyecciones del estado de resultados de STARCARGO CÍA. LTDA. reflejan un escenario de crecimiento en ingresos, mejora del margen bruto y fortalecimiento de la generación operativa durante el periodo proyectado. Los ingresos pasarían de USD 18,17 millones en 2026 a USD 20,98 millones en 2028, lo que evidencia una trayectoria ascendente, aunque con un ritmo de expansión más moderado en el segundo año. Esta evolución estaría acompañada por una mayor generación de margen bruto, en línea con la estabilización prevista de la estructura de costos.

A nivel operativo, la utilidad operativa aumentaría de USD 2,53 millones en 2026 a USD 3,79 millones en 2028. Este comportamiento evidencia una mejora en la capacidad de generación operativa, sustentada en el crecimiento de ingresos, la reducción relativa del costo de ventas y el control de los gastos administrativos. En este contexto, el EBITDA también presentaría una evolución favorable, al pasar de USD 2,72 millones en 2026 a USD 3,98 millones en 2028, lo que contribuiría a respaldar la atención de obligaciones financieras durante la vigencia del instrumento.

En cuanto a la carga financiera, las proyecciones muestran una reducción de los gastos financieros entre 2026 y 2028. Este comportamiento se encuentra alineado con el destino de los recursos del programa, orientado a cubrir necesidades de capital de trabajo y cancelar pasivos con costo, lo que permitiría aliviar parcialmente la presión financiera sobre los resultados. De materializarse este supuesto, la utilidad neta aumentaría de USD 925 mil en 2026 a USD 1,88 millones en 2028, reflejando una mejora en la rentabilidad proyectada.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	18.167	19.983	20.983
Costo de ventas y producción	10.900	11.590	12.170
Margen bruto	7.267	8.393	8.813
(-) Gastos de administración	(4.734)	(4.876)	(5.022)
Utilidad operativa	2.533	3.517	3.790
(-) Gastos financieros	(1.146)	(1.044)	(885)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	64	40	42
Utilidad antes de participación e impuestos	1.451	2.513	2.948

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
(-) Participación trabajadores	(218)	(377)	(442)
Utilidad antes de impuestos	1.233	2.136	2.506
(-) Gasto por impuesto a la renta	(308)	(534)	(626)
Utilidad neta	925	1.602	1.879
EBITDA	2.716	3.706	3.979

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

El comportamiento proyectado del flujo de efectivo evidencia una generación operativa negativa en 2026, asociada a mayores requerimientos de capital de trabajo, seguida de una recuperación en 2027. Esta evolución resulta consistente con el crecimiento de ingresos, la estabilización de márgenes y una administración más ordenada del ciclo de cobro y pago durante el periodo proyectado.

El flujo de inversión se mantiene negativo entre 2026 y 2028, aunque en montos moderados, lo que sugiere inversiones acotadas para sostener la operación y la capacidad tecnológica u operativa de la compañía. Por su parte, el flujo de financiamiento sería positivo en 2026, de acuerdo con las necesidades de capital de trabajo e inversión previamente descritas, y se tornaría negativo a partir 2027, reflejando una reducción de deuda a partir de la recuperación del flujo operativo. Este comportamiento evidencia que la generación operativa proyectada permitiría absorber gradualmente compromisos de financiamiento, aunque la liquidez se mantendría sensible al cumplimiento de los supuestos de cobro, pago y crecimiento operativo.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	(937)	840	1.397
Flujo Actividades de Inversión	(53)	(54)	(56)
Flujo Actividades de Financiamiento	646	(744)	(1.450)
Saldo Inicial de Efectivo	591	248	290
Flujo del período	(343)	42	(108)
Saldo Final de efectivo	248	290	182

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Como resultado, el flujo neto del periodo se mantiene ajustado, con un saldo negativo en 2026 y una recuperación moderada en 2027. No obstante, el saldo final de efectivo se mantendría positivo en todos los años, aunque en niveles acotados frente al tamaño de la operación. En este contexto, las proyecciones evidencian una mejora gradual en la generación operativa y resultados positivos; sin embargo, su cumplimiento dependerá de la materialización del crecimiento comercial, la preservación de márgenes, la recuperación oportuna de cartera y la administración disciplinada de vencimientos financieros.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado y demás documentos habilitantes.

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

Atentamente,



Msc. Hernán Enrique López Aguirre

Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026
ACTIVO	9.923	13.981	17.360	11.926	17.561
Activo corriente	7.727	11.576	14.796	9.539	14.814
Efectivo y equivalentes al efectivo	141	344	591	250	233
Inversiones temporales CP	23	13	113	13	213
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.832	6.662	9.187	4.539	8.521
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	3.109	3.218	3.398	3.051	2.586
Otras cuentas por cobrar	28	37	34	-	-
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)
Servicios y otros pagos anticipados	-	-	-	9	14
Anticipos a proveedores	292	507	697	-	1.870
Activos por impuestos corrientes	713	588	494	448	284
Otros activos corrientes	665	282	358	1.305	1.170
Activo no corriente	2.196	2.405	2.564	2.386	2.747
Propiedades, planta y equipo	1.723	1.744	1.750	1.833	1.779
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(589)	(707)	(817)	(834)	(853)
Activo intangible	650	665	671	668	671
Activos por impuesto diferido	41	52	58	52	58
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	-	-	300	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	237	189	142	-	-
Otros activos no corrientes	133	463	461	668	1.092
PASIVO	7.672	11.222	14.117	9.102	14.007
Pasivo corriente	6.883	9.296	12.658	7.176	12.548
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.308	3.887	5.579	2.546	5.271
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	179	229	89	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	1.644	1.524	2.141	1.308	2.414
Obligaciones emitidas CP	2.188	2.684	3.650	2.398	3.650
Pasivo por impuestos corrientes	69	100	103	36	86
Provisiones por beneficios a empleados CP	131	283	269	271	220
Anticipo de clientes CP	30	167	29	33	107
Otros pasivos corrientes	336	422	798	584	431
Pasivo no corriente	788	1.926	1.459	1.926	1.459
Obligaciones con entidades financieras LP	246	132	44	132	44
Obligaciones emitidas LP	288	1.500	1.100	1.500	1.100
Provisiones por beneficios a empleados LP	255	294	315	294	315
PATRIMONIO NETO	2.251	2.758	3.243	2.823	3.554
Capital suscrito o asignado	300	300	300	300	300
Reserva legal	117	117	117	117	117
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.828	1.793	2.341	2.341	2.826
Ganancia o pérdida neta del periodo	7	548	485	65	311

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026
Ingresos de actividades ordinarias	8.841	11.185	13.974	3.347	6.071
Costo de ventas y producción	4.358	4.986	7.570	1.654	3.819
Margen bruto	4.483	6.199	6.404	1.693	2.252
(-) Gastos de administración	(3.897)	(4.672)	(4.596)	(446)	(898)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	(830)	(514)
Utilidad operativa	586	1.527	1.808	417	839
(-) Gastos financieros	(572)	(645)	(1.002)	(352)	(557)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	48	30	-	-	30
Utilidad antes de participación e impuestos	63	911	806	65	311
(-) Participación trabajadores	(9)	(144)	(121)	-	-
Utilidad antes de impuestos	53	767	685	65	311
(-) Gasto por impuesto a la renta	(47)	(219)	(200)	-	-
Utilidad neta	7	548	485	65	311
EBITDA	700	1.714	1.997	480	902

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025
Flujo Actividades de Operación	1.861	(1.018)	(342)
Flujo Actividades de Inversión	(715)	(94)	(490)
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.505)	1.316	1.079
Saldo Inicial de Efectivo	500	141	344
Flujo del periodo	(360)	203	247
Saldo Final de efectivo	141	344	591

ÍNDICES	2023	2024 REAL	2025	2026	2027	2028	ABRIL 2025	ABRIL 2026
				PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	49%	45%	54%	60%	58%	58%	49%	63%
Margen Bruto/Ventas	51%	55%	46%	40%	42%	42%	51%	37%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	14%	13%	14%	18%	18%	12%	14%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	844	2.279	2.138	5.103	7.787	8.995	2.363	2.266
Prueba ácida	1,12	1,25	1,17	1,46	1,81	1,99	1,33	1,18
Índice de liquidez	1,12	1,25	1,17	1,46	1,81	1,99	1,33	1,18
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.861	(1.018)	(342)	(937)	840	1.397	-	(1.812)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	77%	80%	81%	78%	71%	63%	76%	80%
Pasivo corriente / Pasivo total	90%	83%	90%	75%	67%	69%	79%	90%
EBITDA / Gastos financieros	1,22	2,66	1,99	2,37	3,55	4,50	1,36	1,62
Años de pago con EBITDA (APE)	6,00	3,20	3,12	2,66	1,74	1,28	3,53	2,50
Años de pago con FLE (APF)	2,26	-	-	-	7,66	3,65	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	572	4.477	5.210	6.937	5.288	3.335	352	6.348
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,22	0,38	0,38	0,39	0,70	1,19	1,36	0,14
Capital social / Patrimonio	13%	11%	9%	7%	5%	4%	11%	8%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,41	4,07	4,35	3,53	2,48	1,72	3,22	3,94
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	57%	52%	49%	51%	48%	41%	59%	51%
Deuda largo plazo / Activo total	5%	12%	7%	18%	22%	18%	14%	7%
Deuda neta (miles USD)	4.202	5.483	6.231	7.221	6.435	5.093	5.076	6.763
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	525	2.775	3.608	4.744	5.423	5.694	1.993	3.250
RENTABILIDAD								
ROA	0%	4%	3%	5%	8%	9%	2%	5%
ROE	0%	20%	14,94%	22%	28%	25%	7%	26%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	2	3	4	4	4	9	16
CxC relacionadas / Activo total	33,71%	24,37%	20,39%	16,97%	16,15%	16,38%	25,58%	14,72%
Días de cartera CP	115	214	237	205	205	205	163	168
Días de pago CP	191	281	265	185	185	185	185	166

DEUDA NETA (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	2026	2027	2028	ABRIL 2025	ABRIL 2026
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.644	1.524	2.141	2.344	1.600	900	1.308	2.414
Obligaciones emitidas CP	2.188	2.684	3.650	1.900	850	800	2.398	3.650
Obligaciones con entidades financieras LP	246	132	44	900	2.800	2.900	132	44
Obligaciones emitidas LP	288	1.500	1.100	2.438	1.588	788	1.500	1.100
Subtotal deuda	4.366	5.840	6.935	7.581	6.838	5.388	5.338	7.208
Efectivo y equivalentes al efectivo	141	344	591	248	290	182	250	233
Inversiones temporales CP	23	13	113	113	113	113	13	213
Deuda neta	4.202	5.483	6.231	7.221	6.435	5.093	5.076	6.763
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	2026	2027	2028	ABRIL 2025	ABRIL 2026
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.832	6.662	9.187	10.345	11.379	11.948	4.539	8.521
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.308	3.887	5.579	5.601	5.956	6.254	2.546	5.271
NOF	525	2.775	3.608	4.744	5.423	5.694	1.993	3.250

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	2026	2027	2028	ABRIL 2025	ABRIL 2026
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.644	1.524	2.141	2.344	1.600	-	2.141
Obligaciones emitidas CP	-	2.188	2.684	3.650	1.900	850	-	3.650
(-) Gastos financieros	572	645	1.002	1.146	1.044	885	352	557
SERVICIO DE LA DEUDA	572	4.477	5.210	6.937	5.288	3.335	352	6.348

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME

INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera