

# Vilux S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación de Calificación:** FIX confirmó en la Categoría A-py, Tendencia Estable, la calificación de Emisor de Largo Plazo de Vilux S.A. (Vilux) y de los Programas de Emisión Globales G1 por hasta Gs. 110.000 millones (anteriormente calificado por hasta Gs. 180.000 millones) y USD1 por hasta USD 10 millones. Asimismo, asignó en la categoría pyA-, Tendencia Estable, la calificación del Programa de emisión Global USD2 por hasta USD 20 millones a ser emitido por la compañía. 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, PEG USD1 y PEG USD2 (Divetro S.A. (Divetro), 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 Divetro, ha tomado deuda desde Vilux, habiendo llegado al pico de apalancamiento esperado durante 2023 y elevados vencimientos de deuda en 2026 que busca refinanciar mediante la emisión del programa Global USD2. Asimismo, la compañía aplicara fondos en inversiones de capital, en torno al 19%, y capital de trabajo en un 10% con el objetivo de incrementar su capacidad de generación de flujos a mediano plazo, siendo lo restante para refinanciar vencimientos.

**Consolidación del plan de inversiones y endeudamiento estable:** A septiembre 2025 (año móvil) la deuda de Vilux (individual) ascendía a Gs 186.283 millones con apalancamiento de 5,7x, mostrando una baja en cuanto a nivel con respecto a diciembre 2024, cuando la deuda era Gs 211.206 millones, pero en términos de apalancamiento creció debido a un menor EBITDA producto mayores costos de mercaderías. A nivel consolidado el grupo mantiene un nivel de apalancamiento en torno al 2,7x a diciembre 2025, según información de gestión brindada por la compañía, siendo estable respecto a diciembre 2024 cuando se ubicó 2,5x. Para 2026 se espera que la compañía continúe escalando el volumen de operaciones en el segmento ganadero desde Divetro, incrementando ingresos. 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. En este contexto planifican la emisión del programa USD2 con el objetivo de refinanciar principalmente vencimientos de corto plazo que totalizan Gs 107.523 millones según información de gestión a febrero 2026.

**Importante posición competitiva con estabilidad en los márgenes:** Vilux es el principal productor de vidrios en Paraguay ostentando una participación de mercado del 33% a diciembre 2025, manteniendo una participación estable desde diciembre 2021. Adicionalmente, comercializa el 68% 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 40%. 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 24%. 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

## 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-
Programa de Emisión Global USD2 por hasta USD 20 millones*	pyA-

\*ver Anexo III

**Tendencia** Estable

### Resumen Financiero

Vilux S.A.		
Individual (Gs millones)	30/09/25 Año móvil	31/12/24 12 Meses
Total Activos	494.743	478.031
Deuda Financiera	186.283	211.206
Ingresos	250.292	235.219
EBITDA	32.722	41.311
EBITDA (%)	13,1	17,6
Deuda Total/EBITDA (x)	5,7	5,1
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	5,5	4,9
EBITDA/Intereses (x)	1,9	2,5

### Criterios Relacionados

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

### Analistas

Analista Principal  
Lisandro Sabarino  
Director  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142

Analista Secundario  
Leticia Wiesztort  
Director Asociado  
[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)  
+54 11 5235 8119

una estructura de costos estable durante los últimos años, ostento niveles de rentabilidad en torno a los valores de los últimos años (13%) 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 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 agroganadera.

## 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:** De acuerdo con información de gestión, a febrero 2026, la deuda bancaria representa el 40% del total mientras que el 60% restantes se encuentra en Bonos. Asimismo, el 61% de la deuda está nominada en guaraníes y el resto se encuentra en dólares. La deuda total a febrero 2026 es Gs 177.184 millones y la liquidez se presenta ajustada, dado que la caja cubriría 0,1x de los vencimientos de corto plazo. La compañía mediante la emisión del Programa USD2 busca refinanciar vencimientos en torno a Gs 100.000 millones en lo que resta del corriente año, fortaleciendo su flexibilidad financiera de corto plazo. Adicionalmente, la compañía cuenta con disponibilidades en líneas bancarias en torno a USD 10 millones en Banco Itaú principalmente que le brinda cobertura suficiente para afrontar sus vencimientos de corto plazo. FIX entiende que, en la medida que se consoliden el negocio agropecuario, se logre refinanciar los vencimientos de deuda tanto bancaria como de Bonos, sumado al probado apoyo financiero del Grupo, la compañía no presente dificultades para el repago del programa a emitir, cumpliendo los covenants de deuda como a septiembre 2025.

## Perfil del Negocio

Vilux S.A. fue constituida en 1998 forma parte del Grupo Costa (el Grupo), integrado por cinco empresas, Divetro 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 Divetro, 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 medidas específica, los que demoran desde 3 horas hasta 8 días en entregarse dependiendo de la especificación.

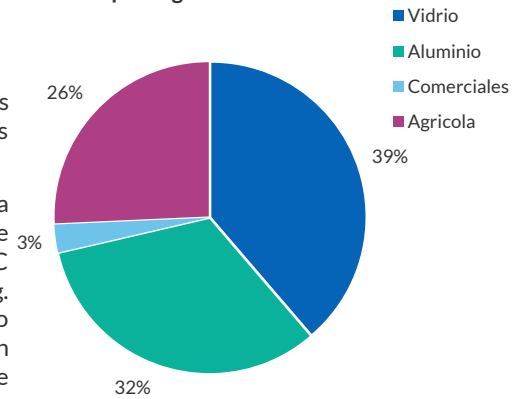
De acuerdo con información de gestión a diciembre 2025, la principal fuente de ingresos del Grupo corresponde al segmento de vidrio a través de Vilux, con el 39% de las ventas y 43% del EBITDA, siendo líder en el mercado local con un market share del 33%. Las ventas están destinadas al mercado local, las cuales se realizan en guaraníes desde octubre 2025, 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 33% de las ventas y 40% 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 4 a 5 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 (39% de las ventas y 43% del EBITDA)

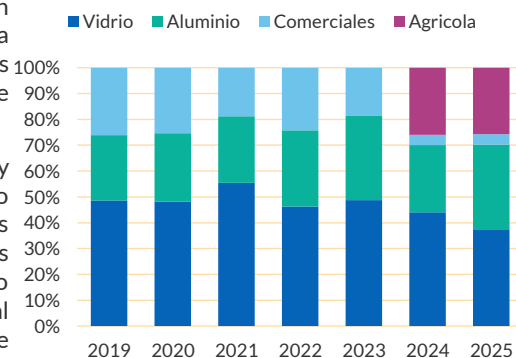
Vilux cuenta con cuatro plantas ubicadas en Asunción, Minga Guazú, Encarnación y Pedro Juan Caballero. Esta última inaugurada en diciembre de 2019 para la fabricación de vidrio templado. En cada una de esas plantas se recibe como materia prima las láminas o planchas de vidrio para realizar el procesamiento 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 2025



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr  
Valores a diciembre 2025 estimados según información de gestión de la compañía.

Evolución de las ventas por Segmento 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr  
Valores a diciembre 2025 estimados según información de gestión de la compañía.

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%. En esta planta la compañía planifica realizar inversiones durante 2026 y 2027 por expectativa de crecimiento en la región y dado que la misma ya se ubica en máximos de capacidad de almacenamiento y producción de vidrios templados. El proyecto podría demandar en torno a USD 3 millones.
- 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 35% de las ventas y 65% 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.

Durante 2025, el contexto macroeconómico resultó favorable para la compañía con una expansión del PBI en torno al 6% según información preliminar del Banco Central de Paraguay (BCP) 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 5,6% del producto mientras que la ganadería se expandió un 5%.

Por otro lado, durante 2025 el sector de la construcción se expandió en torno al 5,4% respecto a 2024, fortaleciendo la demanda de insumos para la construcción. Este contexto macroeconómico favorable fortaleció los ingresos de la compañía en 2025 y plantea una perspectiva favorable para la compañía en 2026. De acuerdo con el BCP, se espera una expansión del 3,5% para el sector de la construcción durante 2026 y del 1,8% para el sector ganadero, mientras que el sector construcción se expandiría un 3,5%.

Las láminas de vidrio se compran a los tres principales proveedores globales con plantas fabriles en Argentina y Brasil: VASA SA – NSG Group St. Gobain S.A., Guardian Glass S.A. y AGC Inc. 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% aproximadamente y se cancela con embarque.

**Aluminio (32% de las ventas y 40% 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 68% aproximadamente de su producción a Vilux, exportando el remanente. 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 4 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 10% del EBITDA)**

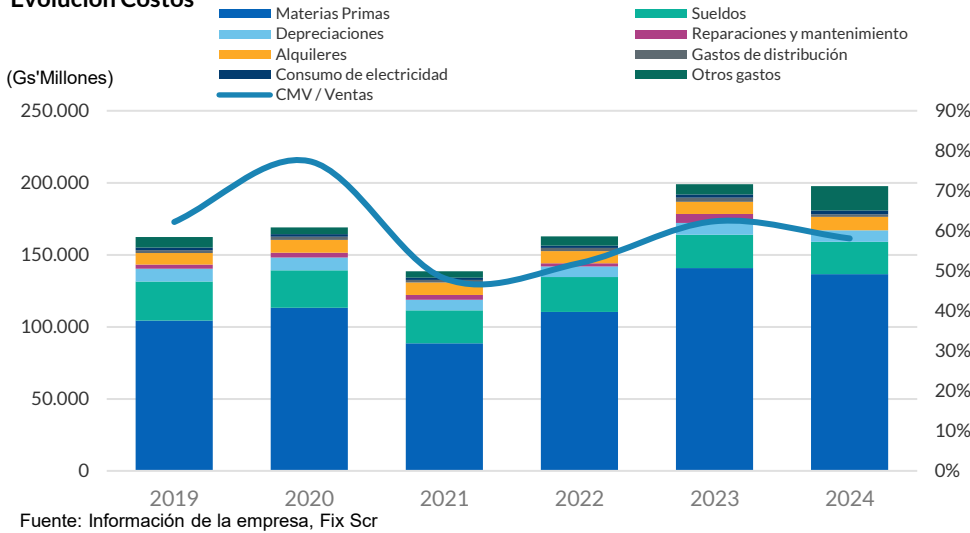
Divetro cuenta con la planta de producción agrícola-ganadera en el Chaco paraguayo y contratos de venta con diferentes distribuidores que le permiten proyectar un horizonte de crecimiento a mediano plazo. En el establecimiento la compañía ha realizado inversiones que le permiten combinar producción propia 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.

De acuerdo con información de gestión a diciembre 2025, la compañía tiene en stock aproximadamente 1.200 cabezas de ganado y genera una facturación aproximada de Gs 89.728 millones, con un margen EBITDA en torno a los Gs 7.000 millones. Durante el 2025 la compañía experimento una disminución en los ingresos por menores cantidades comercializadas derivada de condiciones adversas en el mercado de reposición ganadera, el cual ajusto a la baja la oferta del mercado, generando problemas de abastecimiento para Divetro. La actividad ganadera registro por una oferta limitada de hacienda para engorde, producto de factores acumulados de ciclos anteriores, incluyendo menor stock ganadero disponible y una mayor retención en etapas previas de la cadena. Esta situación se tradujo en una escasez de animales aptos para confinamiento, Asimismo, este proceso se combinó con una apreciación de la moneda local que comprimo márgenes de beneficio.

**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. A septiembre 2025 (año móvil) la compañía redujo sus márgenes de rentabilidad alcanzando un margen EBITDA del 13% explicado principalmente por un baja en el tipo de cambio que comprimió márgenes operativos en Vilux. La compañía compra como materia prima las láminas de vidrio (importadas desde Brasil) y los perfiles de aluminio (Alukler), agregándole valor al vidrio en su terminación. El costo de la materia prima representa la mayor parte de sus costos, a septiembre del 2025 representaban el 65% de las ventas mientras que a diciembre 2024 se ubicaba en un 41% ajustando los beneficios de la compañía, 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 11 % de las ventas, presentando una leve suba respecto a diciembre 2024 cuando totalizaban 9% y 10% respectivamente.

**Evolución Costos**



**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 2025 continuó con su programa de emisión de bonos, pero sin realizar nuevas emisiones, y negociación de préstamos bancarios para continuar financiado sus operaciones, administrando 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, en 2025 se mantuvo una tendencia positiva en los ingresos del grupo al tiempo que bajo levemente 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 dificultades 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.

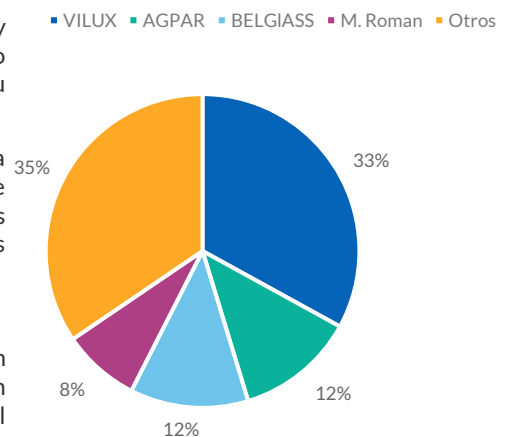
**Posición competitiva**

Según información provista por la compañía a diciembre 2025, Vilux ostenta una participación de mercado del 33% siendo un líder consolidado en Paraguay. Sus principales competidores son AGPAR con una participación de mercado del 12,3% y BELGLASS con un 12,2%. 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, manteniendo una participación estable desde diciembre 2021.

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. Sin embargo, la compañía cuenta con vasta red de comercialización, sumado a la capacidad logística e industrial del grupo que le permite mitigar el riesgo comercial de nuevos competidores en el mercado.

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

**Participaciones de Mercado  
Diciembre 2025**



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 en torno al 2% para el corriente año.

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 Divetro 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 Gerente de Calidad y Gerente de Auditoría interna, con reporte directo al Directorio. Los balances están auditados por BCA (Benitez Codas 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%.

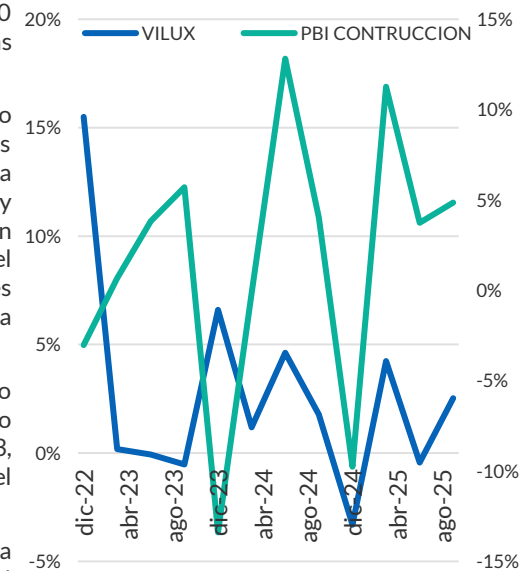
Las ventas están destinadas al sector de la construcción, que representó el 7% del PBI (Producto Bruto Interno) hasta el primer semestre de 2020 y ha sido uno de los principales motores económicos durante la pandemia, representando el 8% del PBI desde mediados de 2020 hasta el 2021. En el 2022, el sector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

Durante 2025, el contexto macroeconómico resultó favorable para la compañía con una expansión del PBI en torno al 6% según información preliminar del Banco Central de Paraguay beneficiando a los diferentes segmentos de negocio del grupo, tanto en la venta de insumos para

**Relacion PBI Construcción - Ventas**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 5,6% del producto mientras que la ganadería se expandió un 5%. Este contexto macroeconómico favorable fortaleció los ingresos de la compañía en 2025 y plantea una perspectiva favorable para la compañía en 2026. De acuerdo con el BCP, se espera una expansión del 3,5% para el sector de la construcción durante 2026 y del 1,8% para el sector ganadero, mientras que el sector construcción se expandiría un 3,5%.

## 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

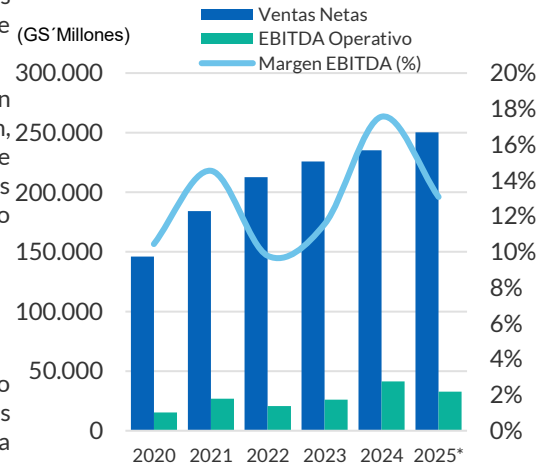
### Rentabilidad

Vilux es el principal productor de vidrios en Paraguay ostentando una participación de mercado del 34,1% a diciembre 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 en promedio del 11,5% durante los últimos 7 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. A septiembre 2025 (año móvil) el margen EBITDA fue del 13,1%. 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 40% de posición de mercado en ese segmento. A nivel consolidado las rentabilidades se mantuvieron positivos durante los últimos 5 años en torno al 19/30% (a excepción de 2019), mientras que, en 2025, de acuerdo con información de gestión brindada por la compañía, el nivel consolidado de los márgenes se ubicó del 19%, por un menor margen operativo principalmente en el segmento agrícola.

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.

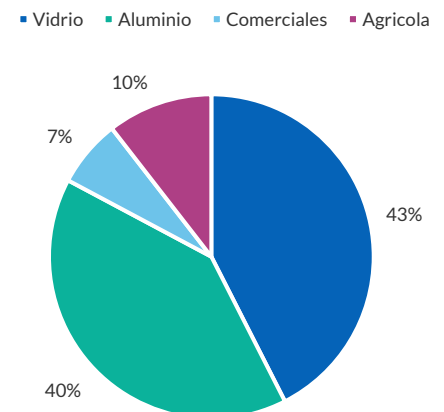
A septiembre 2025 (año móvil), las ventas de la compañía aumentaron 6,4% respecto a diciembre 2024 alcanzando los Gs 250.292 millones, presentando una tendencia positiva en el crecimiento de los ingresos, en línea con el crecimiento de la construcción e impulsado principalmente por las ventas del canal mayorista. En cuanto al nivel de EBITDA, a septiembre 2025 (año móvil) alcanzó los Gs 32.722 millones con un margen de 13,1% presentando una baja respecto a diciembre 2024, cuando se ubicó en un 17,6%. Entre los factores que han afectado esta leve baja de rentabilidad en la compañía, se destaca la apreciación de la moneda ocurrida durante el periodo, afectando la rentabilidad por un movimiento no alineado en los costos.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr  
\*: Año móvil a setp-25

### EBITDA por segmento diciembre 2025



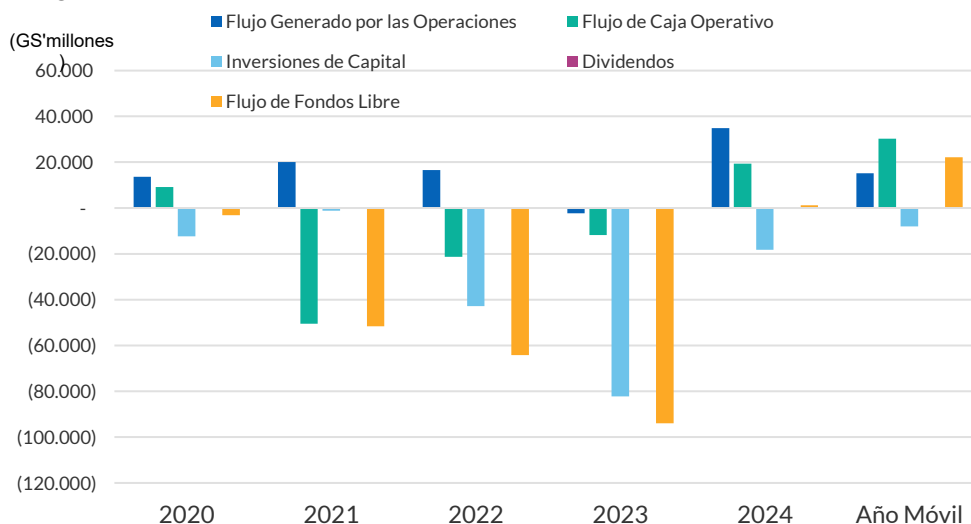
Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr  
Valores Estimados según información de gestión de la compañía a diciembre 2025

De acuerdo con información de gestión brindada por la compañía a diciembre 2025, el Grupo experimento un comportamiento similar, siendo que Vilux comercializa el 100% de la producción de vidrios y el 68% aproximadamente de la producción de perfiles de aluminio de su compañía relacionada Alukler, mientras que el saldo es exportado a Argentina principalmente. El margen se ubica a nivel consolidado en torno al 19,4% según información de gestión a diciembre 2025, mientras que Vilux se ubica en torno al 13% de margen EBITDA puesto que el Grupo tiene una posición de dominio más fuerte (38%) y mayor eficiencia a través de la integración operativa.

### Flujo de fondos

A septiembre 2025 (año móvil) el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) resulto positivo en Gs 15.167 millones, presentando una baja respecto a los Gs 34.906 millones de 2024, por menores márgenes operativos. Por otro lado, el capital de trabajo resulto positivo en Gs 15.115 millones. Como resultado, el endeudamiento se redujo en Gs 23.434 millones, mientras que el Flujo de Caja Operativo (FCO) resulto positivo en Gs 30.282 millones y Flujo de Fondos Libres (FFL) positivo en Gs. 22.195 millones. En relación con años anteriores, se redujo sustancialmente inversiones de capital, totalizando a septiembre 2025 (año móvil) Gs 8.087 millones, mientras que a diciembre 2024 alcanzaron los Gs 18.243 millones y a diciembre 2023 fue de Gs. 82.176 millones, siendo el año de mayores inversiones.

### Flujo de Fondos



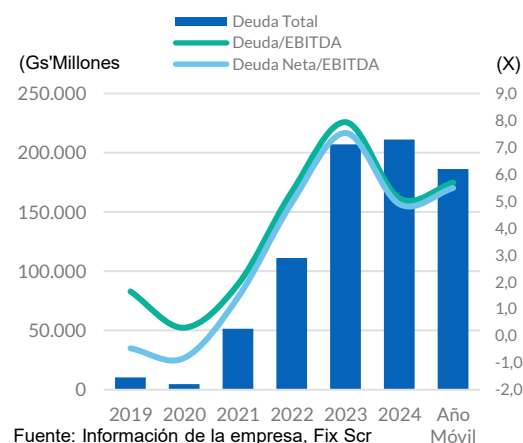
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### 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 millones que se aplicaron principalmente a financiar inversiones en Divetro y capital de trabajo en las otras empresas del grupo. Desde 2024 la compañía ha comenzado un proceso desapalancamiento a mediano plazo, luego de haber pasado el pico de endeudamiento.

No obstante, la compañía requiere durante 2026 seguir incrementando su capital de trabajo para alcanzar el máximo potencial productivo en el segmento ganadero. El índice de apalancamiento deuda/EBITDA del grupo se redujo desde 4,7x en diciembre 2023 a 2,7x en diciembre 2025, según información de gestión brindada por la compañía. FIX espera que esta trayectoria se consolide a mediano plazo en la medida que el segmento ganadero se continúe desarrollando, que durante los últimos dos años en promedio reporto en torno al 16% del ebitda

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

del grupo, acompañado por una mejora en performance en venta de vidrios y aluminio (VILUX y ALUKLER).

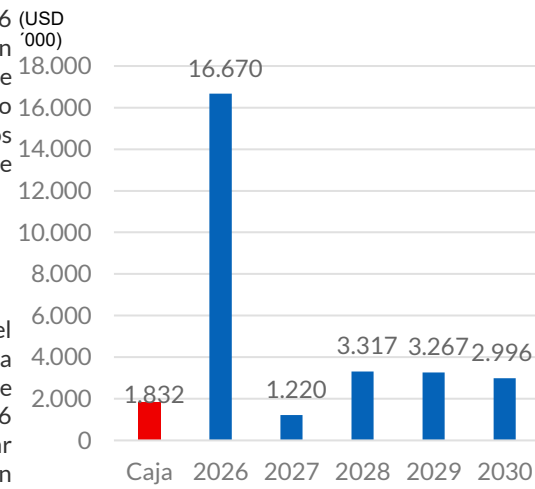
A septiembre 2025 (año móvil), el ratio deuda/EBITDA de Vilux (individual) totaliza 5,7x, mostrando una leve suba en el apalancamiento, desde 5,1x en diciembre 2024, mientras que el endeudamiento total es de Gs 186.283 millones. Asimismo, el resto de las compañías del Grupo no presenta deuda financiera con excepción de Alukler que tiene una deuda con Banco Continental por Gs. 14.568 millones a diciembre 2025, de acuerdo con información compartida por la compañía.

De acuerdo con información de gestión, a febrero 2026, la deuda bancaria representa el 40% mientras que el 60% restantes se encuentra en obligaciones negociables. Asimismo, el 61% de la deuda está nominada en guaraníes y el resto se encuentra en dólares. Además, a febrero 2026 la caja cubría 0,1x de los vencimientos 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 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 las obligaciones de la compañía, fortaleciendo su flexibilidad financiera.

**Fondeo y flexibilidad financiera**

De acuerdo con información de gestión brindada por la compañía, a febrero 2026 el endeudamiento de la compañía totaliza Gs 177.185 millones presentando una baja respecto a diciembre 2024 cuando totalizaba GS 211.206 millones. Durante 2026 la compañía tiene vencimientos de deuda entre series de bonos y endeudamiento bancarios en torno a USD 16 millones, mientras que presenta una ajustada liquidez. En este contexto, Vilux busca refinanciar los vencimientos de capital en 2026 y 2027 tanto de sus bonos en GS como en USD así también como los préstamos bancarios con el objetivo de mejorar el perfil de vencimiento, alargando plazos mediante la emisión del programa USD2 por hasta USD 20 millones. Adicionalmente, la compañía cuenta con disponibilidades bancarias en torno a USD 10 millones en Banco Itaú principalmente. FIX espera que el incremento en los beneficios como resultado de la maduración de las inversiones realizadas durante los próximos años, 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 - Febrero 2026**



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						
Período	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
	Año Móvil	Sept-25	2024	2023	2022	2021
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	32.722.687	23.578.890	41.311.430	26.103.283	20.806.804	26.772.138
EBITDAR Operativo	32.722.687	23.578.890	41.311.430	26.103.283	20.806.804	26.772.138
Margen de EBITDA	13,1	12,5	17,6	11,6	9,8	14,5
Margen de EBITDAR	13,1	12,5	17,6	11,6	9,8	14,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	7,3	5,3	11,3	2,2	6,2	8,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,9	7,7	0,5	(41,6)	(30,2)	(28,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	3,6	6,8	3,3	2,3	2,6	16,7
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,9	3,1	0,8	4,5	10,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,9	2,5	2,2	4,3	12,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,9	1,9	2,5	2,2	4,3	12,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,6	0,6	1,1	1,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,6	0,6	1,1	1,1
FGO / Cargos Fijos	1,9	1,9	3,1	0,8	4,5	10,6
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,3	(1,8)	(3,1)	(2,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,4	(1,6)	(2,7)	(1,6)
FCO / Inversiones de Capital	3,7	3,7	1,1	(0,1)	(0,5)	(40,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,8	6,0	4,1	21,2	5,2	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,7	5,9	5,1	7,9	5,4	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,5	5,7	4,9	7,5	4,9	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,7	5,9	5,1	7,9	5,4	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,5	5,7	4,9	7,5	4,9	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,5	8,5	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 (%)	59,4	59,4	23,1	15,8	12,7	41,6
<b>Balance</b>						
Total Activos	494.743.525	494.743.525	478.031.409	485.438.051	412.042.275	311.852.214
Caja e Inversiones Corrientes	6.562.279	6.562.279	9.012.373	10.464.339	8.439.245	12.989.294
Deuda Corto Plazo	110.662.273	110.662.273	48.811.913	32.640.084	14.147.214	21.380.741
Deuda Largo Plazo	75.621.266	75.621.266	162.394.793	174.475.198	97.178.791	29.993.400
Deuda Total	186.283.539	186.283.539	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	186.283.539	186.283.539	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	186.283.539	186.283.539	211.206.706	207.115.282	111.326.005	51.374.141
Total Patrimonio	255.882.481	255.882.481	243.224.681	235.131.043	229.799.339	224.080.614
Total Capital Ajustado	442.166.019	442.166.019	454.431.387	442.246.325	341.125.344	275.454.756
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	15.167.929	10.790.970	34.906.125	(2.334.249)	16.526.267	20.083.513
Variación del Capital de Trabajo	15.115.062	9.041.008	(15.478.801)	(9.450.757)	(37.830.980)	(70.522.057)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	30.282.991	19.831.977	19.427.324	(11.785.006)	(21.304.713)	(50.438.544)

Inversiones de Capital	(8.087.687)	(5.404.451)	(18.243.451)	(82.167.224)	(42.860.661)	(1.246.501)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	22.195.303	14.427.526	1.183.873	(93.952.230)	(64.165.373)	(51.685.045)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	646.544	470.816	(146.565)	1.507.154	317.585	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(23.434.099)	(24.923.167)	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	(592.252)	(10.024.825)	5.128.732	3.344.201	(3.895.925)	(7.296.445)

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	250.292.964	187.951.540	235.219.448	225.771.917	212.692.608	184.151.094
Variación de Ventas (%)	6,4	8,7	4,2	6,1	15,5	26,0
EBIT Operativo	25.409.172	18.287.920	33.221.250	14.922.333	12.632.284	19.499.956
Intereses Financieros Brutos	16.925.548	12.611.706	16.530.971	12.103.390	4.788.029	2.100.322
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	9.091.710	12.657.799	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.
- Commodities:

## 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:** Divetro 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 Hábilés 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 Hábilés, 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 Hábilés 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 Hábilés 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:** Divetro 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.

**Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 20 millones**

**Moneda:** Dólares Americanos

**Monto total del programa de emisión:** USD 20.000.000 (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 71% para reestructuración de pasivos, 10% a capital operativo y 19% para inversiones de capital.

**Garantía:** Común, a sola firma.

**Codeudoría:** Divetro S.A.; Alukler S.A. y TCC S.A.

**Rescate anticipado:** Conforme a lo establecido en la Ley N° 7572/25 y en el Reglamento Interno Operativo General de la CAVAPY, 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. En el caso de que la empresa incurra a un rescate anticipado se tendrán en cuenta las siguientes condiciones. Precio: A la par. Monto: Monto total de la serie a ser rescatada

**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 del pasivo del Emisor automáticamente implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos y sus correspondientes consecuencias. El incumplimiento de cualquiera de los compromisos financieros aquí indicados implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.
- El Emisor deberá notificará inmediatamente a los tenedores de los bonos y al representante de los tenedores, 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 el Emisor 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 ig
- 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 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: Si cualquier autoridad o entidad pública hubiera confiscado, nacionalizado, incautado o expropiado activos del Emisor por un monto superior al 20% (veinte por ciento) de los activos del Emisor de acuerdo con los estados contables consolidados del Emisor más recientes, sean anuales o trimestrales.
- 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 Emisor no cumpliera u observare cualquier término, compromiso u obligación sustancial bajo los bonos y dicho incumplimiento subsistiera durante un período de 20 (Veinte) Días Hábiles desde la ocurrencia de dicho incumplimiento.
- Si el Emisor no presenta a su Auditor Externo y al Representante de Obligacionistas en forma trimestral un informe detallado respecto del cumplimiento de todos los compromisos asumidos y la falta de configuración de un Supuesto de Incumplimiento. Dicho informe deberá ser suscripto por apoderado del Emisor con facultades suficientes al efecto.

}

## Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **25 de marzo de 2026**, 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.

Asimismo, se asignó en la Categoría **pyA-**, la calificación de instrumento del siguiente programa de emisión global de bonos a ser emitidas por la compañía:

- Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 20 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: 25 de marzo de 2026.
- Tipo de reporte: Integral por nueva emisión.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2025.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto: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](mailto: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.	Programa de Emisión Global de bonos USD2 por hasta USD 20 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](http://www.vilux.com.py)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: [www.fixscr.com/metodologia](http://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](http://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 31/9/2025 (9 meses), disponibles en <https://www.bolsadevalores.com.py/>.
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: BCA (Benitez Codas 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/>.
- Borrador del Prospecto del Programa de Emisión Global USD2 por hasta USD 20 millones, disponible en <https://www.bolsadevalores.com.py/>.
- Información de gestión a marzo 2026.

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 –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- , 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](http://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](http://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 LIDER 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.