

Junio 2026

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

2024 2025 Mar. 26

Ingresos*	146.760	200.148	45.408
Ebitda*	12.646	28.741	7.228
Deuda Financiera*	322.874	260.737	263.820
Margen Ebitda	8,6%	14,4%	15,9%
Endeudamiento Total	10,6	8,0	3,3
Endeudamiento Financiero	8,7	5,5	2,6
Ebitda / Gastos Financieros	3,0	2,2	3,3
Deuda Financiera / Ebitda	25,5	9,1	12,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda	24,9	8,2	12,1
FCNO / Deuda Financiera	-7,7%	-23,6%	-18,0%

(*) Cifras en millones de guaraníes.

(**) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de sus áreas de negocio					
Concentración de clientes					
Exposición al riesgo hidrológico					
Sensibilidad a los ciclos económicos					
Duración de contratos por clientes y traspaso de variación en los principales costos					
Gestión de cobranza con clientes y empresas vinculadas					
Industria intensiva en capital					
Exposición al tipo de cambio					
Participación en industrias competitivas y expuesta a contingencias					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja
Felipe.pantoja@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La calificación “A-py” asignada a la solvencia de Interbarga de Paraguay S.R.L. refleja un perfil de negocios categorizado como “Adecuado” y una posición financiera calificada como “Satisfactoria”. Ello, considera que la estrategia del grupo contempla que las operaciones en cada país funcionan como 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, donde las operaciones locales funcionan como extensiones operativas de una misma estructura corporativa.

Interbarga de Paraguay S.R.L., perteneciente al grupo IB Holdings LLC., fue constituida en septiembre de 2013, cuya 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 barcasas 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 crecimiento significativo, alcanzando Gs. 28.741 millones, lo que representa un alza de 127,3% respecto del año anterior. En tanto, el margen Ebitda se incrementó 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. Al respecto, 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, este 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 observa 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 destinarán a inversiones de capital, financiamiento de capital de trabajo y refinanciamiento de pasivos. Estas emisiones contarán 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 a 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 contexto 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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- IB Paraguay es considerada como parte integral de la unidad de negocio del grupo IB Holdings, lo que implica una alta integración operativa y financiera. En este contexto, presenta una relevante exposición a cuentas por cobrar y pagar con entidades relacionadas, así como una dependencia significativa de ingresos provenientes de la filial en Uruguay.
- La entidad mantiene una participación de mercado satisfactoria dentro de una industria caracterizada por altos niveles de competencia, tanto a nivel regional como internacional, donde participan operadores de gran escala.
- La base de clientes presenta una alta concentración, compuesta principalmente por compañías vinculadas a los sectores de minería y agroindustria, lo que expone los ingresos a la evolución de dichos sectores.
- La operación se encuentra altamente expuesta a riesgos hidrológicos asociados a los niveles de caudal de la Hidrovía Paraguay-Paraná, lo que podría derivar en restricciones operativas, menores niveles de eficiencia y mayores costos logísticos.
- La exposición al tipo de cambio se considera muy acotada, dado que los contratos se encuentran denominados en dólares, actuando como cobertura natural frente a fluctuaciones cambiarias.
- El negocio presenta elevados requerimientos de capital, tanto en términos de inversión en flota como en capital de trabajo, lo que constituye una característica estructural de la industria.
- Los contratos se estructuran mayoritariamente en el mediano plazo e incorporan mecanismos de indexación tarifaria, particularmente vinculados a variaciones en el precio del combustible y otras variables operativas relevantes.
- La gestión de cobranza a nivel de grupo se considera satisfactoria; sin embargo, a nivel individual IB Paraguay mantiene principalmente cuentas con entidades relacionadas, lo que limita la evaluación de su capacidad de cobro de manera independiente.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- La entidad exhibe márgenes relativamente estables y una generación de flujos operacionales mayoritariamente positiva, aunque durante el periodo evaluado estuvo sujeta a la volatilidad propia de la industria y a condiciones operativas de la hidrovía.
- IB Paraguay presenta elevados niveles de endeudamiento financiero, explicados principalmente por su rol dentro de la estructura del grupo, donde concentra la mayor parte de la deuda. No obstante, a nivel consolidado de IB Holdings, los niveles de endeudamiento financiero ajustado se sitúan en rangos acordes con una categoría “Intermedia”.
- Se observa una mejora en los indicadores financieros tanto a nivel individual como consolidado, impulsada por una recuperación en la generación de Ebitda, a raíz de las mejoras en la hidrovía por medio de los calados estructurales, que permitiría evidenciar una mayor predictibilidad de la operación.
- La liquidez clasificada como “Robusta” refleja la dependencia relevante de flujos intragrupo y que las necesidades de inversión recurrentes son cubierta con sus niveles de generación actuales. Además, considera su acceso a financiamiento externo y el soporte del *holding*.

OTROS FACTORES

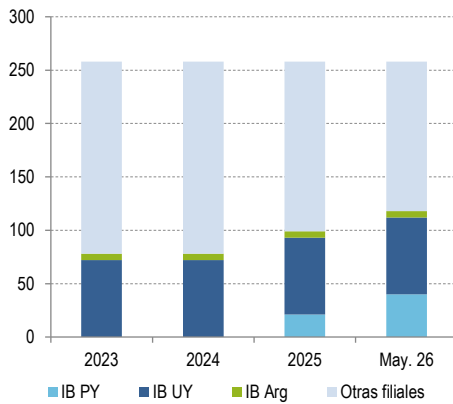
- Programa de Emisión Global USD1 contará con codeudora otorgada por IB Holdings LLC.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

IB Paraguay es controlada por IB Holdings LLC (IB) quien pertenece íntegramente a Amancay Partners.

EVOLUCIÓN DE LAS BARCAZAS DEL GRUPO IB

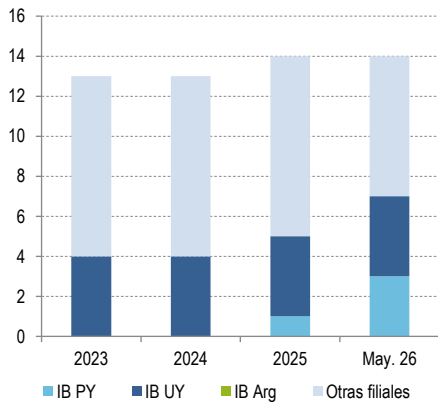
Cifras en unidades



Fuente: Información entregada por la compañía

EVOLUCIÓN DE LOS REMOLCADORES DEL GRUPO IB

Cifras en unidades



Fuente: Información entregada por la compañía

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Interbargo de Paraguay S.R.L. (IB Paraguay) fue constituida en septiembre de 2013, cuya actividad principal es el transporte fluvial y servicios logísticos que se ofrecen a lo largo del Sistema Hidrovía Paraná – Paraguay (HPP).

IB PARAGUAY ES CONSIDERADA COMO PARTE DE LA UNIDAD DE NEGOCIO DEL GRUPO IB HOLDINGS

IB Holdings LLC (IB) es controlada íntegramente por Amancay Partners, entidad que inició su participación en la estructura accionaria en 2014 mediante la adquisición del 50% de la propiedad. Posteriormente, en 2023, Amancay Partners consolidó el control total de la compañía tras adquirir el 50% restante que se encontraba en manos de Seacor Holdings.

El grupo cuenta con una amplia presencia regional, con sociedades operativas en Paraguay (IB Paraguay), Uruguay, Argentina y Bolivia. La gestión administrativa y el soporte operativo se centralizan en plazas estratégicas como Asunción, Montevideo y Buenos Aires, complementadas con presencia técnica en la frontera entre Bolivia y Brasil. Asimismo, parte de la propiedad de la flota se mantiene a través de sociedades constituidas en Marshall Islands.

Cabe destacar que la estrategia del grupo considera las operaciones en cada país como 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, donde las operaciones locales funcionan como extensiones operativas de una misma estructura corporativa.

No obstante, este alto grado de integración favorece la captura de eficiencias operativas y comerciales, en línea con la naturaleza del negocio y la diversificación de su base de clientes.

En este contexto, Feller Rate considera que para efectos de evaluar la solvencia de IB Paraguay, resulta relevante analizar el desempeño del grupo sobre una base consolidada, dado el elevado nivel de interdependencia operativa y financiera entre sus distintas filiales.

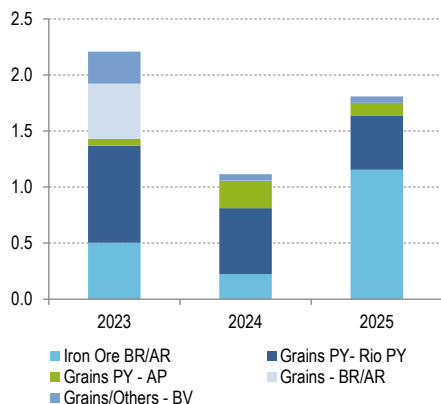
FLOTA INTEGRADA ENTRE LOS DISTINTOS PAÍSES EN LOS QUE OPERA CON FOCO EN LA EFICIENCIA DEL TRANSPORTE

La estrategia operativa de la compañía contempla una gestión integrada de la flota a nivel regional, orientada a optimizar su utilización en función de la demanda de los clientes y de diversas variables operacionales, con énfasis en la rentabilidad de las operaciones. En este contexto, destaca que la entidad fue la primera —y una de las pocas en la industria de transporte de carga seca— en obtener autorización para operar convoyes de hasta 24 barcasas en la sección norte del río Paraguay, lo que constituye una ventaja competitiva relevante en términos de eficiencia.

A la fecha, la compañía dispone de una flota compuesta por 258 barcasas y 14 remolcadores, lo que le permite operar convoyes de entre 20 y 24 barcasas. Esta infraestructura está especializada en el transporte de carga seca a granel a lo largo de los distintos tramos de la hidrovía Paraguay–Paraná, donde un convoy puede movilizar aproximadamente 45.000 toneladas por viaje, favoreciendo economías de escala en la operación.

EVOLUCIÓN CARGA TRANSPORTADA ANUAL POR EL GRUPO IB

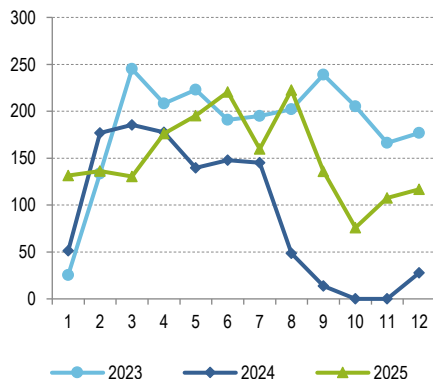
Cifras en millones de toneladas



Fuente: Información entregada por la compañía

EVOLUCIÓN CARGA TRANSPORTADA MENSUAL POR EL GRUPO IB

Cifras en miles de miles de toneladas



Fuente: Información entregada por la compañía

En relación con la flota de remolcadores, durante 2022 la compañía mantenía seis unidades bajo la modalidad cold lay-up, cuya reactivación requiere inversiones relevantes. Posteriormente, en 2023 se reincorporó el remolcador IB Ladario y, en 2024, el IB Ibicuy. Adicionalmente, durante 2025 se concretó la adquisición del remolcador IB Aguará, el cual se integró a la hidrovía en la segunda mitad del año, destacando su capacidad de empujar un convoy de 20 barcasas con 5 pies de calado, lo cual permitiría mitigar en parte los riesgos hidrológicos (considerando los registros históricos).

En particular, la filial IB Paraguay administra un conjunto relevante de activos, compuesto por 40 barcasas y 3 remolcadores, contribuyendo de manera significativa a la capacidad logística del grupo en la región. Se espera que esta participación evolucione en los próximos períodos, en línea con la incorporación de nueva flota dentro de la estructura del grupo.

NIVELES DE CARGA TRANSPORTADA ACORDE CON LA CAPACIDAD Y LAS CONDICIONES HIDROLÓGICAS

El grupo cuenta actualmente con una capacidad máxima de transporte cercana a 3 millones de toneladas anuales, considerando un mix de viajes coherente con su política comercial. Esta capacidad se sustenta en una flota de 10 remolcadores operativos, que en su mayoría empujan convoyes de hasta 24 barcasas. El resto de las barcasas se utiliza como buffer operativo, lo que permite optimizar los ciclos logísticos, mejorar los niveles de servicio y contribuir a una mayor eficiencia en la estructura de costos.

En cuanto a la composición de la carga transportada, esta corresponde principalmente a carga seca a granel, destacando el mineral de hierro —cargado en Brasil— y los granos, principalmente exportados desde Paraguay hacia Argentina. Adicionalmente, el grupo transporta otros productos como fertilizantes, acero, clinker y cargas de proyectos de mayor complejidad, lo que aporta diversificación a su base de ingresos.

La evolución de los volúmenes transportados ha mostrado variabilidad en los últimos años, fluctuando entre 1,1 millones y 2,2 millones de toneladas. Esta dinámica responde tanto a factores de demanda por parte de los clientes como a las condiciones hidrológicas de los ríos, las cuales inciden directamente en la capacidad operativa y en la eficiencia de los convoyes.

En particular, durante 2025 se observó un crecimiento relevante en el transporte de mineral de hierro, consolidándose como el principal componente de la cartera del grupo y el principal impulsor del aumento en las toneladas transportadas en comparación con el año anterior. Este desempeño refleja tanto una mayor demanda por este tipo de carga como la capacidad del grupo para capturar oportunidades comerciales en segmentos de alto volumen.

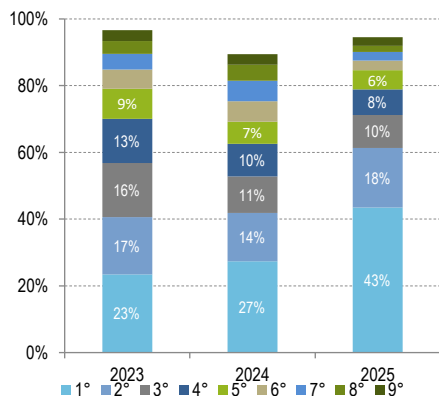
ESTRATEGIA DEL GRUPO ENFOCADA EN RENTABILIZAR SUS OPERACIONES

La estrategia corporativa de IB está orientada a consolidar su posicionamiento competitivo como proveedor integral de servicios de logística fluvial en la hidrovía Paraguay-Paraná. En este contexto, la compañía focaliza su desarrollo en la captación y fidelización de clientes clasificados como “tier-1”, es decir, grandes corporaciones con altos volúmenes de transporte y relevancia estratégica en sus respectivas industrias. Este enfoque contribuye a mantener una cartera de clientes de alta calidad crediticia, favoreciendo la estabilidad y predictibilidad de los flujos operacionales.

Dicha estrategia se estructura sobre tres pilares fundamentales: seguridad, eficiencia y confiabilidad, los cuales orientan la operación y la toma de decisiones del grupo.

CONCENTRACIÓN DE LOS PRINCIPALES CLIENTES DEL GRUPO IB

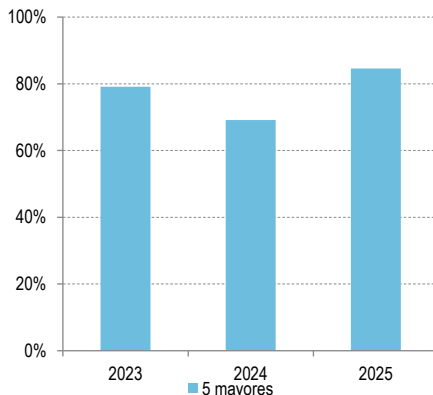
Cifras en porcentaje medido según ingresos



Fuente: Información entregada por la compañía

PRIMEROS 5 CLIENTES DEL GRUPO IB

Cifras en porcentaje medido según ingresos



Fuente: Información entregada por la compañía

En términos de eficiencia, la compañía prioriza la utilización óptima de su capacidad instalada, considerando que esta variable resulta clave en la generación de resultados. En este sentido, busca maximizar el volumen de toneladas transportadas por convoy, lo que permite diluir costos fijos por unidad transportada y, en consecuencia, mejorar el retorno sobre los activos.

En línea con lo anterior, un elemento central de la estrategia es la optimización del portafolio de activos. Esto implica una gestión dinámica que considera variables como el tipo de carga, los puntos de origen y destino, las condiciones hidrológicas de los ríos y los niveles de congestión portuaria, entre otros factores operacionales. Esta aproximación permite mitigar ineficiencias y optimizar la asignación de recursos, contribuyendo a una operación más rentable y resiliente.

En el caso de seguridad, la entidad cuenta con protocolos escritos para la prevención de accidentes, capacitaciones regulares, simulacros y controles operativos, con foco en reducir los riesgos de accidentes humanos, ambientales y económicos.

Parte de la estrategia del grupo considera una estructura de costos con un mix estructural de cerca del 50% en gastos variables, según los niveles de actividad como es el caso del combustible, seguido por costos asociado a la tripulación y Capex. Respecto a este último la política de la entidad considera una inversión adecuada para mantener la flota a perpetuidad, lo cual estaría por sobre lo necesario para operar en el corto o mediano plazo, permitiéndole generar cierta flexibilidad en caso de presiones adicionales.

CARTERA DE CLIENTES CONCENTRADA, PERO CON UNA BUENA CALIDAD CREDITICIA

Los resultados a nivel consolidado evidencian una concentración significativa en los principales clientes del grupo, coherente con la estrategia comercial orientada a atender compañías de gran escala. En este sentido, durante los últimos tres años, los cinco principales clientes han representado en promedio más del 70% de los ingresos, manteniendo una distribución relativamente equilibrada entre ellos (con el principal cliente en torno al 19% y el quinto cercano al 10%).

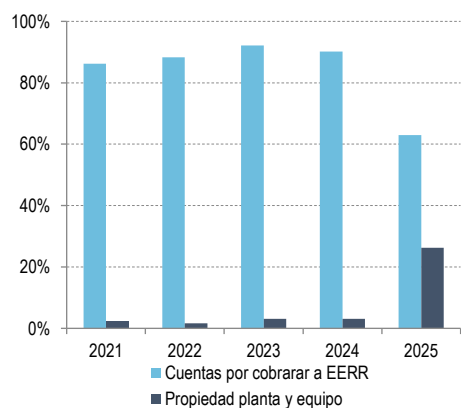
Entre los clientes del grupo se encuentran compañías de relevancia internacional como Cargill, Bunge, Louis Dreyfus Company (LDC), Techint Group, Aceitera General Deheza (AGD), Acindar y Glencore, entre otros. Esta base de clientes refleja un posicionamiento sólido en segmentos de alta demanda y volumen, en línea con el enfoque estratégico de la entidad.

Si bien la concentración de ingresos representa un factor de riesgo, este se ve mitigado, en parte, por la existencia de relaciones comerciales de largo plazo con contrapartes de relevante calidad crediticia. En varios casos, estas relaciones se sustentan en contratos con cláusulas de renovación y otros factores, lo que contribuye a otorgar mayor estabilidad y visibilidad a los flujos operacionales. Asimismo, esta estrategia ha permitido al grupo consolidar alianzas estratégicas con actores relevantes dentro de la cadena logística regional.

En este contexto, la compañía ha suscrito acuerdos relevantes, como el establecido con la Terminal Portuaria Independiente de Bolivia, orientado a la provisión de servicios logísticos integrados. Este convenio contempla la combinación de transporte ferroviario y fluvial, con foco en la exportación de cargas agrícolas, fortaleciendo la propuesta de valor del grupo y ampliando su alcance operativo en la región.

ACTIVOS DE IB PARAGUAY CONCENTRADOS EN CUENTAS POR COBRAR A EMPRESAS RELACIONADAS

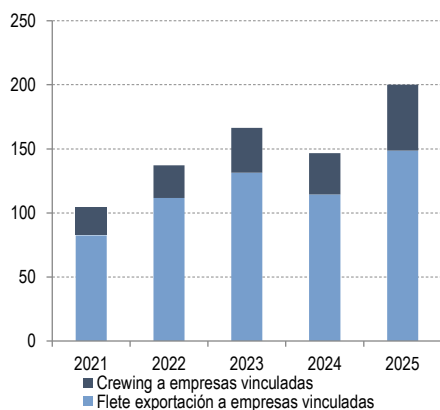
Cifras en porcentaje medido sobre el total de activos



Fuente: Estados financieros de la compañía

INGRESOS CONCENTRADOS EN EMPRESAS RELACIONADAS

Cifras en miles de millones de guaraníes



Fuente: Estados financieros de la compañía

CONTRAPARTES DE BUENA CALIDAD CREDITICIA Y CONDICIONES CONTRACTUALES RESPALDAN ADECUADOS NIVELES DE COBRANZA

A nivel individual, IB Paraguay presenta un crecimiento relevante en sus cuentas por cobrar, las cuales se encuentran mayoritariamente concentradas en deudores relacionados. En particular, al cierre de 2024, estas alcanzaron Gs. 110.909 millones, con una alta exposición a Interbargo Uruguay, cifra que se incrementó hasta Gs. 196.975 millones en 2025.

Dicho saldo representa aproximadamente un 98,4% de los ingresos de la entidad (75,6% en 2024) y se explica por operaciones intragrupo vinculadas a servicios prestados por la filial paraguaya a la filial en Uruguay, en línea con la estrategia de gestión centralizada del grupo.

Adicionalmente, en 2024 la entidad mantenía un préstamo otorgado a partes relacionadas por Gs. 275.384 millones, el cual disminuyó hasta Gs. 74.472 millones en 2025. Esta variación se explica, entre otros factores, por el traspaso de activos hacia la sociedad, el incremento en las cuentas por cobrar y otros efectos asociados a la reorganización de activos. En particular, se considera la incorporación de embarcaciones en el balance por un valor neto contable de Gs. 97.833 millones, junto con aumentos en otros ítems de propiedad, planta y equipo.

A nivel de grupo, las cuentas por cobrar muestran una evolución consistente con los niveles de actividad y la concentración en sus principales clientes. En este contexto, se observa un adecuado comportamiento en la cobranza, respaldado por la alta calidad crediticia de sus contrapartes, en su mayoría grandes compañías multinacionales.

Adicionalmente, las condiciones contractuales establecidas —particularmente aquellas vinculadas a los volúmenes transportados y a la entrega de la carga— otorgan un grado relevante de control sobre los flujos operacionales. En efecto, el proceso de desembarque se encuentra sujeto al cumplimiento de las condiciones de pago, lo que favorece la oportuna generación de ingresos y reduce el riesgo de incobrabilidad. En conjunto, estos elementos contribuyen a sostener niveles de cobranza consistentes con la operación del grupo.

ESTRUCTURA CONTRACTUAL PERMITE TRASPASO DE COSTOS VARIABLES, MITIGANDO PRESIONES OPERACIONALES

La estructura contractual con los principales clientes del grupo se basa, en su mayoría, en acuerdos del tipo take-or-pay, los cuales aseguran volúmenes mínimos de transporte -sujetos a las condiciones hidrológicas- y establecen condiciones comerciales que otorgan visibilidad a los ingresos. Este tipo de contratos contribuye a estabilizar la generación de flujos operacionales, reduciendo la exposición a fluctuaciones en la demanda.

Asimismo, dichos contratos incorporan mecanismos que permiten optimizar las necesidades de capital de trabajo y mitigar la volatilidad de los costos. Entre estos destacan la denominación de tarifas en dólares estadounidenses, cláusulas de ajuste tarifario vinculadas a variaciones en los costos relevantes, así como cargos asociados a demoras en los procesos de carga y descarga (demurrage) y condiciones específicas de pago.

En conjunto, esta estructura contractual facilita el traspaso de una parte relevante de los costos variables hacia los clientes, contribuyendo a reducir las presiones sobre los márgenes de la entidad y a mejorar la previsibilidad de sus resultados operacionales.

ACOTADO PLAN DE INVERSIONES PARA LOS PRÓXIMOS PERÍODOS

Durante el período evaluado, el grupo ha mantenido una estrategia de crecimiento activa, combinando iniciativas orgánicas e inorgánicas, junto con el desarrollo de negocios complementarios a su segmento principal de operación. Este enfoque ha permitido fortalecer su posicionamiento competitivo y diversificar sus fuentes de ingresos.

Hacia adelante, el plan de inversiones contempla principalmente la mantención y optimización de la flota existente, en línea con una estrategia de rentabilización realizada por el grupo. No obstante, y en función de oportunidades de mercado y necesidades operativas, no se descartan eventuales adquisiciones adicionales que permitan fortalecer la capacidad y eficiencia operativa del grupo.

En este contexto, Feller Rate se espera que la entidad financie su plan de inversiones y la gestión de sus activos mediante una estructura de capital equilibrada, que le permita mantener sus indicadores financieros dentro de los rangos consistentes con su clasificación de riesgo. Lo anterior considera un adecuado mix entre la generación interna de fondos —tanto a nivel de la matriz como de sus filiales—, el uso de pasivos financieros y eventuales aportes de capital, según las condiciones de mercado y las necesidades del negocio.

INDUSTRIA DE TRANSPORTE LIGADA AL CICLO ECONÓMICO

En las últimas décadas, las exportaciones sudamericanas de materias primas impulsaron a Paraguay como el único actor sin salida al mar dentro de los países con mayores flotas fluviales, solo por detrás de Estados Unidos de Norteamérica y China.

La industria se beneficia de la Hidrovía Paraguay-Paraná, una de las arterias de salida al Atlántico para la producción de los países del Mercosur.

Ésta, contempla 3.442 kilómetros que nacen en el puerto de Cáceres, en el sur de Brasil, pasa por la frontera con Bolivia, atraviesa Paraguay y el noreste de Argentina y termina en Nueva Palmira, en Uruguay. Su relevancia para Paraguay es significativa, considerando que más del 70% del volumen exportado del país se moviliza por vía fluvial.

De esta forma, el crecimiento y proyección de las áreas de negocio de cargas tienen relación directa con la actividad comercial tanto interna como externa, enmarcada dentro de la compra y venta de *commodities*, materias primas, productos semielaborados y productos terminados.

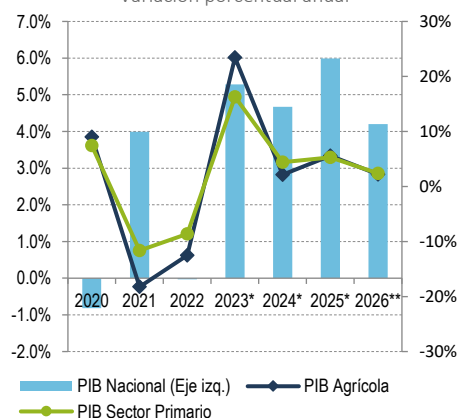
— BUEN DINAMISMO EN LOS NIVELES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS

Según cifras publicadas en el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales (CNT) del cuarto trimestre de 2025, elaborado por el Banco Central del Paraguay (BCP), la actividad nacional evidenció un crecimiento del 6,2% interanual en el cuarto trimestre del año, por lo que el crecimiento acumulado del PIB en 2025 se ubicó en 6,6%. Ello se explica principalmente por el crecimiento acumulado de los sectores de servicios (6,3%), agricultura (10,5%), electricidad y agua (10,9%), manufactura (5,6%), construcción (6,2%), impuestos a los productos (5,0%) y ganadería, forestal, pesca y minería (6,0%).

Referente al sector agropecuario, la agricultura registró un crecimiento interanual de 20,8% en el cuarto trimestre de 2025 (con una variación acumulada de 10,5% al cierre del año), explicado principalmente por la producción récord de maíz y por los mayores niveles de producción de trigo, arroz y algodón; aunque atenuado por el menor nivel de producción de soja.

EVOLUCIÓN DEL PIB NACIONAL

Variación porcentual anual



Fuente: Anexo Estadístico del Informe Económico del Banco Central del Paraguay.

*Cifras preliminares sujetas a revisión.

**Proyección.

A igual fecha, el PIB sin agricultura y binacionales registró un crecimiento interanual de 5,3% y una variación acumulada de 6,3% al cierre de 2025, reflejando un dinamismo sostenido en actividades del sector terciario y del sector secundario.

Por su parte, el informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2025, elaborado por el BCP, prevé para el año 2026 un crecimiento del PIB de 4,2%, explicado por expansiones esperadas en todos los sectores productivos, destacando el sector terciario (4,6%) y secundario (4,0%).

En línea con lo anterior, el crecimiento proyectado del sector terciario se sustenta en la expansión del comercio (4,0%), impulsado a su vez por la mayor actividad económica y la importación de bienes de consumo y de capital; mientras que el crecimiento proyectado del sector secundario se apoya en el desempeño esperado de manufacturas (3,7%), construcción (3,5%) y electricidad y agua (5,7%). Por su parte, el sector primario registraría una expansión más acotada (2,4%), en línea con el crecimiento previsto de agricultura (2,2%), ganadería (1,8%) y forestal, pesca y minería (4,5%).

A igual fecha, el PIB sin agricultura y binacionales crecería en un 4,4%, reflejando un dinamismo sostenido en actividades del sector terciario (servicios) y del sector secundario (manufacturas y construcción).

Por su parte, a cierre de 2026, el BCP proyecta que la inflación (IPC) alcance un 3,5%, manteniéndose en niveles compatibles con la convergencia observada hacia registros más acotados en el escenario base.

Cabe destacar que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario externo que continúa presentando focos de incertidumbre, asociados a tensiones geopolíticas y a eventuales cambios en condiciones financieras internacionales y precios de *commodities*, elementos que pueden afectar expectativas y flujos comerciales.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática que podría impactar en la producción agrícola y la generación de electricidad. El sector ganadero podría verse favorecido por la apertura de nuevos mercados y las buenas expectativas del sector.

Ante lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando el nivel de actividad de la compañía y su efecto sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la entidad.

OPERACIÓN EXPUESTA A RIESGO HIDROLÓGICO Y CONDICIONES DE NAVEGABILIDAD

La sociedad desarrolla sus operaciones principalmente en la Hidrovía Paraguay–Paraná, corredor logístico que abarca cinco países, con presencia en puertos de Corumbá y Ladário (Brasil), Puerto Aguirre (Bolivia), San Lorenzo (Argentina), Nueva Palmira (Uruguay) y terminales en el río Alto Paraná (Paraguay), este último fuera del tramo principal de la hidrovía.

La operación de transporte fluvial se encuentra altamente expuesta a la evolución de las condiciones hidrológicas. En los últimos años, la región ha experimentado episodios de sequía prolongada y déficits de precipitaciones, alternados con eventos puntuales de lluvias intensas, configurando un escenario de alta volatilidad en los niveles de los ríos Paraguay y Paraná. Estas fluctuaciones han derivado en restricciones de calado, limitaciones a la navegabilidad —especialmente en tramos críticos como Asunción— y mayores costos operacionales, asociados tanto a la reducción de carga por embarcación como al incremento en la frecuencia de viajes.

En este contexto, las compañías del sector han debido implementar medidas de adaptación operativa, tales como la incorporación de remolcadores diseñados para operar en condiciones de bajo calado, así como el arriendo de barcazas de terceros, con el objetivo de sostener la continuidad operacional durante periodos de bajante.

La navegabilidad de la hidrovía y su profundidad es fundamental para la para la operación eficiente de los convoyes, disminuyendo los retrasos o condiciones que pueden incrementar los tiempos de tránsito, los costos logísticos y la exposición a cargos por demoras (demurrage). En este sentido, a nivel de industria el dragado constituye un factor estructural de mitigación, aunque sujeto a riesgos regulatorios y de ejecución.

En perspectiva, si bien se han observado recuperaciones puntuales en los niveles de los ríos como resultado de eventos de precipitación, las proyecciones continúan indicando condiciones hidrológicas variables y, en determinados períodos, por debajo de los promedios históricos, lo que configura un entorno operativo desafiante para el transporte fluvial. No obstante, las obras estructurales de dragado realizadas en los últimos años permitirían un escenario más favorable para los próximos años respecto de periodos anteriores.

En este escenario, Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de las condiciones de la hidrovía y de sus potenciales efectos sobre la operación de la compañía, incluyendo eventuales sobrecostos asociados al uso de flota de terceros, menores niveles de eficiencia logística y posibles presiones sobre los márgenes operacionales.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Actualmente la empresa no cuenta con una política ESG establecida, pero ha ido incorporando distintas iniciativas ambientales, sociales y de gobernanza en el marco de su compromiso con la sostenibilidad, entre otros factores.

— AMBIENTALES

En términos ambientales la entidad busca obtener relevantes eficiencias en la navegación de su convoy, lo cual le permite disminuir las emisiones de Co2. Además, la entidad se encuentra permanentemente evaluando tecnologías que le permitan reducir aún más sus emisiones.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

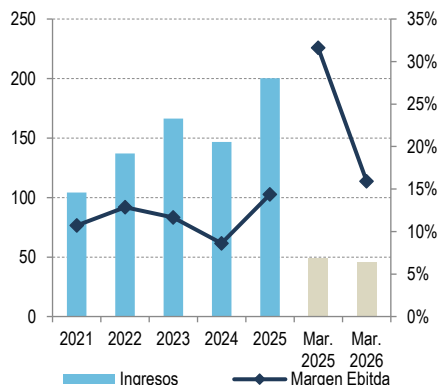
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

El grupo es controlado en su totalidad por Amancay Partners y cuenta con una estructura de gobierno corporativo formalizada, que contempla un directorio compuesto por cinco miembros. La presidencia del directorio es ejercida por Federico Kogan, quien además se desempeña como socio fundador y Managing Partner de Amancay Partners.

La conformación del directorio, junto con la vinculación directa con su controlador, favorece la alineación estratégica y la toma de decisiones a nivel corporativo, en línea con los objetivos de desarrollo y posicionamiento del grupo.

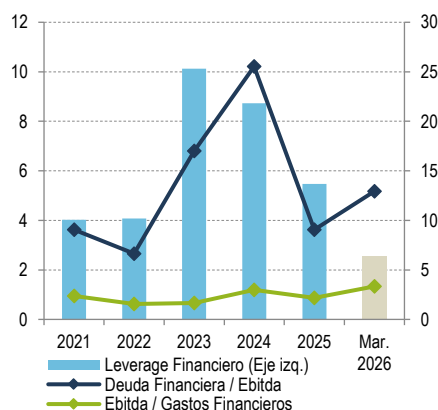
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros.

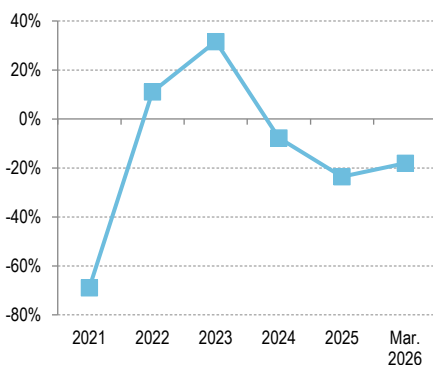
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Fuente: Estados Financieros e información enviada por la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Mejora en los resultados ante una mayor actividad del grupo y un incremento en las barcasas pertenecientes a IB Paraguay

Los ingresos de IB Paraguay dependen directamente del nivel de actividad consolidado del grupo, en línea con su modelo de operación integrada. En este contexto, la generación de ingresos de la filial se origina principalmente en transacciones intragrupo, destacando los servicios asociados al transporte fluvial y la provisión de tripulación, prestados en coordinación con otras entidades del grupo, particularmente desde la operación en Uruguay.

A nivel consolidado, la principal fuente de ingresos proviene del servicio de transporte fluvial a través de la Hidrovía Paraguay–Paraná, lo que expone los resultados de la compañía a la evolución de las condiciones hidrológicas y a eventuales restricciones de navegabilidad. Asimismo, los ingresos presentan una alta sensibilidad al ciclo económico regional, especialmente al desempeño de los sectores agrícola, minero y de fertilizantes, que constituyen la base de la carga transportada.

No obstante, esta exposición se ve parcialmente mitigada por la existencia de contratos con clientes recurrentes, generalmente denominados en dólares estadounidenses, los cuales incorporan mecanismos de ajuste tarifario —principalmente vinculados a la evolución del costo del combustible—, además de revisiones periódicas en función de las condiciones operativas y de las características específicas de cada contrato. Estos elementos contribuyen a otorgar mayor estabilidad y previsibilidad a los ingresos del grupo.

Desde 2021, los ingresos de IB Paraguay han evidenciado una tendencia relativamente creciente, pasando desde Gs. 104.232 millones hasta Gs. 200.148 millones en 2025 (lo que representa un incremento anual de 36,4%). Este desempeño es coherente con el mayor nivel de actividad del grupo, reflejado en el incremento de los volúmenes transportados, mejoras en las condiciones de la hidrovía y el traspaso de flota hacia la filial paraguaya.

En 2025, los ingresos 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).

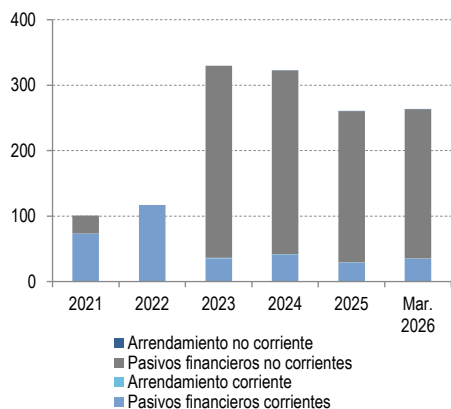
Por su parte, los costos de venta —asociados a los segmentos de flete y crewing— registraron un aumento de 27,1% anual durante el último ejercicio. A ello se suman los gastos de ventas y administrativos, que crecieron un 24,6% (31,2% excluyendo depreciación), en línea con la mayor actividad operativa.

Como resultado, la generación de Ebitda presentó un crecimiento significativo, alcanzando Gs. 28.741 millones, lo que representa un alza de 127,3% respecto del año anterior. En tanto, el margen Ebitda se incrementó hasta 14,4% (8,6% en 2024), situándose por sobre los promedios observados entre 2021 y 2024 (Gs. 15.203 millones y 11%, respectivamente).

En línea con lo anterior, a marzo de 2026 los ingresos de IB Paraguay se situaron en los \$45.408 millones mientras que la generación de Ebitda se situó en los \$7.228 millones con una margen del 15,9% coherente con lo esperado.

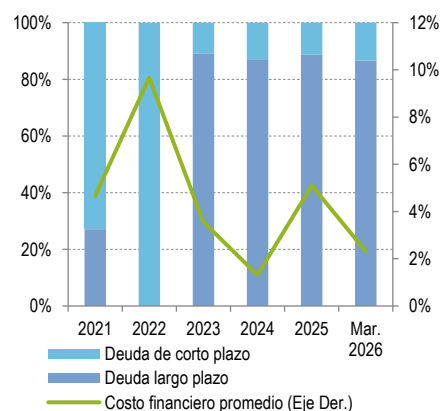
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros.

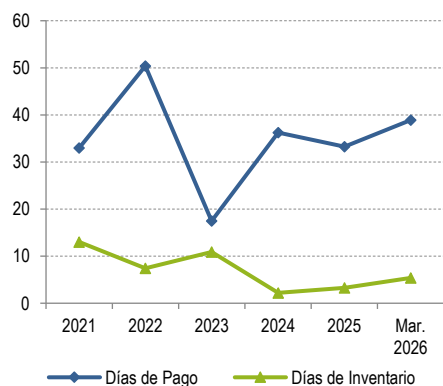
VENCIMIENTO FINANCIERO CONCENTRADOS EN EL CORTO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

La gestión de la entidad a nivel de grupo incide directamente en la generación del flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) a nivel individual, particularmente a través de la administración de los cobros y pagos intragrupo. En este contexto, el FCNOA presentó valores deficitarios en 2021, 2024 y 2025. A nivel consolidado, el grupo registró flujos negativos únicamente en 2021, mientras que en los años posteriores mostró una evolución variable, coherente con los niveles de actividad y las presiones propias de la industria —especialmente las asociadas a factores hidrológicos—, destacando un repunte relevante en el último año.

A nivel de grupo, durante el período 2021–2025 se observa una tendencia creciente en los ingresos, con margen Ebitda que ha mostrado mayor volatilidad en dicho período, aunque con una recuperación en los últimos años hacia niveles superiores al 20%.

Feller Rate, se espera que la entidad continúe implementando una estrategia orientada a fortalecer sus operaciones, lo que debiese contribuir a una mayor estabilidad relativa en sus márgenes, en la medida que se consolide el traspaso de operaciones hacia IB Paraguay. Asimismo, se mantendrá un monitoreo continuo sobre los niveles de actividad del grupo, la gestión de clientes y cuentas por cobrar, entre otros factores relevantes, dada la alta integración operativa.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Indicadores de cobertura evidenciaron cierta recuperación a raíz de mejoras en la generación del grupo y cambios estructurales en la hidrovía

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.

Asimismo, esta estructura genera un descalce entre la generación de flujos y la concentración de la deuda, introduciendo riesgos de subordinación estructural y una alta dependencia de flujos intragrupo para el cumplimiento de las obligaciones financieras en IB Paraguay.

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. Al respecto, la deuda financiera de la entidad, tras alcanzar un máximo de Gs. 329.525 millones en 2023, ha mostrado una tendencia decreciente, situándose en Gs. 263.820 millones a marzo de 2026 (Gs. 260.737 millones a fines de 2025).

Dicha deuda se encuentra estructurada mayoritariamente en el largo plazo y corresponde principalmente a un préstamo suscrito en diciembre de 2023 por US\$ 45 millones, con un calendario de amortización en 20 cuotas semestrales. Adicionalmente, en enero de 2025 se contrató un nuevo financiamiento con la misma entidad (Sudameris Bank S.A.E.C.A.) por US\$ 4,5 millones con 12 cuotas semestrales cuyo inicio de pago está previsto para abril de 2026.

Esta estructura mitiga parcialmente el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo; no obstante, implica requerimientos relevantes de caja asociados a amortizaciones periódicas.

Por su parte, la base patrimonial de IB Paraguay ha mostrado una tendencia creciente, pasando desde Gs. 25.114 millones en 2021 hasta Gs. 47.705 millones a fines de 2025 (Gs. 47.750 millones en 2024), impulsada principalmente por la acumulación de utilidades en el período. Sin embargo, dicha evolución debe analizarse considerando la volatilidad de resultados en ciertos ejercicios y la dependencia de la generación de flujos del grupo consolidado. A marzo de 2026 se registró un relevante crecimiento en la base patrimonial hasta los Gs. 102.379 millones, coherente con la

PRINCIPALES INDICADORES A NIVEL DE IB HOLDING

Cifras en millones de dólares

	2023	2024	2025
Margen Ebitda	41,0%	12,1%	24,2%
Endeudamiento Total	20,3	-10,5	-7,4
Endeudamiento Financiero Aj.	0,9	1,0	0,9
Ebitda / Gastos Financieros	2,8	0,6	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,3	14,1	5,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	1,0	6,2	2,1
FCNO / Deuda Financiera	28,9%	2,8%	16,2%

Fuente: Estados Financieros.

estrategia del grupo que consideró un aumento en el capital emitido (Gs. 73.529 millones versus Gs. 20.063 millones en diciembre 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, este 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. Al primer trimestre de 2026, a raíz el fortalecimiento de la base patrimonial dicho indicador disminuyó hasta las 2,6 veces.

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 observa 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).

A marzo de 2026, dichos indicadores evidenciaron mayores presiones como consecuencia de una menor generación anualizada, afectada por la elevada base de comparación del primer trimestre de 2025. En este contexto, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en 12,1 veces, mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzó 3,3 veces.

No obstante, Feller Rate estima que, de materializarse los niveles de generación proyectados para 2026, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda retornaría hacia rangos similares a los observados al cierre de 2025.

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. 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 ver a esta entidad como parte de una unidad de operaciones del grupo.

La eventual materialización de estas emisiones (US\$ 20 millones) implicaría mayores presiones sobre los principales indicadores financieros —particularmente en términos de endeudamiento y cobertura—, las que se verían parcialmente mitigadas por una mayor generación de Ebitda, asociada a la incorporación de embarcaciones en el perímetro consolidado de IB Paraguay, así como a un mayor nivel de actividad esperado a nivel de 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.

Feller Rate, se espera que la entidad continúe fortaleciendo su generación de Ebitda, tanto a nivel individual como consolidado, en línea con perspectivas de mayor actividad en la hidrovía y una eventual mejora en los márgenes operacionales. Asimismo, se proyecta que el grupo mantenga sus indicadores de cobertura dentro de rangos acordes a su perfil crediticio, junto con una recuperación

gradual de su base patrimonial en los próximos períodos. No obstante, la capacidad de pago de IB Paraguay se encuentra altamente vinculada al desempeño consolidado del grupo, limitando su perfil crediticio de forma individual.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

IB Paraguay presenta una posición de liquidez calificada como “Robusta”. Esta evaluación incorpora no solo métricas financieras individuales, sino también la estructura operativa y financiera del grupo, caracterizada por la centralización de la gestión de caja en la filial de Uruguay, mientras que la deuda financiera se concentra mayoritariamente en la filial paraguaya. Lo anterior genera una asimetría estructural entre fuentes y usos de fondos a nivel individual, incrementando la dependencia de flujos intragrupo para el cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras.

A marzo de 2026, IB Paraguay registraba una caja de Gs. 17.220 millones, una generación de Ebitda de Gs. 16.593 millones, anualizada y un flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) deficitarios, en comparación con vencimientos de corto plazo por Gs. 34.682 millones.

Además, el análisis incorpora el plan de inversiones de la entidad, enfocado principalmente en capex operacional, el cual, si bien es necesario para sostener la capacidad operativa, implica requerimientos adicionales de caja en el corto y mediano plazo. Asimismo, se considera la eventual emisión bajo el programa de bonos por hasta US\$ 100 millones, del cual se contempla una utilización inicial de aproximadamente US\$ 20 millones en el corto plazo. La materialización de este financiamiento permitiría mejorar el perfil de vencimientos y fortalecer la posición de liquidez mediante el refinanciamiento de pasivos.

Este elemento da cuenta del acceso del grupo al mercado de capitales, lo que constituye un factor mitigante relevante en la evaluación de su liquidez, complementado por su capacidad de acceder a financiamiento bancario y el eventual soporte del *holding*. No obstante, dicha flexibilidad se encuentra sujeta a condiciones de mercado y a la evolución de sus indicadores financieros.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Clasificada en “A-py/Estable”

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa de emisión global de bonos corporativos denominado PEG USD1.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS CORPORATIVOS USD1

El monto total del programa es de hasta US\$ 100 millones, dividido en una o más series con plazos de 365 días a 3.500 días (entre 1 y 10 años) dependiendo de la serie, con amortizaciones de capital y pago de intereses según se defina en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa. A su vez, la tasa de interés será definida en el momento de dichas emisiones.

Los 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.

El programa cuenta con rescate anticipado conforme a lo establecido en el Art. 82, de la Ley 7572/2025, el Directorio de la compañía, tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas.

El programa de emisión contará con una garantía quirográfica y cogarantía solidaria de IB Holdings LLC.

Junio 2026	
Solvencia	A-py
Tendencia	Estable
Programa Emisión Global USD1	A-py

RESUMEN FINANCIERO INTERBARGE DE PARAGUAY

Cifras en millones de guaraníes

	2021	2022	2023	2024	2025	Mar. 2025	Mar. 2026
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	104.232	137.158	166.262	146.760	200.148	49.240	45.408
Ebitda ⁽²⁾	11.146	17.631	19.387	12.646	28.741	15.565	7.228
Resultado Operacional	9.142	15.255	16.101	7.891	24.274	14.401	6.721
Ingresos Financieros							635
Gastos Financieros	-4.715	-11.332	-11.731	-4.247	-13.283	-7.647	-489
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.861	3.676	3.754	4.442	10.719	6.837	1.208
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) ⁽³⁾	-69.650	12.901	104.256	-24.900	-61.610	-39.308	-25.302
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽⁴⁾	-69.650	12.901	104.256	-24.900	-61.610	-39.308	-25.302
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-75.023	2.623	94.843	-29.568	-80.049	-39.308	-43.741
Inversiones en Activos Fijos Netas	-1.278	-1.938	-11.912	-5.340	-48.504	-25.517	-26.598
Inversiones en Acciones	-1.191	-581	-367				
Flujo de Caja Libre Operacional	-77.492	104	82.564	-34.908	-128.554	-64.825	-70.339
Dividendos Pagados							
Flujo de Caja Disponible	-77.492	104	82.564	-34.908	-128.554	-64.825	-70.339
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-77.492	104	82.564	-34.908	-128.554	-64.825	-70.339
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	64.716	3.287	-83.053	40.609	139.388	58.376	81.013
Otros Movimientos de Financiamiento	765	-948	-975	463	5.709	97	5.531
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-12.011	2.443	-1.464	6.163	16.543	-6.352	16.204
Caja Inicial	12.237	227	2.670	1.205	7.368	7.368	1.016
Caja Final	227	2.670	1.205	7.368	23.912	1.016	17.220
Caja y equivalentes ⁽⁵⁾	227	2.670	1.205	7.368	23.912	n.d.	17.220
Cuentas por Cobrar Clientes				94			
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	135.975	172.259	382.950	386.293	271.446	n.d.	206.166
Inventario	3.060	2.206	3.784	715	1.289	n.d.	2.178
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	100.997	117.146	329.525	322.874	260.737	n.d.	263.820
Activos Totales	157.777	195.166	415.745	428.501	431.441	n.d.	442.733
Pasivos Totales	132.662	166.375	383.201	391.515	383.736	n.d.	340.353
Patrimonio + Interés Minoritario	25.114	28.790	32.544	36.986	47.705	n.d.	102.379

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ingresos Ordinarios = Ingresos operacionales+ parte de otros ingresos.

(2) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones+ parte de otros gastos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(4) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(5) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo.

(6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2021	2022	2023	2024	2025	Mar. 2025	Mar. 2026
Margen Bruto	18,8%	21,7%	24,9%	20,4%	28,8%	41,4%	27,4%
Margen Operacional (%)	8,8%	11,1%	9,7%	5,4%	12,1%	29,2%	14,8%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	10,7%	12,9%	11,7%	8,6%	14,4%	31,6%	15,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	19,4%	12,8%	11,5%	12,0%	22,5%	n.d.	5,0%
Costo/Ventas	81,2%	78,3%	75,1%	79,6%	71,2%	58,6%	72,6%
Gav/Ventas	10,0%	10,6%	15,2%	15,0%	16,7%	12,2%	12,6%
Días de Cobro	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	n.d.	0,0
Días de Pago	32,9	50,4	17,5	36,2	33,3	n.d.	38,9
Días de Inventario	13,0	7,4	10,9	2,2	3,3	n.d.	5,3
Endeudamiento Total	5,3	5,8	11,8	10,6	8,0	n.d.	3,3
Endeudamiento Financiero	4,0	4,1	10,1	8,7	5,5	n.d.	2,6
Endeudamiento Financiero Neto	4,0	4,0	10,1	8,5	5,0	n.d.	2,4
Deuda Financiera ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	9,1	6,6	17,0	25,5	9,1	n.d.	12,9
Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	9,0	6,5	16,9	24,9	8,2	n.d.	12,1
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	2,4	1,6	1,7	3,0	2,2	n.d.	3,3
FCNO / Deuda Financiera ⁽²⁾ (%)	-69,0%	11,0%	31,6%	-7,7%	-23,6%	n.d.	-18,0%
FCNO / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ (%)	-69,1%	11,3%	31,8%	-7,9%	-26,0%	n.d.	-19,3%
FCNOA/ Deuda Corriente	-94,7%	11,0%	288,2%	-59,9%	-209,0%	n.d.	-135,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,0	1,1	1,2	2,0	n.d.	2,8

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones+ parte de otros gastos.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

RESUMEN FINANCIERO INTERBARGE HOLDINGS

	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto	-20,6%	-17,6%	35,9%	3,3%	17,1%
Margen Operacional (%)	-29,5%	-26,1%	29,9%	-7,6%	9,4%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	4,8%	-3,8%	41,0%	12,1%	24,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-124,0%	285,9%	261,8%	151,7%	34,7%
Costo/Ventas	120,6%	117,6%	64,1%	96,7%	82,9%
Gav/Ventas	8,9%	8,6%	6,0%	10,9%	7,7%
Días de Cobro	16,3	9,0	34,6	45,9	26,2
Días de Pago	46,5	57,1	58,2	60,8	76,3
Días de Inventario	4,0	2,2	8,2	5,6	5,6
Endeudamiento Total	5,8	-12,5	20,3	-10,5	-7,4
Endeudamiento Financiero	5,4	-11,2	17,9	-9,4	-6,5
Endeudamiento Financiero Neto	5,3	-11,0	16,1	-9,3	-6,2
Endeudamiento Financiero Aj. ^{(3) (4)}	0,2	0,2	0,9	1,0	0,9
Endeudamiento Financiero Neto Aj. ^{(3) (4)}	0,2	0,2	0,7	1,0	0,8
Deuda Financiera ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	53,8	-51,4	2,5	14,4	5,7
Deuda Financiera Aj. ⁽³⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	9,6	-8,8	1,3	6,5	2,3
Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	52,9	-50,1	2,3	14,1	5,4
Deuda Financiera Neta Aj. ⁽³⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	8,7	-7,6	1,0	6,2	2,1
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	0,2	-0,2	2,8	0,6	1,5
FCNOA / Deuda Financiera ⁽²⁾ (%)	-1,6%	2,3%	28,9%	2,8%	16,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ (%)	-1,6%	2,3%	32,3%	2,9%	16,9%
FCNOA / Deuda Financiera Aj. ⁽³⁾ (%)	-9,0%	13,3%	57,3%	6,3%	39,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Aj. ⁽²⁾ (%)	-10,0%	15,5%	72,2%	6,5%	44,5%
FCNOA/ Deuda Corriente	-12,8%	13,5%	533,9%	49,1%	363,0%
Liquidez Corriente (vc)	0,3	0,2	1,2	0,7	0,7

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones+ parte de otros gastos.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(3) Deuda Financiera Ajustado: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes descontando deuda subordinada por parte de los accionistas.

(4) Base patrimonial Ajustado: incluye deuda subordinada por parte de los accionistas.

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.

- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

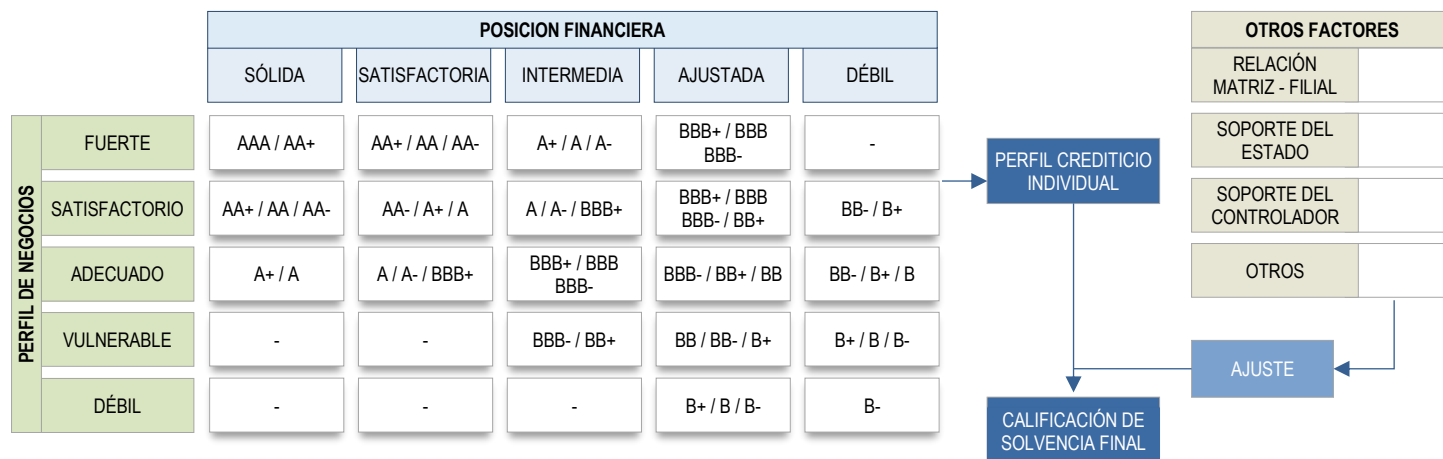
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sánchez– Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 30 de junio de 2026.

Tipo de reporte: Nuevo Emisor.

Estados Financieros referidos al 31.03.2026.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Interbargo de Paraguay S.R.L	Solvencia	A-py
	Bonos USD1	A-py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <https://www.feller-rate.com/py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <https://www.feller-rate.com/py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

**ALEJANDRA
PAZ ISLAS
ROJAS**

Firmado digitalmente
por ALEJANDRA PAZ
ISLAS ROJAS
Fecha: 2026.07.01
18:32:35 -04'00'

ALEJANDRA ISLAS ROJAS
CONSEJERO TITULAR

**CAROLINA
FRANCO
SEPULVEDA
A**

Firmado
digitalmente por
CAROLINA FRANCO
SEPULVEDA
Fecha: 2026.07.01
16:49:33 -04'00'

CAROLINA FRANCO
CONSEJERO TITULAR

**FABIAN
ANDRES
OLAVARRIA
DELGADO**

Firmado digitalmente
por FABIAN ANDRES
OLAVARRIA DELGADO
Fecha: 2026.06.30
17:46:56 -04'00'

FABIÁN OLAVARRÍA
CONSEJERO SUPLENTE

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.