

Vilux S.A.

Factores relevantes de la calificación

Fuerte vínculo con compañías del grupo económico: La calificación incorpora el fuerte vínculo reputacional, estratégico y operacional a nivel consolidado con el resto de las compañías del grupo (en adelante “Grupo Costa” o “el Grupo”), incluyendo las distintas empresas que lo componen, que, a su vez, son co-deudores del PEG G1 y el PEG USD1 (Di Vetro S.A. (Di Vetro), Alukler S.A. (Alukler) y TCC S.A. (TCC), a excepción de Glassber S.A. (Glassber)). Históricamente el Grupo se ha financiado principalmente mediante aportes de capital e integrado operativamente con el alquiler de plantas productivas y maquinarias de propiedad de sus accionistas, asegurando parte importante de sus insumos claves e inventarios (perfiles de aluminio) a través de la compañía relacionada Alukler, servicios de logística a través de la compañía relacionada TCC y servicios de trading de materia prima a través de Glassber. No obstante, para el desarrollo agropecuario en cabeza de Di Vetro, ha tomado deuda desde Vilux, habiendo llegado al pico de apalancamiento esperado durante 2023 y elevados vencimientos de deuda en 2026. Actualmente, la compañía está a la espera de cerrar acuerdos con entidades financieras que le permitirían estirar vencimientos de deuda tanto bancaria como bursátil para los próximos tres años.

Consolidación del plan de inversiones y endeudamiento estable: Durante 2017- 2020 el Grupo mantuvo bajos niveles de apalancamiento, con baja deuda y una capitalización de los resultados obtenidos, exhibiendo ratios de deuda a EBITDA en el orden de 0,1x a 0,5x. A Marzo 2025 (año móvil) la deuda de Vilux (individual) ascendía a Gs 209.472 millones con apalancamiento de 4,9x. El aumento del nivel de deuda durante 2024 se aplicó nuevamente a capital de trabajo para financiar el negocio agropecuario que se encontraba en la fase final de desarrollo, con menores fondos requeridos respecto a otros años. Para 2025 y 2026 se espera que la compañía continúe escalando el volumen de operaciones en la compañía DI Vetro e incrementando márgenes. La gerencia de la compañía planifica poder alargar su curva de vencimientos de deuda, mejorando los ratios de liquidez y solvencia en el corto plazo, continuando con el desarrollo de las actividades del grupo Costa, sin afectar el capital de trabajo de la compañía.

Importante posición competitiva con estabilidad en los márgenes: Vilux es el principal productor de vidrios en Paraguay ostentando una participación de mercado del 34,1% a marzo 2025, manteniendo una participación estable desde diciembre 2021. Adicionalmente, comercializa el 65% de la producción de perfiles de aluminio de la compañía relacionada Alukler en el mercado local (el resto se destina principalmente a exportación directamente por esa compañía), con una participación de mercado en aluminio del 38,4%. La posición de liderazgo y la sinergia entre las compañías del Grupo, sumado a la estructura de costos mayormente flexible, permitió generar a nivel consolidado rentabilidades (margen EBITDA) positivas durante los últimos 6 años en torno al 15%. A mediano plazo se espera que el proceso de reestructuración operativa y diversificación de ingresos actual consolide la posición competitiva del grupo.

Estructura flexible de costos: La estructura de costos de Vilux está determinada en gran medida por costos variables, por lo tanto, presenta versatilidad para trasladar eventuales aumentos de costos y mantener la rentabilidad aún en momentos de mayor dificultad. Vilux logró mantener una estructura de costos estable durante los últimos años, ostento niveles de rentabilidad en torno a los valores de los últimos años (15%) y un flujo de caja operativo positivo, lo cual demuestra la resiliencia y flexibilidad de la compañía para acomodarse a momentos de crisis como la pandemia o bien incrementos del precio de commodities durante el 2022.

Creciente diversificación de ingresos y baja barrera de entrada al sector: El Grupo comercializa, a través de Vilux, vidrios, perfiles de aluminio y demás accesorios destinados principalmente al sector de construcción privada a través de cuatro plantas de vidrio y una de

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A-py
Programa de Emisión Global de bonos G1 por hasta Gs. 110.000 millones*	pyA-
Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 10 millones*	pyA-
*ver Anexo III	

Tendencia	Estable
-----------	---------

Resumen Financiero

Vilux S.A.		
Individual (Gs millones)	31/03/25 Año móvil	31/12/24 12 Meses
Total Activos	482.852	478.031
Deuda Financiera	209.472	211.206
Ingresos	245.193	235.219
EBITDA	42.885	41.311
EBITDA (%)	17,5	17,6
Deuda Total/EBITDA (x)	4,9	5,1
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	4,7	4,9
EBITDA/Intereses (x)	2,5	2,5

Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.

Analistas

Analista Principal
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Analista Secundario
Leticia Wiesztort
Director Asociado
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8119

extrusión de aluminio ubicadas en zonas de mayor concentración poblacional en el centro y sur de Paraguay, y se encuentra integrada de manera de poder abastecer las necesidades tanto de grandes proyectos como de pequeños revendedores. No obstante, dado que el destino de sus ventas se produce principalmente en Paraguay, sus ingresos dependen de la ciclicidad del sector de la construcción de ese país. Adicionalmente, las barreras de entrada al sector son bajas debido a que el 100% de los vidrios de calidad similar son importados, motivo por el cual se duplicó el número de competidores en los últimos años. Adicionalmente, el Grupo presenta una diversificación creciente a través de la actividad agropecuaria, segmento en el que lleva realizadas inversiones significativas durante los últimos dos años.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación de Vilux incorpora la integración a nivel Grupo, los buenos fundamentos del negocio, la acotada diversificación en el mercado que atiende y el importante plan de inversión, y consecuente endeudamiento. La calificación de la compañía podría verse presionada a la baja ante un contexto de depresión de la demanda, ante caídas significativas en su participación de mercado o ante el incumplimiento de las metas planteadas para el nuevo segmento agrícola en desarrollo, que afecte la generación de fondos de la compañía y que resulte en un apalancamiento superior al esperado.

Por otro lado, la calificación podría subir frente a la consolidación del negocio agropecuario, aportando mayor diversificación a los ingresos y que impacte de forma positiva en los márgenes de la compañía en particular y el Grupo en general, sumado a un proceso de desapalancamiento con ratio deuda/EBITDA inferior a 4x y estructurada en el mediano/largo plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderada flexibilidad financiera: A marzo 2025 la deuda está compuesta en un 30% por préstamos bancarios con distintas entidades y el resto en obligaciones negociables emitidas por la compañía. Asimismo, a marzo 2025 la caja por Gs. 7.065 millones alcanzaba a cubrir en 0,14x los vencimientos de corto plazo (Gs. 48.823 millones). Durante 2022 y 2023, la compañía emitió obligaciones negociables en el orden de los Gs. 73,5 millones y USD 10 millones sobre PEG de Gs 110.000 millones y USD 10 millones, respectivamente, con vencimientos a partir de 2025, para desarrollar el negocio agropecuario. Los covenants de deuda establecían: EBITDA / Intereses > 1,0x (2,5x a dic 2024), Deuda Financiera / EBITDA < 9,0x (5,01 a dic2024); Pasivo Total / Patrimonio Neto: < a 2,0x (1,1 a dic-2024). FIX entiende que, en la medida que se consoliden el negocio agropecuario, se logre refinanciar los vencimientos de deuda tanto bancaria como obligaciones negociables, sumado al probado apoyo financiero del Grupo, la compañía no presente dificultades para el repago de dicha deuda a mediano plazo, cumpliendo los covenants de deuda para el 2025.

Perfil del Negocio

Vilux S.A. fue constituida en 1998 forma parte del Grupo Costa (el Grupo), integrado por cinco empresas, Di Vetro vinculada a la producción agrícola-ganadera, tres de ellas dedicadas al rubro del vidrio y aluminio para el mercado de la construcción (Vilux S.A., Alukler S.A. y Glassber S.A.) y una transportadora que cuenta con una flota de camiones con rutas nacionales e internacionales (TCC S.A.).

El análisis del perfil operativo y financiero de Vilux se realiza a nivel consolidado con el Grupo Costa, incluyendo las distintas empresas que lo componen, dado el fuerte vínculo estratégico y operacional existente. Históricamente el Grupo se ha financiado principalmente por aportes de capital e integrado operativamente con el alquiler de plantas productivas y maquinarias de propiedad de sus accionistas, y asegurado parte importante de sus insumos claves e inventarios (perfiles de aluminio, a través de Alukler), servicios de logística (TCC) y servicios de trading (Glassber). Además, durante los últimos años el grupo expandió sus actividades mediante financiamiento bancario y bursátil con el objetivo de diversificar sus fuentes de ingresos (Divetro).

Segmentos de negocios y evolución de ventas

El Grupo opera actualmente en 4 líneas de negocios: Vidrio, Aluminio, Comerciales (productos para la construcción, tales como policarbonato, maquinaria, acrílicos, siliconas, cintas y demás consumibles) y agrícola-ganadera.

Vilux forma parte del Grupo Costa, el cual se encuentra integrado a través de Di Vetro, compañía que alquila parte de los activos que opera Vilux para la producción de vidrios, de Alukler que procesa el aluminio y vende la tercera parte de su producción a Vilux exportando el resto, TCC que presta los servicios de logística al Grupo, y Glassber que presta servicios de trading. Asimismo, la compañía está integrada de forma de poder atender desde el pequeño vidriero hasta las grandes obras de infraestructura o construcción residencial. Las ventas de Vilux están destinadas al mercado local. El vidrio y perfiles se venden por separado junto con el software para que cada vidriero haga el trabajo de ensamble. El vidriero hace el encargo de los productos a medida específica, los que demoran desde 3 horas hasta 8 días en entregarse dependiendo de la especificación.

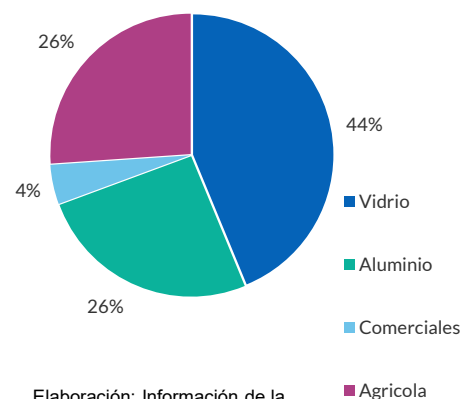
La principal fuente de ingresos del Grupo corresponde al segmento de vidrio a través de Vilux, con el 44% de las ventas y 42% del EBITDA, siendo líder en el mercado local con un market share del 35,4%. Las ventas están destinadas al mercado local, las cuales se realizan en dólares, siendo el insumo principal importado (principalmente desde Argentina) y por lo tanto valorizado en dólares. La compañía no ha experimentado inconvenientes en trasladar aumentos de costos a precios en el pasado, dada la flexibilidad de la política de comercialización de la firma. Las ventas se cobran un 40% por adelantado. Adicionalmente, tiene la política de mantener altos niveles de inventario, manteniendo por lo tanto un elevado capital de trabajo.

La segunda fuente de ingresos corresponde al segmento de aluminio, con el 26% de las ventas y 23% del EBITDA, a partir del cual comercializa la producción de perfiles de Alukler, ostentando actualmente un market share en el mercado local del 34% y compitiendo con importaciones desde China. La materia prima la adquiere Alukler a partir de importaciones de India o Emiratos Árabes con contratos que se negocian a un año y manteniendo niveles de inventario equivalentes de 8 a 9 meses de ventas. Asimismo, la tercera fuente de ingresos está vinculada al sector agrícola ganadero desde la compañía Divetro que es parte del grupo y que actualmente representa el 26% de los ingresos.

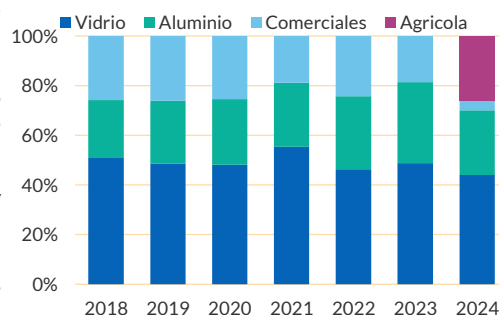
Vidrios (44% de las ventas y 42% del EBITDA)

Vilux cuenta con cuatro plantas ubicadas en Asunción, Minga Guazú, Encarnación y Pedro Juan Caballero. Esta última inaugurada en diciembre de 2019 para la fabricación de vidrio templado. En cada una de esas plantas se recibe como materia prima las láminas o planchas de vidrio para realizar el procesamiento y transformación del mismo (decoraciones, pulidos, plastificados, etc.). Las plantas se encuentran ubicadas en zonas de mayor concentración poblacional en el centro y sur de Paraguay, limitando una de ellas con el noreste de Argentina y otra con el sudoeste de Brasil.

Ventas por segmento 2024



Evolución de las ventas por Segmento (%)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capacidad de producción para cada planta:

- Asunción: tiene una capacidad instalada para el procesamiento de 20.000 m2 de vidrios templados mensual con una eficiencia actual de 77%.
- Minga Guazú: tiene una capacidad instalada para el procesamiento de 7.000 m2 de vidrios templados mensual con una eficiencia actual de 80,93%.
- Encarnación: tiene una capacidad instalada para el procesamiento de 6.000 m2 de vidrios templados mensual con una eficiencia actual de 78%.
- Pedro Juan Caballero: es la planta más nueva, su capacidad instalada es de 7.000 m2 mensual, pero con instalaciones preparadas para duplicar a futuro a 40.000 m2, con la incorporación de algunas máquinas complementarias, actualmente está operando a una eficiencia actual del 78%.

La compañía está integrada de forma de poder atender desde el pequeño vidriero hasta las grandes obras de infraestructura o construcción residencial. Sus ventas están atomizadas en más de dos mil clientes, de los cuales los principales 20 representan el 17% de las ventas totales. Las ventas están destinadas al mercado local, por lo tanto, se realizan en guaraníes. Por su parte, el insumo principal es importado (principalmente desde Brasil), por consiguiente, están valorizados en dólares, representando el 58% de las ventas y 68% de sus costos totales. La compañía no ha experimentado inconvenientes en trasladar aumentos de costos a precios en el pasado. Adicionalmente, tiene la política de cobertura a partir de mantener altos niveles de inventario.

Entre 2017 y 2019 las ventas tuvieron un comportamiento relativamente estable, aunque con una ligera disminución del 3% durante 2018 y 2019. Durante el 2023 las ventas crecieron un 7% en cantidades respecto al 2022, mientras que los precios experimentaron una baja del 2% en promedio, en un contexto adverso para el sector, con bajas en promedio del 7,5% para la actividad de la construcción a nivel nacional. Para 2024, el contexto macroeconómico resultó favorable para la compañía con una expansión del PBI en torno al 4,4% beneficiando a los diferentes segmentos de negocio del grupo, tanto en la venta de insumos para la construcción como en la comercialización de vidrio, aluminios y ejecución de obras llave en mano. Asimismo, la actividad agrícola se vio favorecida por un crecimiento del 2,8% del producto sectorial. En cuanto la actividad ganadera registró una expansión del 7,3% durante 2024 mientras que el sector de la construcción presentó una suba del 5,3% respecto a 2023. Este contexto macroeconómico favorable fortaleció las ventas de la compañía en 2024 y plantea una perspectiva favorable para la compañía en 2025 y 2026. De acuerdo con el BCP, se espera una expansión del 4,3% para el sector de la construcción durante 2025 y del 2,3% para el sector ganadero.

Las láminas de vidrio se compran a los tres principales proveedores globales con plantas fabriles en Argentina y Brasil: VASA – NSG Group St. Gobain, Guardian Glass y AGC. Este último es referente en la industria del vidrio con presencia a nivel mundial. Cabe aclarar que no se cuenta con contrato de compra que garantice cantidades con dicha compañía. Los perfiles de aluminio se compran principalmente a la compañía relacionada Alukler.

La compañía cuenta con la necesidad de financiar elevados niveles de capital de trabajo determinado por la política de inventarios, que busca asegurar la disponibilidad de materia prima. Al respecto la compañía se aprovisiona para hacer frente a posibles aumentos de costos futuros, a la falta actual de contratos de aprovisionamiento y al plazo que podría demandar la importación de láminas de vidrio desde Brasil. Hasta 2019 tenía contratos de aprovisionamiento de vidrio firmados, pero debido a las paradas de planta generadas por la Pandemia, debieron cambiar a modalidad a las compras spot.

Los clientes recurrentes tienen líneas de crédito, a los que se exige un adelanto mínimo del 40%, y a otros venden al contado (ventas ocasionales) con adelantos del 65%. El crédito en mora oscila entre el 10% y 15%. A los proveedores de importación adelantan el 40% aprox. y se cancela con embarque.

Aluminio (26% de las ventas y 26% del EBITDA)

Alukler cuenta con la planta de perfiles de aluminio con la capacidad de extrusión de 800 Ton. por mes / 9.600 Ton. al año, lo que le da una ventaja competitiva frente a la importación de perfiles, ya que es el único con dichas capacidades técnicas y tecnológicas en el Paraguay. Alukler le vende el 65% aprox. de su producción a Vilux, exportando el remanente. Tienen buenas expectativas de ventas en el mercado Argentino ante expectativa de apertura comercial, siendo actualmente el principal mercado externo de comercialización. Compite principalmente con importaciones desde China. La materia prima para la producción de los perfiles de aluminio que comercializa los adquiere en la actualidad a partir de importaciones de India o Emiratos Árabes con contratos que se negocian a un año y manteniendo niveles de inventario equivalentes a 8 meses de ventas.

Vilux comercializa perfiles de aluminio en el mercado local, brindando una solución integral al rubro de la construcción para la instalación de aberturas. El 100% de los perfiles de aluminio que comercializa los adquiere de Alukler.

Ganadería (26% de las ventas y 23% del EBITDA)

Di Vetro cuenta con la planta de producción agrícola-ganadera en el Chaco paraguayo y contratos de venta con diferentes distribuidores que le permiten proyecta un horizonte de crecimiento a mediano plazo. En el establecimiento la compañía ha realizado inversiones que le permiten combinar producción propia en una zona agrícola de 1.930 hectáreas (maíz, sorgo, soja, algodón) con los módulos de confinamiento para albergar ganado bovino. Asimismo, la compañía tiene una semillera que potencia sinergias entre las distintas actividades de la compañía.

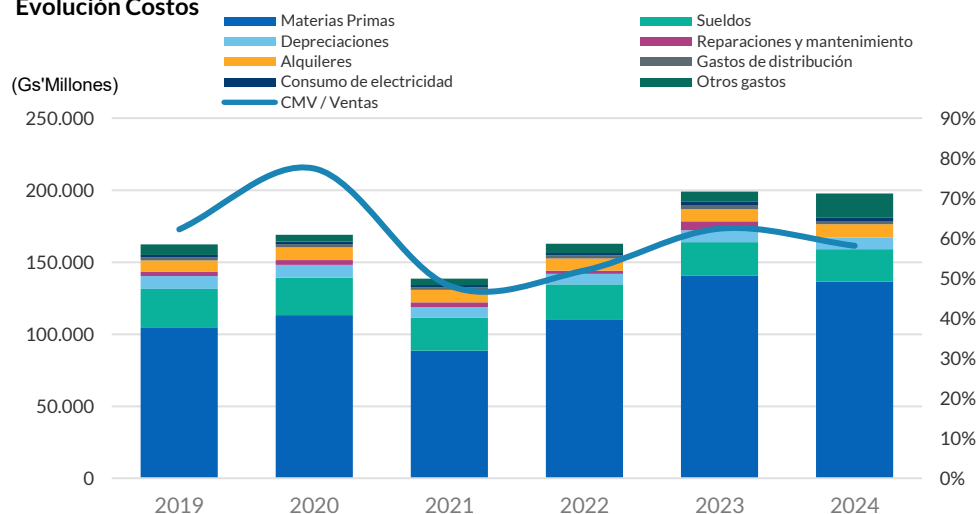
Actualmente tiene en stock aproximadamente 12.000 cabezas de ganado y genera una facturación por GS 113.000 millones, con un margen de ebitda en torno a los GS 20.000 millones. Durante el 2024 la compañía comenzó a producir luego de alcanzar durante diciembre 2023 el final del proceso de inversión y ha incrementado sustancialmente las ventas.

Estructura de Costos

La estructura de costos de la compañía está determinada en gran medida por costos variables, por lo tanto presenta versatilidad para mantener la rentabilidad aún en momentos de mayor dificultad. La compañía logró acomodarse ante el aumento de precios en commodities durante 2022, dónde si bien vio reducido sus márgenes de beneficios, las ventas se incrementaron en 2022 respecto a 2021 en un 15% mientras que los niveles de rentabilidad estuvieron por debajo de los valores de los últimos años (12%) y un flujo de caja operativo positivo, lo cual demuestra la resiliencia y flexibilidad de la compañía para acomodarse a momentos de crisis. Durante 2024 la compañía logro incrementar sus márgenes de rentabilidad alcanzando un ebitda del 17%. Adicionalmente, se cubre de posibles aumentos de costos a partir de anticipar compras de materia prima, habiendo incrementado sus niveles de inventario, los que a diciembre 2024 representaban 360 días de rotación. A nivel consolidado, el nivel de inventarios a diciembre 2024 representaba 441 días de rotación, prácticamente constante respecto a diciembre 2023.

Vilux compra como materia prima las láminas de vidrio (importadas desde Brasil) y los perfiles de aluminio (a Alukler), agregándole valor al vidrio en su terminación. El costo de la materia prima representa la mayor parte de sus costos, a diciembre del 2024 representaban el 58% del total representando una leve baja, esto tiene su correlato con el aumento de inventarios. Las principales materias primas son las láminas de vidrio y los perfiles de aluminio. Los sueldos, por su parte, representan el 10% del total de costos y 9 % de las ventas.

Evolución Costos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr
Estrategia

Entre 2017 y 2020, tanto Vilux como sus compañías relacionadas Alukler y TCC, fueron financiadas principalmente por el aporte de sus accionistas (directos e indirectos), manteniendo bajos niveles de deuda financiera, por debajo de 1x, a excepción de 2019 (1.6x). No obstante, a partir de 2021 comenzó a incrementar su deuda para cancelar pasivos de antigua data con la sociedad relacionada Aluker. Durante 2024 continuó con su programa de emisión de obligaciones negociales, pero sin realizar nuevas emisiones, y negociación de préstamos bancarios para continuar financiando sus operaciones, aumentando su capital de trabajo, como también desarrollando la empresa Divetro destinada diversificar el perfil de negocios del grupo concentrando sus actividades en actividades agrícolas y ganaderas en el chaco paraguayo. Como resultado del plan de negocios desarrollado, durante 2024 se incrementaron los ingresos del grupo al tiempo que se mantuvo estable el nivel de endeudamiento.

Actualmente, Vilux cuenta con exposición a VASA – NSG Group St. Gobain, Guardian Glass y AGC, importando desde Brasil y Argentina. No obstante, tiene niveles de inventario equivalentes a 1 año de rotación para mitigar el riesgo de dificultados en la compra de su principal materia prima para el segmento de vidrios.

Adicionalmente, la comercialización de perfiles de aluminio que adquiere de la compañía relacionada Alukler, le otorga una integración al grupo para la venta de aberturas al sector de construcción, donde Alukler dispone de planta productiva y relación con los proveedores de los insumos y Vilux los canales de venta. Se complementa la integración con los servicios logísticos de la compañía relacionada TCC S.A.

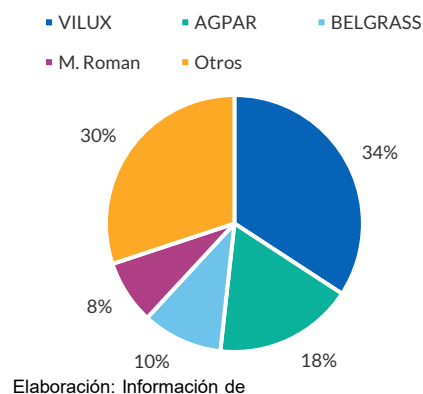
Posición competitiva

Según información provista por la compañía a marzo 2025, Vilux ostenta una participación de mercado del 34,1% siendo un líder consolidado en Paraguay. Sus principales competidores son AGPAR con una participación de mercado del 18% y BELGLASS con un 10%. El resto del mercado se encuentra atomizado entre diferentes proveedores. La participación de mercado de la compañía se fue reduciendo paulatinamente durante los últimos años, pasando del 45% en 2017 al 34,1% actual.

La disminución en la participación de mercado se dio principalmente por el ingreso de nuevos competidores en el procesamiento de vidrio, especialmente templado. Las barreras de ingreso son bajas (se requiere inversión por debajo de USD 1 millones). Hoy existen en Paraguay más de 9 templadores, el doble de hace 5 años.

En relación con ALUKLER, su principal estrategia de crecimiento para el 2025 es la exportación a Argentina, Uruguay, en menor medida Bolivia y otros mercados regionales, al ser un complemento de los productores locales y con tarifas competitivas se abren posibilidades de crecimiento en la región. De acuerdo con proyecciones del management de la compañía, se estima un crecimiento entre un 40% y 50% para el corriente año.

Participaciones de mercado Marzo 2025



En el mercado local, se mantiene la venta constante a VILUX, donde cada venta se produce a partir de requerimientos puntuales para proyectos (obras, etc) o a vidrieros. Adicionalmente, Vilux se fortalece con la relación comercial que mantiene con su compañía relacionada Alukler, la cual cuenta con una moderna planta de perfiles de aluminio con la capacidad de extrusión de 800 Ton. por mes / 9.600 Ton. al año, lo que le da una ventaja competitiva frente a la importación de perfiles, ya que es el único con dichas capacidades técnicas y tecnológicas en el Paraguay compitiendo con importaciones desde China.

Administración y calidad de los accionistas

Son accionistas de DI Vetro Carlos Costa (50%), Sebastian Costa (22,5%) , Mateo Costa (22,5%), Nilda Candia (5%) mientras que Carlos Costa tiene el 83% de participación en Vilux SA y Sebastian Costa el 17% restante de las participaciones. Además el 50% de Glassber pertenece a Carlos Costa mientras el otro 50% también es controlado por Sebastian Costa. Por lo tanto, el 100% del grupo accionario en forma directa e indirecta pertenece al grupo costa. Glassber SA ostenta el 80% del capital de Alukler SA mientras que el 20% restante es controlado por Divetro SA.

La empresa cuenta con un Coordinador de Gestión de Calidad y un Auditor General, con reporte directo al Directorio. Los balances están auditados por BCA (Benitez Cotas y Asociados), corresponsal en Paraguay de KPMG Internacional, y utilizan Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo de Contadores Públicos de Paraguay ("NIF").

Riesgos del sector

Paraguay no produce las materias primas para la producción de vidrio y aluminio, por lo tanto, las mismas son importadas, lo que genera que las compañías del sector no estén integradas y las barreras de entrada sean relativamente bajas. Esa situación ha incentivado la competencia, surgiendo nuevas empresas comercializadoras de vidrio y aluminio en el país, con más de 10 compañías a la fecha, donde Vilux ostenta la mayor participación, seguida por Agpar, y las restantes con una participación inferior al 15%.

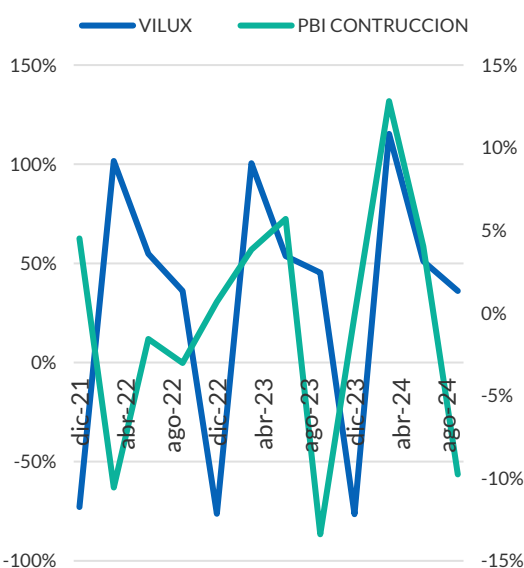
Las ventas están destinadas al sector de la construcción, que representó el 7% del PBI (Producto Bruto Interno) hasta el primer semestre de 2020 y ha sido uno de los principales motores económicos durante la pandemia, representando el 8% del PBI desde mediados de 2020 hasta el 2021. En el 2022, el sector de la construcción volvió a representar el 7% del PBI de Paraguay.

Durante el primer semestre del año 2021 el PBI presentó una expansión interanual del 6.9% (en el segundo trimestre se observó un rebote del 14.5% al compararlo con el peor trimestre del 2020 afectado por la Pandemia por COVID-19 que cayó en dicho periodo 7.2%). Los sectores más beneficiados fueron la construcción 34,8%, los impuestos a los productos 28,9% y la ganadería 18,7%.

Durante el 2022, el sector de la construcción sufrió una retracción del 4,3%, en un contexto donde la economía se mantuvo estancada. Sin embargo, las ventas de Vilux siguieron creciendo producto de una recuperación de su market share. Esta dinámica se mantuvo durante el 2023, con una retracción en el nivel de actividad sectorial del 7,5% y una participación promedio del 34,4%. A marzo-24, la participación se ubicó en 35,4%.

Para el 2024, el contexto macroeconómico resultó favorable para la compañía con una expansión del PBI en torno al 4,4% beneficiando a los diferentes segmentos de negocio del grupo, tanto en la venta de insumos para la construcción como en la comercialización de vidrio, aluminios para ejecución de obras llave en mano. Asimismo, la actividad agrícola se vio favorecida por un crecimiento del 2,8% del producto sectorial. En cuanto la actividad ganadera registro una expansión del 7,3% durante 2024 mientras que el sector de la construcción presento una suba del 5,3% respecto a 2023., Este contexto macroeconómico favorable fue acompañado por una buena performance comercial de la compañía que fortaleció las ventas de la misma 2024 y plantea una perspectiva favorable para la compañía para 2025 y 2026. De acuerdo con el BCP.,se espera una expansión del 4,3% para el sector de la construcción durante 2025 y del 2,3% para el sector ganadero.

Relacion PBI Construcción - Ventas



Factores de Riesgo

- **Ciclicidad del sector:** Siendo que sólo opera localmente en Paraguay, los ingresos de la compañía están sujetos a las posibles fluctuaciones del sector de la construcción.
- **Bajas barreras de entrada:** Las barreras de ingreso son relativamente bajas (se requiere inversión por debajo de USD 1 millón). Hoy existen en Paraguay más de 9 templadores, el doble de hace 5 años.
- **Traslado aumento de costos a precios:** Los significativos incrementos en los costos de los principales insumos, tal como el aluminio, podrían erosionar parcialmente la rentabilidad de la compañía ante la dificultad de trasladar esos aumentos a precios.
- **Concentración de proveedores de materia prima:** Actualmente, Vilux cuenta con exposición en materia prima del segmento de vidrio a VASA – NSG Group St. Gobain, Guardian Glass y AGC, con el cuales no tiene firmado un contrato de aprovisionamiento que garantice la entrega de materiales. Si bien también opera con Standard Glass, la logística es favorable con Guardian Glass debido a que tiene sede en Brasil. No obstante, ese riesgo estará mitigado en la medida que mantenga los niveles de inventario actuales.

Perfil Financiero

Rentabilidad

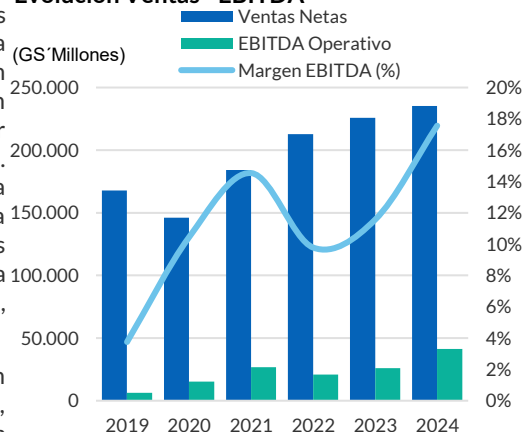
Vilux es el principal productor de vidrios en Paraguay ostentando una participación de mercado del 34,1% a Marzo 2025. Dicha posición de liderazgo, sumado a la estructura de costos mayormente flexible, le permitió a Vilux mantener cierta estabilidad en las ventas y en la generación con márgenes positivos entre el 10% y 17% durante los últimos 5 años, a excepción de 2019 donde estuvo por debajo de la media (4%), debido a que los costos variables tardaron en acompañar la disminución de los precios de venta, los que comenzaron a recuperarse a partir del segundo semestre de 2020. Para el año 2024 (anual) el margen EBITDA fue del 17,6%. Adicionalmente, comercializa 2/3 de la producción de perfiles de aluminio de la compañía relacionada Alukler en el mercado local (el resto se destina a exportación directamente por esa compañía), ostentando el 44% de posición de mercado en ese segmento. A nivel consolidado las rentabilidades se mantuvieron positivas durante los últimos 5 años en torno al 21/30% (a excepción de 2019), mientras que en 2024 a nivel consolidado los márgenes fueron del 27%, pero con un incremento sensible en el total de ingresos.

La compañía compra la mayor parte de esa materia prima con VASA con sede en Argentina, con el cual tiene firmado un contrato de aprovisionamiento que garantice la entrega de materiales, cubriendo aproximadamente el 70-80% de las necesidades de materia prima para la producción de láminas de vidrio. El riesgo por aumento de precio del material está mitigado en los altos niveles de inventario que mantiene la compañía y por el sistema de facturación variables que tiene la compañía, permitiendo transmitir la variación de precios al consumidor final.

Durante el 2024, las ventas de la compañía aumentaron 4,2% respecto del 2023 alcanzando los Gs 235.219 millones mostrando una tendencia positiva en el crecimiento de las ventas, impulsado principalmente por las ventas del canal mayorista. Asimismo, la suba de las ventas durante 2024 se fundamenta en una mejora en los segmentos comerciales, mientras que los volúmenes comercializados del vidrio aumentaron un 2%, al tiempo que los precios promedio experimentaron una baja del 9%. Por otro lado, la comercialización de aluminio mejoró los precios en un 2%, mientras que los volúmenes aumentaron un 5%. En cuanto al nivel de EBITDA, durante el 2024 alcanzó los Gs 41.311 millones con un margen de 17% versus el 2023 con un nivel de Gs 26.103 millones y un margen de 11%.

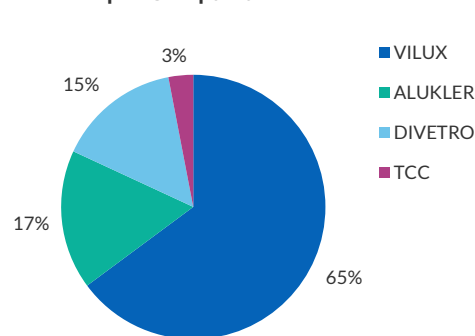
A nivel consolidado con el resto de las compañías del Grupo, las ventas tuvieron un compartiendo similar, siendo que Vilux comercializa el 100% de la producción de vidrios y el 65% aprox. de la producción de perfiles de aluminio de su compañía relacionada Alukle, mientras que el saldo es exportado a Argentina principalmente. El margen está en línea con el nivel consolidado alcanzando el 17,6% de margen EBITDA Vilux, debido a la comercialización de perfiles de aluminio, donde el Grupo tiene una posición de dominio más fuerte (38%) y a la eficiencia lograda a través de la integración operativa, totalizando el grupo Gs 90.125 millones de margen de Ebitda consolidado.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por Compañía Dic-24

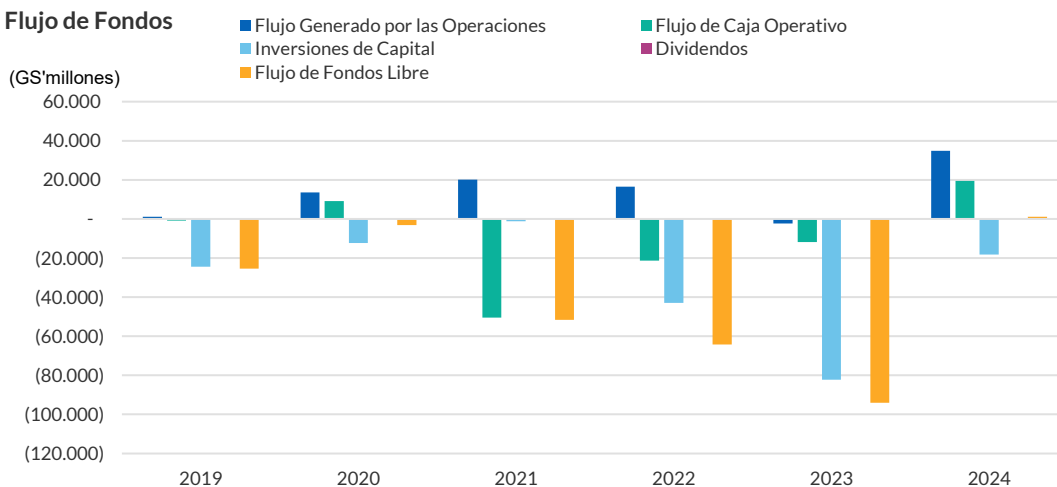


Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

Durante 2024 Vilux continuó desarrollando inversiones de capital, pero más asociadas a capital de trabajo y CAPEX en línea con el giro ordinario del negocio, luego de un fuerte proceso de inversión realizado durante 2022 y 2023. Posiblemente, alargando plazos de repago a futuro respecto a la planificación financiera original. A diciembre 2024 las inversiones de VILUX fueron de GS. 18.243 millones, mostrando una sensible baja respecto a 2023. Asimismo, el FGO resulto positivo en GS 34.906 millones mientras que el capital de trabajo resulto negativo en GS 15.479 millones. Como resultado, el endeudamiento se mantuvo prácticamente constante, con un leve aumento de GS 4.091 millones. Al respecto, la compañía es probable que pueda percibir costos financieros menores a futuro dado que planea sustituir financiamiento bursátil por bancario que actualmente tiene un menor costo financiero. Las situaciones mencionadas generaron flujos de caja operativo positivo en GS 19.427 millones y Flujo fondos libres positivo por Gs. 1.184 millones.

Flujo de Fondos



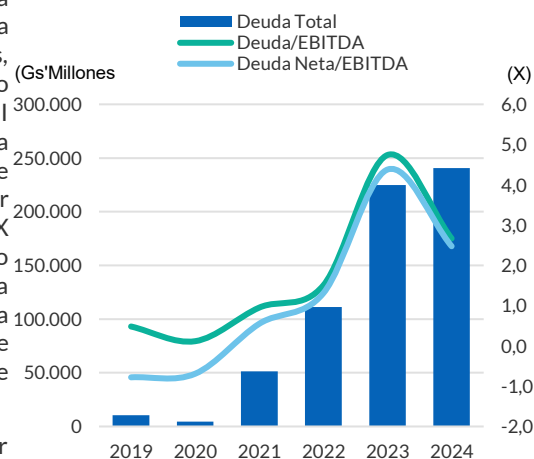
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

Durante 2017-2020 la compañía mantuvo bajos niveles de deuda, exhibiendo ratios de deuda a EBITDA en el orden de 0.3 a 0.5x, a excepción de 2019 con ratio de 1.6x debido a la caída de la rentabilidad. En 2023, como consecuencia del aumento de endeudamiento financiero, la compañía incrementó su deuda a Gs. 207.115 millones, equivalente a USD 28,7 millones, quedando el ratio deuda/EBITDA en 7,9x a diciembre 2023. En total se emitieron bonos tanto en USD como GS por GS 216.000 que se aplicaron principalmente a financiar inversiones en DI Vetro y capital de trabajo en las otras empresas del grupo. Durante 2024 la compañía ha comenzado un proceso desapalancamiento a mediano plazo, luego de haber pasado el pico de endeudamiento mientras que la compañía realizaba las inversiones en Divetro para desarrollar su negocio ganadero. Durante el último año las necesidades de financiamiento para CAPEX fueron mucho menores al tiempo que comenzaron a incrementarse los ingresos como resultado de la puesta en marcha del proyecto. Como resultado el ratio de apalancamiento ebitda/deuda del grupo se redujo desde 4,7x en diciembre 2023 a 2,7x en diciembre 2024. FIX espera que esta trayectoria se consolide dadas las perspectivas de crecimiento del negocio ganadero que actualmente reporta el 23% del ebitda del grupo, acompañado por una mejora en performance en venta de vidrios y aluminio (VILUX y ALUKLER).

En el 2024 VILUX mantuvo el nivel de endeudamiento prácticamente estable, a pesar de haber desarrollado inversiones de capital, pero en menor magnitud, al igual que en 2023 para financiar el proceso de inversión en DI Vetro. En diciembre 2024, la deuda financiera fue de Gs 211.206 millones mientras que a diciembre 2023 totalizaba Gs 207.115 millones, fortaleciendo sus indicadores de liquidez y solvencia de la compañía. El ratio de apalancamiento fue de 5,1x (vs 7,9x en 2023) con una cobertura de intereses de 2,5x (vs 2,2x en 2023). A marzo 2025 (año

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

móvil), el ratio ebitda sobre deuda totaliza 4,9x, mostrando una continuidad en la baja del apalancamiento mientras que el endeudamiento total es de GS 209.472 millones.

El resto de las compañías del Grupo no presentaban deuda financiera a diciembre 2024. En cuanto a la inversión en Vilux, la inversión más importante fue realizada en capital de trabajo.

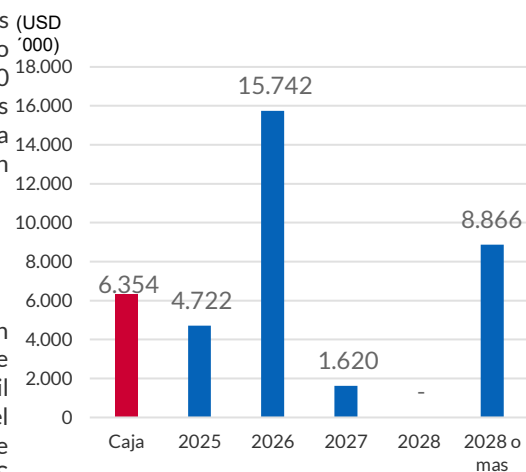
Actualmente la deuda está concentrada con banco Itaú y en bonos emitidos por la compañía. El 55% de la deuda está nominada en guaraníes y el resto se encuentra en dólares. Asimismo, a marzo 2024 la caja cubría 0,1x de los vencimientos de corto plazo, mientras que a marzo 2025 la cobertura de los vencimientos de corto plazo era 0,14x mostrando una continuidad en los niveles de cobertura de corto plazo. Por otro lado, el programa de emisión global se ha realizado prácticamente en su totalidad tanto en USD como Gs (saldo pendiente de emisión por Gs 36.500 M). En este contexto, la estabilidad en la generación del FGO (flujo generado por las operaciones) esperado por parte de la compañía, el respaldo del grupo económico, así como la capacidad para diferir los vencimientos de deuda en los próximos 2 años resultan fundamentales para mitigar el riesgo de pago de las obligaciones contraídas.

Fondeo y flexibilidad financiera

Durante 2024 continuó con su programa de emisión de obligaciones negociales y negociación de préstamos bancarios para continuar financiado sus operaciones, aumentando su capital de trabajo, así que como también desarrollando la empresa Divetro destinada a mejorar el perfil de negocios del grupo concentrando sus actividades en actividades agrícolas y ganaderas en el chaco paraguayo. Como resultado del proyecto de negocios, durante 2022 y 2023 se incrementó el endeudamiento de la empresa, alcanzando el endeudamiento financiero GS 207.000 millones. A marzo 2025 el endeudamiento totaliza Gs 209.472 millones.

La compañía prevé refinanciar los vencimientos de capital para para 2025, 2026 y 2027 tanto de sus bonos en GS como en USD así también como los préstamos bancarios para mejorar el perfil de vencimiento, alargando plazos. FIX espera que el incremento en los beneficios como resultado de la maduración de las inversiones realizadas, así como también, la extensión de plazos para el pago de amortizaciones de deuda permita mejorar la liquidez de la empresa en el corto plazo. Como resultado final se espera lograr una mejora en la flexibilidad financiera que permita un desarrollo sostenible de las actividades económicas del grupo.

Vencimiento de la Deuda - Mayo 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Vilux S.A.

(miles de Guaraníes, año fiscal finalizado en Diciembre)						
Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
Período	Año Móvil	Mar-25	2024	2023	2022	2021
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	42.885.051	9.193.149	41.311.430	26.103.283	20.806.804	26.772.138
EBITDAR Operativo	42.885.051	9.193.149	41.311.430	26.103.283	20.806.804	26.772.138
Margen de EBITDA	17,5	14,6	17,6	11,6	9,8	14,5
Margen de EBITDAR	17,5	14,6	17,6	11,6	9,8	14,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,9	4,0	11,3	2,2	6,2	8,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,7	(0,5)	0,5	(41,6)	(30,2)	(28,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	3,4	0,8	3,3	2,3	2,6	16,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,7	4,2	3,1	0,8	4,5	10,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	2,1	2,5	2,2	4,3	12,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,5	2,1	2,5	2,2	4,3	12,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,2	0,6	0,6	1,1	1,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,2	0,6	0,6	1,1	1,1
FGO / Cargos Fijos	3,7	4,2	3,1	0,8	4,5	10,6
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,2	0,3	(1,8)	(3,1)	(2,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,4	(1,6)	(2,7)	(1,6)
FCO / Inversiones de Capital	1,8	0,9	1,1	(0,1)	(0,5)	(40,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,3	2,9	4,1	21,2	5,2	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,9	5,7	5,1	7,9	5,4	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,7	5,5	4,9	7,5	4,9	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,9	5,7	5,1	7,9	5,4	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,7	5,5	4,9	7,5	4,9	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,2	8,3	7,8	6,0	8,3	8,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	23,3	23,3	23,1	15,8	12,7	41,6
Balance						
Total Activos	482.852.039	482.852.039	478.031.409	485.438.051	412.042.275	311.852.214
Caja e Inversiones Corrientes	7.065.191	7.065.191	9.012.373	10.464.339	8.439.245	12.989.294
Deuda Corto Plazo	48.823.535	48.823.535	48.811.913	32.640.084	14.147.214	21.380.741
Deuda Largo Plazo	160.649.379	160.649.379	162.394.793	174.475.198	97.178.791	29.993.400
Deuda Total	209.472.914	209.472.914	211.206.706	207.115.282	111.326.005	51.374.141
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	209.472.914	209.472.914	211.206.706	207.115.282	111.326.005	51.374.141
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	209.472.914	209.472.914	211.206.706	207.115.282	111.326.005	51.374.141
Total Patrimonio	243.663.645	243.663.645	243.224.681	235.131.043	229.799.339	224.080.614
Total Capital Ajustado	453.136.559	453.136.559	454.431.387	442.246.325	341.125.344	275.454.756
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	46.217.357	13.935.934	34.906.125	(2.334.249)	16.526.267	20.083.513
Variación del Capital de Trabajo	(21.169.819)	(9.504.716)	(15.478.801)	(9.450.757)	(37.830.980)	(70.522.057)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	25.047.538	4.431.218	19.427.324	(11.785.006)	(21.304.713)	(50.438.544)

Inversiones de Capital	(13.637.831)	(4.748.767)	(18.243.451)	(82.167.224)	(42.860.661)	(1.246.501)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	11.409.708	(317.549)	1.183.873	(93.952.230)	(64.165.373)	(51.685.045)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	295.972	0	(146.565)	1.507.154	317.585	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	4.876.628	4.803.294	4.091.424	95.789.277	59.951.864	44.388.600
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	23.119.394	4.485.745	5.128.732	3.344.201	(3.895.925)	(7.296.445)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	245.193.598	63.096.433	235.219.448	225.771.917	212.692.608	184.151.094
Variación de Ventas (%)	15,3	18,8	4,2	6,1	15,5	26,0
EBIT Operativo	35.226.683	7.350.286	33.221.250	14.922.333	12.632.284	19.499.956
Intereses Financieros Brutos	16.933.719	4.342.035	16.530.971	12.103.390	4.788.029	2.100.322
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	8.261.242	479.954	8.093.638	5.331.705	5.718.724	18.698.763

* Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo de Contadores Públicos de Paraguay

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- USD: dólar estadounidense.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs 110.000 millones

Moneda: Guaraníes

Monto total del programa de emisión: Gs. 110.000.000.000 (Guaraníes Ciento Diez Mil Millones).

Tasas de interés, pago de intereses y pago de Capital: A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3650 días (1 a 10 años) y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Destino de los fondos: Hasta 50% para desarrollo de proyecto agrícola, hasta 30% para reestructuración de pasivos y capital operativo y hasta 50% para inversiones de capital.

Garantía: Común, a sola firma.

Codeudoría: Di Vetro S.A.; Alukler S.A. y TCC S.A.

Rescate anticipado: Conforme a lo establecido en la Ley 5810/17 y en la Res. BVPASA 1013/11 el Directorio de VILUX S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates de los títulos de deuda emitidos en las Series afectadas, en una o más fechas que serán determinadas por el Directorio cuando se considere necesario, teniendo en cuenta la situación financiera de la Sociedad, cada 6 (seis) meses, tomando como base la fecha de la resolución de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., a partir de la cual se fijan las fechas de emisión de las Series que componen el Programa de Emisión Global antes registrado por resolución de la Comisión Nacional de Valores.

Compromisos de la Emisora. El incumplimiento por parte de la Emisora de cualquiera de los compromisos que se detallan a continuación implicará el derecho de los bonistas de ejecutar la deuda:

- Cumplimiento de obligaciones financieras: El incumplimiento con los plazos de la deuda bancaria y/o financiera que forman parte de su pasivo automáticamente implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos y sus correspondientes consecuencias. El incumplimiento de cualquiera de los compromisos financieros establecidos en este título implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.
- Deber de informar al representante de obligacionistas ante la imposibilidad de cumplimiento de obligaciones y compromisos financieros. La Emisora deberá notificar inmediatamente a los tenedores de los bonos y al Representante de los Obligacionistas, la ocurrencia de cualquier supuesto de incumplimiento, salvo en el caso que el supuesto de incumplimiento en cuestión sea remediado o dispensado dentro del plazo previsto para ello. Dicha notificación indicará que es una “notificación de incumplimiento”, y especificará el supuesto de incumplimiento y/o el supuesto en cuestión y las medidas que la Emisora se proponga adoptar en relación con el mismo.
- Prohibición de emitir nuevos Bonos con mejores privilegios (salvo que sea para cancelar los Bonos que se emitan en esta oportunidad).
- Obligación de cumplimiento de ratios financieros a fijarse (Deuda Financiera/EBITDA; EBITDA/Intereses y Pasivo/PN, otros). El Emisor se compromete a mantener los siguientes ratios durante la vida de los bonos:
 - Ratio EBITDA/Intereses: mayor o igual a 1,0x
 - Ratio Deuda financiera/EBITDA: menor o igual a 9,0x
 - Pasivo Total/Patrimonio Neto: menor o igual a 2,0x.

Se considerarán “Supuestos de Incumplimiento” a los fines de la presente emisión a cualquiera de los siguientes eventos:

- **Cross Default y Cross Acceleration:** (a) Si (i) un endeudamiento financiero de la Emisora se torna exigible y pagadero con anterioridad a su fecha de vencimiento no por voluntad de la Emisora sino por caducidad de sus plazos o por cualquier otra cuestión, u (ii) otro endeudamiento financiero de la Emisora no es pagado a su vencimiento o, según sea el caso, dentro del período de gracia aplicable, o (iii) la Emisora no cumple con la obligación de pagar a su vencimiento cualquier importe debido en razón de cualquier garantía o de cualquier indemnidad, actuales o futuras, constituidas respecto de cualquier endeudamiento financiero de la Emisora; siempre que la suma total de los respectivos endeudamientos financieros, garantías y/o indemnidades respecto de los cuales uno o más de los eventos de incumplimiento incluidos en este apartado hayan ocurrido sea igual o superior a Dólares Estadounidenses quinientos mil (US\$ 500.000), o su equivalente en otras monedas, y hayan transcurrido diez (10) Días Hábiles desde la ocurrencia del respectivo evento;
- **Embargo, secuestro o ejecución:** Se ordena, traba o exige judicialmente un secuestro, embargo preventivo, ejecución u otro procedimiento con efecto similar sobre o contra la totalidad o parte de los bienes, activos o ingresos de la Emisora y dicho proceso no es objetado de buena fe por la Emisora o no es revocado o suspendido en un período de sesenta (60) Días Hábiles, siempre que dicho secuestro, embargo preventivo, ejecución u otro procedimiento con efecto similar afecte bienes, activos o ingresos por un valor igual o mayor al importe que corresponda al veinte por ciento (20% por ciento) de los activos de la Emisora;
- **Falta de cumplimiento de sentencia:** La Emisora no da cumplimiento con el pago dispuesto por una sentencia definitiva y firme dictada por un tribunal judicial o administrativo, siempre que el importe a pagar dispuesto por dicha sentencia sea igual o superior a Dólares Estadounidenses quinientos mil (US\$ 500.000), o su equivalente en otras monedas y hayan transcurrido veinte (20) Días Hábiles desde la fecha de pago dispuesta por la respectiva sentencia;
- **Disolución/Liquidación:** Que la Emisora (i) fuera disuelta, (ii) solicitara o prestara su consentimiento para la designación de un depositario, síndico, liquidador o funcionario similar para sí o con respecto a sus bienes, (iii) no pudiera o admitiera por escrito su incapacidad de hacer frente a sus deudas al vencimiento, (iv) realizara una cesión en beneficio de sus acreedores en general, (v) fuera declarada fallida o insolvente, (vi) presentara un pedido de quiebra o una solicitud procurando la reestructuración o un acuerdo con sus acreedores o un concurso preventivo de acreedores, en forma judicial o extrajudicial, (vii) presentara una respuesta admitiendo las pretensiones sustanciales de un pedido presentado en su contra en cualquier proceso de quiebra, reestructuración o concurso, u (viii) tomara cualquier medida societaria a los fines de efectuar cualquiera de estos actos o su equivalente conforme a las leyes paraguayas;
- **Expropiación/Confiscación:** Cualquier autoridad o entidad pública hubiera confiscado, nacionalizado, incautado o expropiado activos de la Emisora por un monto tal que, en conjunto, podría razonablemente preverse tenga un efecto sustancial adverso sobre la capacidad de la Emisora de cumplir con sus obligaciones bajo el bono. (f) Que la Emisora no cumpla u observe cualquier término, compromiso u obligación sustancial bajo los bonos, y dicho incumplimiento subsistiera durante un período de veinte (20) Días Hábiles desde la ocurrencia de dicho incumplimiento;
- **Interrupción de actividades por más de 30 días:** Que la Emisora interrumpa el desarrollo de la totalidad o una parte sustancial de sus actividades u operaciones, y dicha interrupción subsistiera durante un período de treinta (30) días desde la ocurrencia de la interrupción, a menos que dicha interrupción se deba a una parada programada para mantenimiento de las plantas de la Emisora, en cuyo caso dicho plazo podría extenderse hasta sesenta (60) días; motivos de fuerza mayor (covid) Pandemia, catástrofes naturales, guerra, etc.
- **Retiro de oferta publica:** Que hubieran dejado de ser válidas las autorizaciones emitidas por la CNV, BVPASA y cualquier otro organismo competente, según

corresponda, necesarias para la emisión de los bonos y su listado y negociación, o que se tornara ilegal para la Emisora dar cumplimiento a una o varias de sus obligaciones de conformidad con los bonos;

- **Quiebra/Concurso:** Que la Emisora reciba un pedido de quiebra por parte de un tercero y no fuera dejado sin efecto dentro de los cuarenta y cinco (45) Días Hábiles de recibido; estableciéndose que, en el caso que tal pedido no fuera dejado sin efecto dentro de los cuarenta y cinco (45) Días Hábiles de solicitado, pero la Emisora haya impugnado de buena fe mediante el procedimiento apropiado dicho pedido dentro de los cuarenta y cinco (45) Días Hábiles de presentado, el supuesto de incumplimiento no tendrá lugar durante el período que transcurra hasta que se desestime la impugnación, pero tal período en caso alguno se extenderá por más de noventa (90) Días Hábiles contados desde la iniciación de tales procedimientos apropiados. El directorio se compromete a poner a consideración de la próxima asamblea correspondiente los siguientes compromisos adicionales:
 - **Prohibición de distribución de dividendos y honorarios a directores** por encima de cierto rango preestablecido. Durante dos años desde la inscripción del Programa Global la empresa no podrá distribuir dividendos y luego tendrá un tope de hasta el 40% del resultado del ejercicio en cuestión hasta el quinto año. A partir del sexto año podrá pagar dividendos siempre y cuando cumpla con el siguiente Ratio Financiero: Deuda Financiera EBITDA menor o Igual a 7,0x.
 - **Imposibilidad de cambio de control/fusión:** La Emisora no se podrá fusionar ni consolidar con persona alguna, ni transferir, ceder y/o vender la totalidad o un monto superior al veinticinco por ciento (25%) de los activos o de las acciones de la Emisora de acuerdo a los estados contables consolidados de la Emisora más recientes, sean anuales o trimestrales, a otra Persona, ya sea en una operación o en una serie de operaciones.

Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 10 millones

Moneda: Dólares Americanos

Monto total del programa de emisión: USD 10.000.000 (Dólares Americanos Diez Millones).

Tasas de interés, pago de intereses y pago de Capital: A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3650 días (1 a 10 años) y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Destino de los fondos: Hasta 50% para desarrollo de proyecto agrícola, hasta 30% para reestructuración de pasivos y capital operativo y hasta 50% para inversiones de capital.

Garantía: Común, a sola firma.

Codeudoría: Di Vetro S.A.; Alukler S.A. y TCC S.A.

Rescate anticipado: Conforme a lo establecido en el Art. 58, de la Ley 5810/17, en la Res. BVPASA 1013/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N° 182 de fecha 29/11/2021 y su rectificación en el Acta de Directorio N° 184 de fecha 14/12/2021, el Directorio de VILUX S.A., 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, en una fecha que será determinada por el Directorio cuando se considere necesario, teniendo en cuenta la situación financiera de la Sociedad, cada 6 (seis) meses, tomando como base la fecha de la resolución de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., a partir de la cual se fijan las fechas de emisión de las Series que componen el Programa de Emisión Global antes registrado por resolución de la Comisión Nacional de Valores.

Compromisos de la Emisora. El incumplimiento por parte de la Emisora de cualquiera de los compromisos que se detallan a continuación implicará el derecho de los bonistas de ejecutar la deuda:

- Cumplimiento de obligaciones financieras: El incumplimiento con los plazos de la deuda bancaria y/o financiera que forman parte de su pasivo automáticamente implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos y sus correspondientes consecuencias. El incumplimiento de cualquiera de los compromisos financieros establecidos en este título implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.
- Deber de informar al representante de obligacionistas ante la imposibilidad de cumplimiento de obligaciones y compromisos financieros. La Emisora deberá notificar inmediatamente a los tenedores de los bonos y al Representante de los Obligacionistas, la ocurrencia de cualquier supuesto de incumplimiento, salvo en el caso que el supuesto de incumplimiento en cuestión sea remediado o dispensado dentro del plazo previsto para ello. Dicha notificación indicará que es una "notificación de incumplimiento", y especificará el supuesto de incumplimiento y/o el supuesto en cuestión y las medidas que la Emisora se proponga adoptar en relación con el mismo.
- Prohibición de emitir nuevos Bonos con mejores privilegios (salvo que sea para cancelar los Bonos que se emitan en esta oportunidad).
- Obligación de cumplimiento de ratios financieros a fijarse (Deuda Financiera/EBITDA; EBITDA/Intereses y Pasivo/PN, otros). El Emisor se compromete a mantener los siguientes ratios durante la vida de los bonos:
 - Ratio EBITDA/Intereses: mayor o igual a 1,0x
 - Ratio Deuda financiera/EBITDA: menor o igual a 9,0x
 - Pasivo Total/Patrimonio Neto: menor o igual a 2,0x

Se considerarán "Supuestos de Incumplimiento" a los fines de la presente emisión a cualquiera de los siguientes eventos:

- Cross Default y Cross Acceleration: (a) Si (i) un endeudamiento financiero de la Emisora se torna exigible y pagadero con anterioridad a su fecha de vencimiento no por voluntad de la Emisora sino por caducidad de sus plazos o por cualquier otra cuestión, u (ii) otro endeudamiento financiero de la Emisora no es pagado a su vencimiento o, según sea el caso, dentro del período de gracia aplicable, o (iii) la Emisora no cumple con la obligación de pagar a su vencimiento cualquier importe debido en razón de cualquier garantía o de cualquier indemnidad, actuales o futuras, constituidas respecto de cualquier endeudamiento financiero de la Emisora; siempre que la suma total de los respectivos endeudamientos financieros, garantías y/o indemnidades respecto de los cuales uno o más de los eventos de incumplimiento incluidos en este apartado hayan ocurrido sea igual o superior a Dólares Estadounidenses quinientos mil (US\$ 500.000), o su equivalente en otras monedas, y hayan transcurrido diez (10) Días Hábiles desde la ocurrencia del respectivo evento;
- Embargo, secuestro o ejecución: Se ordena, traba o exige judicialmente un secuestro, embargo preventivo, ejecución u otro procedimiento con efecto similar sobre o contra la totalidad o parte de los bienes, activos o ingresos de la Emisora y dicho proceso no es objetado de buena fe por la Emisora o no es revocado o suspendido en un período de sesenta (60) Días Hábiles, siempre que dicho secuestro, embargo preventivo, ejecución u otro procedimiento con efecto similar afecte bienes, activos o ingresos por un valor igual o mayor al importe que corresponda al veinte por ciento (20% por ciento) de los activos de la Emisora;
- Falta de cumplimiento de sentencia: La Emisora no da cumplimiento con el pago dispuesto por una sentencia definitiva y firme dictada por un tribunal judicial o administrativo, siempre que el importe a pagar dispuesto por dicha sentencia sea igual o superior a Dólares Estadounidenses quinientos mil (US\$ 500.000), o su equivalente en otras monedas y hayan transcurrido veinte (20) Días Hábiles desde la fecha de pago dispuesta por la respectiva sentencia;

- **Disolución/Liquidación:** Que la Emisora (i) fuera disuelta, (ii) solicitara o prestara su consentimiento para la designación de un depositario, síndico, liquidador o funcionario similar para sí o con respecto a sus bienes, (iii) no pudiera o admitiera por escrito su incapacidad de hacer frente a sus deudas al vencimiento, (iv) realizara una cesión en beneficio de sus acreedores en general, (v) fuera declarada fallida o insolvente, (vi) presentara un pedido de quiebra o una solicitud procurando la reestructuración o un acuerdo con sus acreedores o un concurso preventivo de acreedores, en forma judicial o extrajudicial, (vii) presentara una respuesta admitiendo las pretensiones sustanciales de un pedido presentado en su contra en cualquier proceso de quiebra, reestructuración o concurso, u (viii) tomara cualquier medida societaria a los fines de efectuar cualquiera de estos actos o su equivalente conforme a las leyes paraguayas;
- **Expropiación/Confiscación:** Cualquier autoridad o entidad pública hubiera confiscado, nacionalizado, incautado o expropiado activos de la Emisora por un monto tal que, en conjunto, podría razonablemente preverse tenga un efecto sustancial adverso sobre la capacidad de la Emisora de cumplir con sus obligaciones bajo el bono. (f) Que la Emisora no cumpla u observe cualquier término, compromiso u obligación sustancial bajo los bonos, y dicho incumplimiento subsistiera durante un período de veinte (20) Días Hábiles desde la ocurrencia de dicho incumplimiento;
- **Interrupción de actividades por más de 30 días:** Que la Emisora interrumpa el desarrollo de la totalidad o una parte sustancial de sus actividades u operaciones, y dicha interrupción subsistiera durante un período de treinta (30) días desde la ocurrencia de la interrupción, a menos que dicha interrupción se deba a una parada programada para mantenimiento de las plantas de la Emisora, en cuyo caso dicho plazo podría extenderse hasta sesenta (60) días; motivos de fuerza mayor (covid) Pandemia, catástrofes naturales, guerra, etc.
- **Retiro de oferta publica:** Que hubieran dejado de ser válidas las autorizaciones emitidas por la CNV, BVPASA y cualquier otro organismo competente, según corresponda, necesarias para la emisión de los bonos y su listado y negociación, o que se tornara ilegal para la Emisora dar cumplimiento a una o varias de sus obligaciones de conformidad con los bonos;
- **Quiebra/Concurso:** Que la Emisora reciba un pedido de quiebra por parte de un tercero y no fuera dejado sin efecto dentro de los cuarenta y cinco (45) Días Hábiles de recibido; estableciéndose que, en el caso que tal pedido no fuera dejado sin efecto dentro de los cuarenta y cinco (45) Días Hábiles de solicitado, pero la Emisora haya impugnado de buena fe mediante el procedimiento apropiado dicho pedido dentro de los cuarenta y cinco (45) Días Hábiles de presentado, el supuesto de incumplimiento no tendrá lugar durante el período que transcurra hasta que se desestime la impugnación, pero tal período en caso alguno se extenderá por más de noventa (90) Días Hábiles contados desde la iniciación de tales procedimientos apropiados.

El directorio se compromete a poner a consideración de la próxima asamblea correspondiente los siguientes compromisos adicionales:

- **Prohibición de distribución de dividendos y honorarios a directores por encima de cierto rango preestablecido.** Durante dos años desde la inscripción del Programa Global la empresa no podrá distribuir dividendos y luego tendrá un tope de hasta el 40% del resultado del ejercicio en cuestión hasta el quinto año. A partir del sexto año podrá pagar dividendos siempre y cuando cumpla con el siguiente Ratio Financiero: Deuda Financiera EBITDA menor o Igual a 7,0x.
- **Imposibilidad de cambio de control/fusión:** La Emisora no se podrá fusionar ni consolidar con persona alguna, ni transferir, ceder y/o vender la totalidad o un monto superior al veinticinco por ciento (25%) de los activos o de las acciones de la Emisora de acuerdo a los estados contables consolidados de la Emisora más recientes, sean anuales o trimestrales, a otra Persona, ya sea en una operación o en una serie de operaciones.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **3 de julio de 2025**, confirmó* en la Categoría **A-py** la calificación de emisor de **Vilux S.A.** y en la Categoría **pyA**- la calificación de los siguientes programas de emisión global de bonos vigentes y emitidos previamente por la compañía:

- Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 110.000 millones. (anteriormente calificado por hasta Gs. 180.000 millones).
- Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 10 millones.

La **Tendencia** es **Estable**.

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 3 de julio de 2025.
- Tipo de reporte: Integral por revisión anual.
- Estados Financieros referidos al 31.03.2025.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Vilux S.A.	Emisor	A-py
Vilux S.A.	Programa de Emisión Global de bonos G1 por hasta Gs. 110.000 millones	pyA-
Vilux S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 10 millones	pyA-
Vilux S.A.	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.vilux.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

Nomenclatura

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances anuales auditados al 31/12/24 y Balances trimestrales auditados al 31/3/2025 (3 meses), disponibles en <https://www.bolsadevalores.com.py/>.
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: BCA (Benítez Cotas y Asociados), corresponsal en Paraguay de KPMG Internacional.
- Información de gestión suministrada por la compañía (proyecciones económicas y financieras, balances de DiVetro, Alukler, TCC y Glassber al 31/12/2024).
- Prospecto del Programa de Emisión Global G1 por hasta Gs. 110.000 millones, disponible en <https://www.bolsadevalores.com.py/>.
- Prospecto del Programa de Emisión Global USD1 por hasta USD 10 millones, disponible en <https://www.bolsadevalores.com.py/>.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.