	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
26-08-26	A-py	Estables
Bonos		
26-08-26	A-py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "A-py" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE INTERBARGE DE PARAGUAY. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

26 AGOSTO 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "A-py" la solvencia y los programas de bonos de Interbarge de Paraguay S.R.L. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "A-py" asignada a la solvencia de Interbarge de Paraguay S.R.L. refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria". Esto considera que la estrategia del grupo contempla que las operaciones en cada país forman parte de una unidad de negocio integrada, lo que limita el análisis individual de su desempeño por jurisdicción. Este enfoque se ve reforzado por una gestión centralizada de las áreas comerciales y financieras, con operaciones locales que actúan como extensiones de una estructura corporativa común.

Interbarge de Paraguay S.R.L., perteneciente al grupo IB Holdings LLC., fue constituida en septiembre de 2013 y su actividad principal es el transporte fluvial y servicios logísticos que se ofrecen a lo largo del Sistema Hidrovía Paraná – Paraguay (HPP). El grupo cuenta con una de las flotas más relevantes de la hidrovía, con 258 barcazas y 14 remolcadores de gran porte, cuyos principales clientes son líderes globales o regionales como Cargill, Bunge, Louis Dreyfus Company, Grupo Techint, AGD, Acindar (Arcelor Mittal) y Glencore.

En 2025, los ingresos de IB Paraguay se concentraron principalmente en servicios de flete por exportación a empresas relacionadas (Gs.148.756 millones) y, en menor medida, en servicios de *crewing* a entidades vinculadas (Gs.51.391 millones). Por su parte, los costos de venta registraron un aumento de 27,1% anual durante el último ejercicio. A ello se suman los gastos de ventas y administrativos, que crecieron un 24,6% (31,2% excluyendo depreciación), en línea con la mayor actividad operativa.

Como resultado, la generación de Ebitda presentó un incremento significativo, alcanzando Gs.28.741 millones, un alza de 127,3% respecto del año anterior. En tanto, el margen Ebitda subió hasta 14,4% (8,6% en 2024), situándose por sobre los promedios observados entre 2021 y 2024, en línea con las mejores condiciones hídricas.

La estrategia a nivel de grupo considera que, si bien la recaudación de ingresos se concentra principalmente en la filial de Uruguay, la deuda financiera se encuentra mayoritariamente alojada en la filial paraguaya. En este contexto, el análisis crediticio requiere necesariamente una evaluación consolidada, dada la alta integración operativa y financiera entre las distintas entidades del grupo.

En términos de financiamiento, la estrategia se vincula principalmente al plan de inversiones orientado a la expansión de la flota y a las necesidades de capital de trabajo. En este contexto, la deuda financiera de la entidad, tras alcanzar un máximo de Gs.44.778 millones en 2023, ha mostrado una tendencia decreciente, situándose en Gs.38.868 millones a fines de 2025.

El *leverage* financiero se ha mantenido en niveles elevados durante el período evaluado, alcanzando un máximo de 10,1 veces en 2023, producto del incremento en la deuda financiera. Posteriormente, el indicador ha mostrado una mejora, disminuyendo hasta 5,5 veces a fines de 2025 (5,0 veces al considerar la posición de caja), aunque aún se sitúa en niveles exigentes en términos de riesgo crediticio.

En línea con lo anterior, los indicadores de cobertura también evidenciaron presiones relevantes durante 2023 y 2024, asociadas a mayores niveles de endeudamiento y a una menor generación de Ebitda, esta última influenciada por condiciones operativas menos favorables en la Hidrovía Paraguay-Paraná. Sin embargo, en 2025 se observó una recuperación, destacando la disminución del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda

hasta 8,2 veces (24,9 veces en 2024), mientras que la cobertura de gastos financieros se situó en 2,2 veces (3,0 veces en 2024).

La entidad se encuentra en proceso de inscripción de un programa de bonos por hasta US$100 millones, del cual se proyecta emitir en el corto plazo un monto cercano a US$20 millones y contará con cogarantía solidaria de IB Holdings LLC. Los recursos se destinarían a inversiones de capital, financiamiento de capital de trabajo y refinanciamiento de pasivos. Estas emisiones contarían con garantía de codeudor solidario por parte de IB Holdings LLC, lo que fortalece parcialmente el perfil crediticio mediante el soporte explícito del ***holding*** y ratifica la necesidad de analizar esta entidad como parte integrada de las operaciones del grupo.

En este contexto, Feller Rate espera que, a nivel consolidado, el grupo continúe mostrando mejoras en sus métricas financieras, con el objetivo de mantener un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda por debajo de 2,5 veces. No obstante, la materialización de este escenario dependerá de la sostenibilidad en la recuperación del Ebitda y de condiciones operativas más favorables en la hidrovía.

Adicionalmente, el análisis considera una mejora en el nivel de endeudamiento ajustado, en un contexto donde la base patrimonial ha estado afectada por pérdidas en ciertos períodos (2021–2025, con excepción de 2023) y por la existencia de deuda subordinada con accionistas. Al ajustar la base patrimonial por este concepto, el ***leverage*** ajustado se mantiene en niveles acordes con lo esperado, situándose por debajo de 1,2 veces.

Actualmente, la entidad está inscribiendo un programa de bonos por hasta US$100 millones, cuyos fondos serán destinados entre 0% y 100% a la reestructuración de pasivos de corto a largo plazo, entre 0% y 100% a capital operativo, y entre 0% y 100% a inversiones.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate estima que el grupo continuará implementando una estrategia orientada a fortalecer sus operaciones, lo que debiese contribuir a una mayor estabilidad relativa en sus márgenes, en línea con perspectivas de mayor actividad en la Hidrovía Paraguay-Paraná y una eventual mejora en los márgenes operacionales. Asimismo, se proyecta que el grupo mantenga sus indicadores de cobertura dentro de rangos acordes con su perfil crediticio, junto con una recuperación gradual de su base patrimonial en los próximos períodos.

El escenario base considera que IB Paraguay colocará aproximadamente US$20 millones de deuda en el marco de su programa de bonos, en línea con sus necesidades actuales de financiamiento. En este contexto, no se incorporan en las proyecciones eventuales emisiones adicionales ni cambios relevantes en su plan de inversiones, el cual se mantiene enfocado principalmente en capex de mantenimiento. Cualquier desviación respecto de estos supuestos —particularmente incrementos en el endeudamiento o una expansión más agresiva del plan de inversiones— podría generar presiones adicionales sobre los indicadores financieros y sería evaluada en el ámbito de la calificación de riesgo.

ESCENARIO DE BAJA: La calificación podría verse presionada a la baja ante la adopción de políticas financieras más agresivas, incluyendo un aumento significativo en el endeudamiento o una menor disciplina en la gestión de capital. Asimismo, un deterioro en las condiciones económicas y operativas por sobre lo considerado en el escenario base —tales como una menor actividad en la hidrovía, eventos hidrológicos adversos o una caída en la demanda de transporte asociada a los sectores agrícola y minero— podría derivar en un debilitamiento estructural de los indicadores de solvencia y cobertura.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad