

**ITTI S.A.E.C.A.**

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 110.000.000.000

DESTINO: Reestructuración y capital operativo

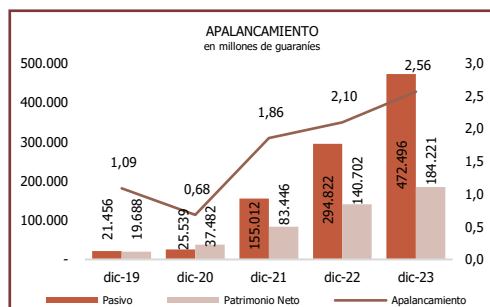
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: USD 8.000.000

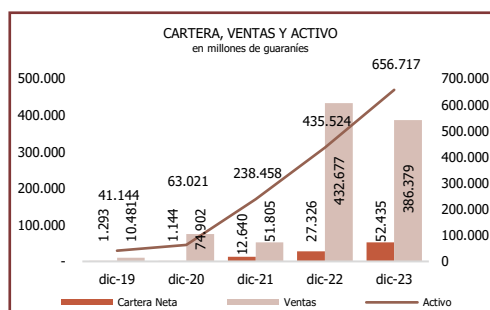
DESTINO: 100% Capital operativo

CALIFICACIÓN	DIC-2022	DIC-2023
CATEGORÍA	pyBBB+	pyA-
TENDENCIA	Estable	Estable

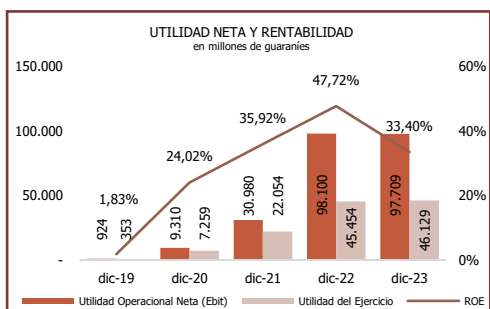
A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.


**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Solventa&Riskmétrica ha mejorado la calificación a **pyA-** con tendencia **Estable**, para los Programas de Bonos **PEG G2 y USD1** de la empresa ITTI SAECA, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2023, fundamentada en el continuo crecimiento de su negocio, con diversificación de su portafolio de productos y servicios, expandiendo su mercado a nivel regional en Argentina, con nueva oficina en la ciudad de Buenos Aires, lo que ha estado acompañado de un considerable incremento de sus ventas y sus márgenes de utilidad, así como de importantes mejoras cualitativas en el 2023 de la gestión operativa y financiera del negocio.



En contrapartida, la calificación contempla la tendencia creciente del endeudamiento, tanto de la empresa como a nivel consolidado como sociedad controladora del grupo, siendo la deuda financiera la principal fuente de fondeo y crecimiento del negocio, lo que ha generado un mayor nivel de apalancamiento de la empresa, cuyo indicador subió desde 2,10 en Dic22 a 2,56 en Dic23, debido al incremento de 60,26% de la deuda total hasta Gs. 472.496 millones en Dic23. Cabe señalar que este mayor endeudamiento, ha estado respaldado por el aumento de 48,14% del capital social (integrado + aportes irrevocables) hasta Gs. 124.843 en Dic23, mediante la política de 100% retención de utilidades (exceptuando los dividendos preferidos), lo que ha derivado en el aumento de 30,93% del patrimonio neto hasta Gs. 184.221 millones en Dic23.



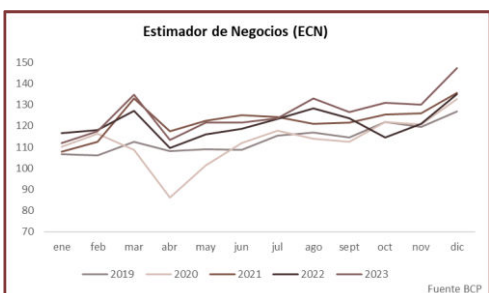
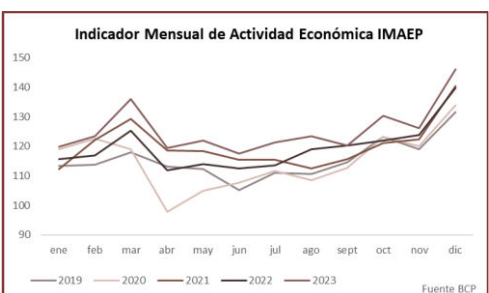
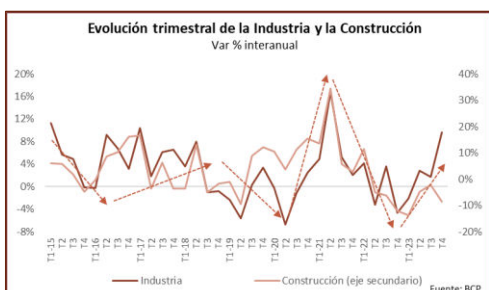
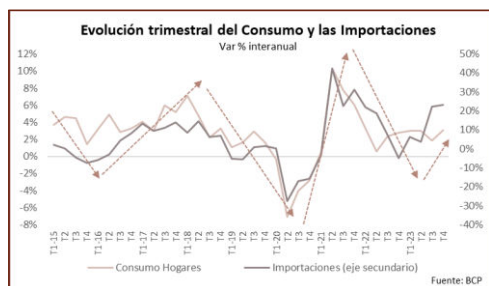
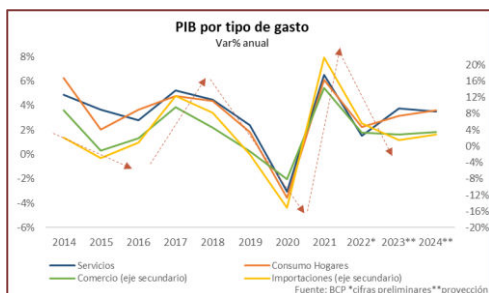
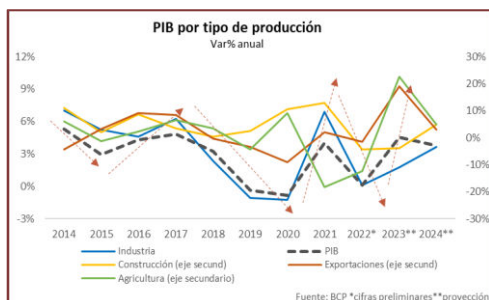
Este relativo alto nivel de endeudamiento se ha mantenido en los últimos años, a partir de la consolidación de activos y pasivos con la empresa fusionada J. Fleischman en el 2022, lo que sumado a las mayores inversiones en empresas asociadas en el 2023, y los nuevos desarrollos que se han reflejado en la valoración de los activos intangibles, ha generado la constante necesidad de financiamiento, para sostener la expansión y el crecimiento del negocio. Este capital financiado ha sido invertido en activos productivos, lo que ha derivado en el importante crecimiento de 50,79% de los activos en el 2023 hasta Gs. 656.717 millones, mediante el aumento de las inversiones de corto y largo plazo, generando altos niveles de ventas y de utilidad al corte analizado.

El incremento del activo mediante la diversificación con nuevas unidades de negocio y nuevas inversiones en empresas asociadas ha generado en el 2023 un mayor volumen de operaciones con adecuados flujos de caja operativos, reflejados en adecuados niveles de recursos líquidos, cuyo indicador de efectividad fue de 40,01% y la cobertura de obligaciones de 44,42% en Dic23, siendo niveles adecuados respecto al volumen de deuda de corto plazo. Asimismo, la cobertura de gastos financieros fue de 3,61 veces respecto al Ebitda, reflejando una adecuada capacidad de solventar el costo de la deuda.

El crecimiento del negocio ha generado un adecuado nivel de ventas respecto a la estructura de costos, lo que ha resultado en un elevado nivel de utilidad neta de Gs. 46.129 millones en Dic23, registrando altos indicadores de rentabilidad, reflejados en un margen neto de 11,94% y un ROE de 33,40%. Sin embargo, el Ebitda disminuyó 17,17% en el 2023 hasta Gs. 110.648 millones en Dic23, lo que estuvo explicado por el aumento de 40,15% de los costos operacionales hasta Gs. 91.628 millones (incluyendo gastos de ventas y administrativos), lo que ha derivado en aumento del indicador del costo operacional, medido por la relación entre gasto operativo y utilidad bruta, desde 32,86% en Dic22 a 45,30% en Dic23, siendo un nivel relativamente alto con respecto al margen operativo.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Estable</b> refleja las razonables expectativas sobre la situación general de ITTI SAECA, considerando que la empresa ha registrado un importante crecimiento y diversificación del negocio, lo que ha derivado en el aumento de los márgenes de utilidad, con adecuados niveles de cobertura de las obligaciones y continuo aumento del capital social integrado.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Constantes aportes de capital con retención de utilidades para mantener un razonable nivel de solvencia patrimonial.</li> <li>• Importante crecimiento del negocio con mayor volumen de ventas y aumento de la utilidad y la rentabilidad.</li> <li>• Posición de liderazgo en el mercado de software financiero y equipamiento tecnológico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento con tendencia creciente del endeudamiento y el apalancamiento financiero.</li> <li>• Parte de las ventas y la cartera se encuentran explicadas por operaciones con empresas asociadas al grupo económico.</li> <li>• Aumento de la estructura de costos operacionales.</li> </ul>

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

Al cuarto trimestre del 2023, el consumo de los hogares incrementó 3,1% interanual, debido al buen desempeño de los servicios y bienes (durables, semi-durables y no durables). Mientras que, las importaciones subieron 23,2% interanual, debido al aumento en los rubros de maquinarias y equipos, productos químicos, productos farmacéuticos, combustibles y lubricantes. Por su parte, la industria creció 9,6%, explicado por la producción de aceites, carnes, molinerías y panaderías, lácteos, bebidas y otros, mientras que el sector construcción bajó 8,5%, debido al menor ritmo de ejecución de obras públicas.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del Covid-19 se ha visto reflejado en el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), el cual ha incrementado debido al repunte de la actividad desde Jul22. En el 2023, el IMAEP ha registrado un promedio de 125, superior al promedio de 120 registrado en el 2022. Asimismo, hasta el primer semestre del 2023 se mantuvo una dinámica positiva con el repunte de la actividad, y una inflación acumulada del 3,7%, por debajo del 8,1% registrado en Dic22.

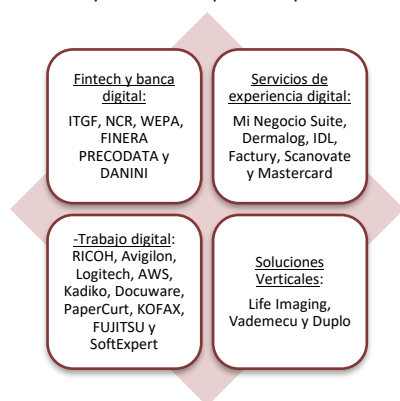
En cuanto al índice de Estimador de Cifras de Negocios (ECN) durante el 2023 ha evidenciado un promedio de 126, superior a su histórico, coincidente con la recuperación económica dada desde el tercer trimestre del 2022. En tal sentido, dicho indicador ha alcanzado su punto más alto en Mar23 y en Dic23, con un índice de 135 y 147 respectivamente, superior a lo registrado en Dic22, y mayor al primer semestre de los años anteriores, debido a los efectos negativos del Covid-19.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Actividad comercial centrada en el desarrollo de productos y servicios tecnológicos, así como en la comercialización de marcas internacionales, orientados a la transformación digital

ITTI S.A.E.C.A, es una empresa dedicada al desarrollo y comercialización de soluciones tecnológicas al sector financiero y al empresarial, así como a entidades asociadas a su grupo económico. En línea con su plan estratégico, en el 2023 se ha centrado en el crecimiento y desarrollo continuo de sus actividades, enfocadas hacia la transformación digital del mercado local mediante la proporción de servicios y productos digitales a entidades financieras reguladas y no reguladas, MiPymes, asociaciones y otras empresas pertenecientes a otros sectores.



Las soluciones tecnológicas brindadas se concentran en un diversificado conjunto de softwares y desarrollos orientados al cumplimiento de las normativas (regtech), y a la proporción de soluciones tecnológicas financieras (fintech) para el sector financiero, así como en servicios de experiencias digital.

En Dic23, los ingresos totales fueron generados por un elevado volumen de ventas a créditos, representado por el 91,31%, y en menor medida por las ventas al contado, con el 8,69% de las facturaciones, conforme a su plan comercial.

Los ingresos totales se han concentrado principalmente en el segmento de desarrollo e implementación de softwares, con el 49,95% de los ingresos, así como en las ventas directas, con el 24,05%, y en menor medida por las ganancias derivadas de los servicios digitales y las ventas a créditos, bajo contratos, representados por el 10,29% y 5,27%, respectivamente. Los ingresos operativos fueron generados por el software Bankitti, Core Bancario ITGF, las Terminales de Experiencia Digital (TEDS), los servicios de movilidad brindados mediante MUV, y la comercialización a crédito de equipos RICOH.

El rubro de desarrollo e implementación se ha centrado en el sistema bancario mejorado Bankitti, con el 81,32% de los ingresos del rubro y el 40,62% de los ingresos totales, representados por Gs. 151.991 millones en Dic23. En el 2023 fueron incorporadas nuevas las funcionalidades relacionadas a la generación automática de pagos de salarios, pagos en línea ante la SET, procesos automáticos de control de pre-cierres y cierres, control dual de transacciones, análisis de liquidez y apertura de

cuentas digitales de ahorros. Adicionalmente, estas fueron implementadas en la entidad relacionada Ueno Bank, y a la fecha en proceso de ejecución en Interfisa y Zeta Banco.

En esta línea, el segmento de licencias se concentra en su producto principal el Core Bancario ITGF, representado por Gs 14.404 millones, e igual al 3,05% de los ingresos totales. Al corte de la calificación, el ITGF es empleada por 10 de las 22 entidades financieras reguladas por el Banco Central del Paraguay (BCP), con lo cual el 41% de las operaciones y transacciones fueron realizadas a través del software.

La proporción de soluciones de experiencias digitales se realiza a través de los puntos WEPA, en el cual se realizan transacciones de pagos y cobranzas. Como así también en los terminales de experiencia digital, denominados TEDs, los cuales operan mediante los equipos y las licencias de NCR. Estas cuentan con dispensadores tecnológicos habilitadas las 24 hs., con funcionalidades de depósitos, extracciones, pagos de servicios, y operaciones sin tarjetas de créditos. Al corte de la calificación, existen 5 sucursales de WEPA, 1546 corresponsales no bancarios y más de 235 TEDs. En el 2023 los ingresos operativos provenientes de los TEDS por Gs. 81.701 millones, han representado el 90,77% del total de ventas directas, y el 21,83% de los ingresos totales.

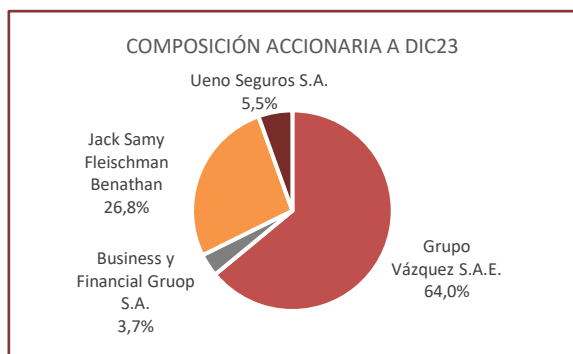
En lo que respecta a los servicios digitales proveídos, estos se han centrado en la plataforma de movilidad y logística MUV, cuyos ingresos han sido de Gs. 36.156 millones en Dic23, y equivalente al 60,90% del total de los ingresos por servicios, del 9,68% de los ingresos operativos. En tanto, los servicios y productos digitales de la marca internacional RICOH, proveídos al sector empresarial y financiero con más de 9.100 equipos instalados en todo el país, fueron de Gs. 71.985 millones en Dic23 representando el 19,24% del total de ingresos.

Adicionalmente, cuenta otros productos y servicios digitales como; Mi negocio Suite, una plataforma e-commerce enfocado en brindar soluciones tecnológicas al sector empresarial por medio de los softwares especializados; Checkout, Facturitti, Analista, y Humanitti, con el fin de simplificar los flujos de trabajos, la administración de los procesos de compra y venta, inventarios, la generación de reportes y facturación online, gestión de recursos humanos y pagos de salarios. Así también, dispone del software Finera orientado al segmento operativo de entidades financieras, cooperativas y otros. En cuanto a equipos de seguridad cuenta con las soluciones tecnológicas de Avigilon, SoftExpert, Dermalog y Corsight.

En términos de posicionamiento, desde 2004 la actividad comercial se ha centrado en un mercado local con competidores reducidos, debido al elevado volumen de capital requerido para el desarrollo de hardwares, softwares, y servicios digitales. Con esto, las soluciones tecnológicas brindadas a lo largo del periodo han evidenciado una importante transformación y diversificación hacia el segmento de propiedades intelectuales e innovaciones enfocadas al rubro financiero y empresarial. Adicionalmente, en el 2022 esto fue complementado y potenciado mediante la fusión por absorción con la empresa J. Fleishman S.A., con lo cual ha ampliado su cartera comercial hacia empresas multinacionales, MiPymes, el sector público, compañías de telefonías y de seguros. De esta forma, a Dic23 la entidad ha alcanzado un sostenido liderazgo mediante sus productos principales; ITGF, Bankitti y TEDS.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Administración dirigida por la plana directiva, en acompañamiento del accionista mayoritario y una estructura organizacional acorde a su operatividad



En términos de propiedad, el paquete accionario se concentra en 88.741 acciones, de los cuales el 33,81% son acciones ordinarias de voto simple, así también el 67,61% acciones ordinarias de voto múltiple, y 32,39% acciones preferidas.

Al corte de la calificación, las acciones se han incrementado 5,31%, desde 84.269 hasta 88.741 acciones, propiciado por la capitalización de los resultados del ejercicio anterior. Del mismo modo, el capital integrado ascendió desde Gs. 84.269 millones en Dic22 hasta Gs. 88.741 millones en Dic23, complementado con los mayores aportes no capitalizados proporcionados por los accionistas, por Gs. 4.472 millones. Adicionalmente, en línea con su política vigente se procedió a la distribución dividendos preferidos por Gs. 2.610 millones.

DIRECTORIO	
Presidente	César Manuel Astigarraga
Vicepresidente	Diana Mongelos González
Director Titular	Luis Ernesto Angulo Rivera
Director Titular	Paola Analía Meza
Director Titular	Guillermo Vázquez Muniagurria
Director Suplente	Marta Marín de Daumas
Director Suplente	Bernardo Algorta
Síndico	José Montero Zuccolillo

En términos de propiedad, el accionista mayoritario es el Grupo Vázquez S.A.E, entidad subsidiaria de la misma, quien cuenta con el 95,49% de los derechos de votos, representado por Gs. 111.641 millones, y mantiene el 64,02% de participación sobre el capital total.

La administración de la sociedad se concentra en el directorio, conformado por miembros de larga trayectoria en el rubro. Al corte de la calificación, la composición de la plana directiva ha sufrido cambios con la incorporación en el cargo de Presidente del Sr. César Astigarraga, y la inclusión de Paola Meza como Directora Titular.

La plana ejecutiva se focaliza en el direccionamiento de las operatividades conforme al plan estratégico actual, encabezada por la Gerencia General, el cual se encuentra subdividida en tres unidades; la Unidad Comercial, centrada en las áreas de calidad continua, supply chain, y comercial; la Unidad de Productos e Innovación, y la Unidad de Tecnología.

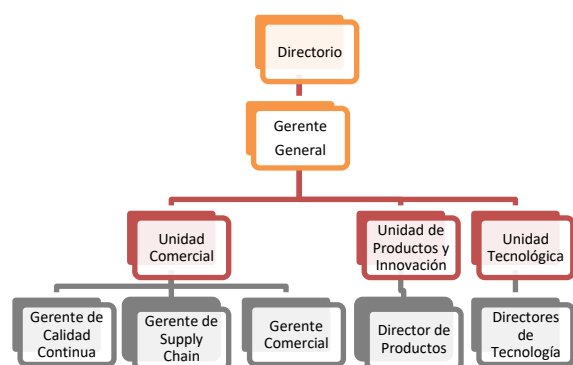
El plantel de colaboradores asciende a 588 personas en Dic23, superior a los 412 funcionarios en Dic22, conformado con el 74,4% por hombres, y el 25,5% por mujeres. Adicionalmente, en el 2023 se destaca la apertura de una oficina en Buenos Aires con 141 colaboradores. Además, la entidad cuenta con la certificación Great Place To Work y el Certificado ISO 9001:2015.

En Dic23, su portafolio de inversiones se ha concentrado principalmente en las entidades relacionadas Ueno Holding S.A.E.C.A., e iOiO S.A.E.C.A., representado por el 30,42% y 25,79% de su total de inversiones en sociedades. En tanto, cuenta con una elevada participación en términos de votos en las sociedades; IDL S.A., Mowi S.A., Red Digital S.A., RED UTS

S.A. así como en las nuevas sociedades adquiridas; Grupo M. S.A., Grupo Hendy S.A., Click S.A. (MUV), Office Design S.R.L., y Place Analyzer E.A.S, mientras que mantiene una baja participación sobre los derechos de votos, así como una reducida inversión en las vinculadas: Vinanzas S.A., y Red Digital de Procesamiento S.A.

En línea, los miembros del directorio de ITTI desempeñan funciones de la alta gerencia en la subsidiaria y en las relacionadas Ueno Holding, Ueno Bank, IDL, REDIPRO, iOiO, Mowi, Vinanzas y Red Digital, ocupando cargos de presidente, vicepresidente, director titular y suplente, síndico titular y suplente.

En lo que respecta a las prácticas realizadas en términos de buen gobierno corporativo, en el 2023 se ha enfocado en el fortalecimiento del gobierno corporativo mediante la aplicación de sistemas de gestión y supervisión de procesos administrativos y de control interno, complementado con la evaluación y revisión de las políticas corporativas y los procesos de negocios, así como por medio de la gestión integral de riesgos corporativos mediante la adopción de un enfoque integral y estratégico de riesgos.



## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada gestión operativa en términos de calidad, riesgos y de control, acompañado de planes anuales y mejoras en la gestión tecnológica y el gobierno corporativo

En términos de gestión de cobranza de la cartera vencida mensual y en mora, en el 2023 ha incorporado los servicios profesionales de la empresa relacionada Vinanzas S.A. Esta centra su gestión en tres tramos de atrasos, direccionado por un gestor; la primera se concentra en créditos con atrasos superiores a los 60 días, y mayores a Gs. 7 millones, la segunda se centra en créditos con atrasos menores a los 60 días y desde Gs. 7 millones, mientras que la tercera en créditos con atrasos menores a Gs. 7 millones.

Las actividades de gestión y recuperación de la cartera vencida han contemplado negociaciones de deudas vencidas, llamadas telefónicas, correos electrónicos, envíos de mensajerías, visitas in situ, retiro de valores y reestructuraciones de los contratos, garantizados con pagarés. Adicionalmente, durante el 2023 la entidad se ha centrado en actividades administrativas para la gestión y regularización de los créditos con mora correspondientes al sector público.

El ambiente tecnológico, de acuerdo con su operatividad y a los servicios proporcionados a entidades relacionadas, en el 2023 ha dispuesto un área de gobernanza de Tecnología de la Información, la cual se ha enfocado en actividades de planificación, control, documentación y descripciones de funciones para cada una de las áreas. Adicionalmente, se ha centrado en la actualización de los inventarios, y se han registrado actividades de control, conforme a sus políticas de infraestructura de Tecnología de la Información y de gestión de equipos informáticos.

En cuanto al ambiente de control interno dispone de una Auditoría Interna, de un Comité de Auditoría, y del acompañamiento profesional tercerizado de una Auditoría Externa. En el 2023, la entidad ha contemplado actividades de revisiones centradas en el cumplimiento de los controles internos, enfocados en la mitigación de los riesgos inherentes al proceso operativo. En tal sentido, los controles y sistemas de supervisión efectuados contemplaron niveles de riesgos "muy alto" y "alto".

En tanto, el Plan de Auditoría Interna 2023 se ha centrado en revisiones puntuales basadas en riesgos dentro de cada de las unidades de negocios, así como también al grupo económico que pertenece. Al corte de la calificación, cuenta con un elevado cumplimiento en términos del Plan Anual de Auditoría 2023, y a la fecha de la calificación dispone de un continuo cumplimiento del Plan Anual Ordinario de Auditoría, correspondiente al 2024.

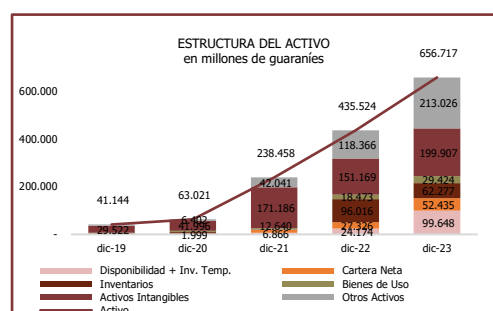
En lo que respecta a la gestión integral de los riesgos, cuenta con un enfoque integral de administración y mitigación de los riesgos reputacionales, y de sostenibilidad. En términos de gestión de riesgos de liquidez se realizan revisiones periódicas, mediante análisis de flujos de caja, indicadores de liquidez y líneas de créditos disponibles, mientras que la mitigación del riesgo de crédito se ha centrado en la evaluación de contrapartes y del historial de créditos, así como en el seguimiento continuo y el sistema de alerta temprana. En cuanto a los riesgos operacionales se han centrado en el control de sistemas de monitoreo y en la implementación Planes de Continuidad del Negocio y Recuperación de Desastres. En tanto, en términos de prevención y gestión de los riesgos relacionados al lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en el 2023 ha dispuesto un Oficial de Cumplimiento.

Por otro lado, en términos de sistemas de gestión de calidad, la entidad cuenta con la Certificación ISO 9001:2015, concentrada en una serie de lineamientos y procedimientos esenciales de trabajos requeridos.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

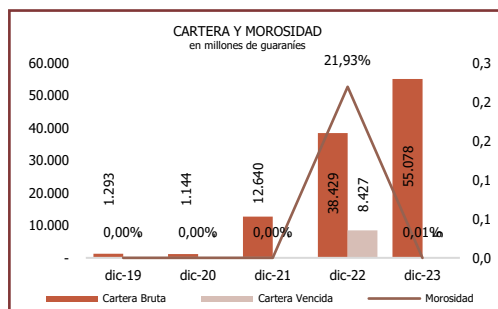
Importante crecimiento del activo, mediante la expansión de las inversiones en instrumentos financieros y las inversiones en asociadas



El activo total aumentó 50,79% desde Gs. 435.524 millones en Dic22 hasta Gs. 656.717 millones en Dic23, propiciado por el crecimiento tanto del activo corriente como del activo no corriente.

En lo que respecta al activo corriente ha incrementado 50,69% de Gs. 182.596 millones hasta Gs. 275.158 millones, explicado por la expansión de las inversiones temporales, mayores deudores varios y el aumento de los gastos pagados por adelantados, ante la reducción de los inventarios. En tanto, el aumento del activo no corriente en 50,86%, desde Gs. 252.928 millones en Dic22 hasta Gs. 381.559 millones en Dic23, fue generado por la continua expansión de recursos financieros invertidos vinculadas, y el incremento de los activos intangibles.

En términos de estructura del activo de acuerdo con el enfoque de negocios se ha concentrado en activos intangibles, representado por el 30,44% de sus activos, los cuales se concentran principalmente en productos en desarrollo (105,74%), licencias, marcas y patentes (38,04%), y derechos de softwares (4,60%). En Dic23, los activos intangibles aumentaron 32,24%, de Gs. 151.169 millones hasta Gs. 199.907 millones, propiciados por el incremento de productos en desarrollo en 53,30%,

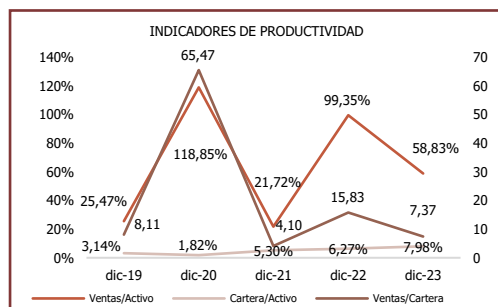


hasta Gs. 211.385 millones, en línea con los proyectos desarrollados realizados en el 2023, con elevada concentración en su producto principal ITGF y el software Bankitti.

Adicionalmente, el activo se concentra en las inversiones en asociadas, representado por el 25,98% del total. Cabe indicar, estos se han focalizado en importantes participaciones accionarias en las relacionadas Ueno Holding S.A.E.C.A., con el 30,42%, y en iOiO S.A.E.C.A, representado por el 25,79%.

En cuanto a los bienes de uso se incrementaron 59,28%, desde Gs. 18.473 millones en Dic22 hasta Gs. 29.424 millones en Dic23, debido a la realización de mejoras en sus instalaciones y la adquisición de mayores equipos de informática. En tanto, los inventarios se redujeron 35,14% desde Gs. 96.016 millones hasta Gs. 62.277 millones, propiciado por el descenso de los softwares terminados, correspondiente a Bankitti, y la reducción de los productos en tránsito, conforme a su plan comercial.

Por otro lado, la cartera bruta ha aumentado 43,32%, desde Gs. 38.429 millones en Dic22 hasta Gs. 55.078 millones en Dic23, explicado por la generación de mayores ventas a plazo. Con lo cual, la cartera neta de provisiones ascendió 91,89%, desde Gs. 27.326 millones hasta Gs. 52.435 millones, derivando en el aumento del indicador de Cartera/Activo, desde 6,27% hasta 7,98%, superior a su promedio histórico de 4,13%.

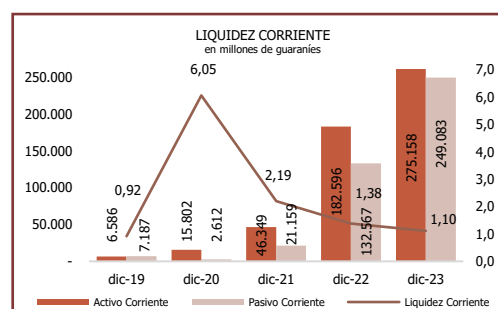


En tanto la cartera vencida se redujo desde 8.427 millones en Dic22 hasta Gs. 18 millones en Dic23, como consecuencia de las mayores ventas al contado y su plan comercial. Con lo cual, la morosidad disminuyó desde 21,93% hasta 0,01%, en el mismo periodo, inferior a su promedio histórico; del mismo modo, el índice de morosidad respecto al patrimonio se redujo desde 5,99% a 0%, mientras que la cobertura de provisiones subió notablemente desde 1,32 a 528,60 veces.

En cuanto a los otros indicadores de productividad, el ratio Ventas/Activo se redujo desde 99,35% en Dic22 hasta 58,83% en Dic23, y la relación de las ventas totales respecto a la cartera total bajó desde 15,83 a 7,37 veces, en el mismo periodo.

## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

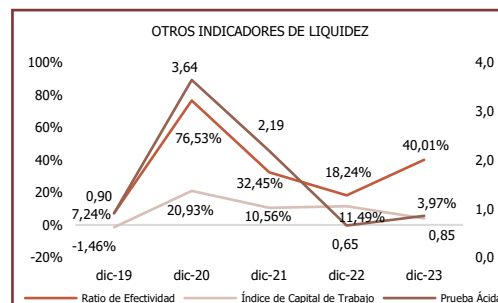
**Mantenimiento de razonables indicadores de liquidez, con aumento de recursos disponibles e inversiones temporales, generando una adecuada cobertura de las obligaciones a pesar del mayor endeudamiento**



La liquidez corriente disminuyó desde 1,38 en Dic22 hasta 1,10 en Dic23, como consecuencia de la variación más que proporcional de los pasivos corrientes respecto al aumento del activo corriente. En esta línea, el incremento del pasivo corriente fue de 87,89% desde Gs. 132.567 millones a Gs. 249.083 millones, explicado mayormente por el aumento de las deudas comerciales con proveedores locales, desde Gs. 17.567 millones hasta Gs. 151.682 millones.

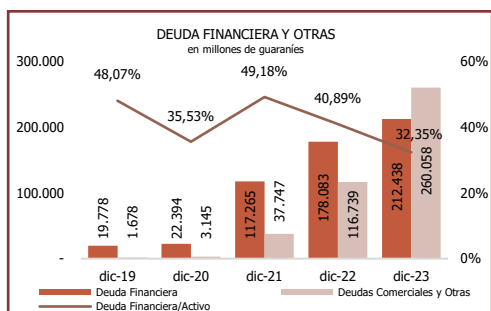
Por otro lado, el aumento de 50,69% del activo corriente, desde Gs. 182.596 millones en Dic22 hasta Gs. 275.158 millones en Dic23, fue propiciado por el incremento de las inversiones temporales en instrumentos de renta fija de sus asociadas: Ueno Holding y Vinanzas, así como por el aumento de los gastos por adelantados centrado en licencias y softwares proporcionados a su controlante (45,32%), y el sostenido volumen de deudores varios, con alta participación en operaciones con entidades relacionadas, por Gs. 36.855 millones.

En esta línea, las inversiones temporales ascendieron 408,68%, desde Gs. 17.785 millones hasta Gs. 90.468 millones, debido a los mayores recursos financieros destinados a inversiones de capital en instrumentos renta fija de las relacionadas: Ueno Holding y Vinanzas. En tanto, los gastos por adelantados subieron 1062,2 veces, hasta Gs. 13.842 millones, mientras que los deudores varios se redujeron levemente 4,55%, hasta Gs. 41.329 millones.



Considerando la expansión de las inversiones temporales, el ratio de efectividad ha aumentado desde 18,24% en Dic22 hasta 40,01% en Dic23, aun así ha sido inferior a lo registrado en Dic20. Mientras que, el índice de capital de trabajo se redujo desde 11,49% hasta 3,97%, en el mismo periodo.

En cuanto a la prueba ácida ha aumentado desde 0,65 a 0,85 veces, propiciado por la reducción de los inventarios, centrado en menores productos softwares terminados y productos en tránsitos, los cuales bajaron en 54,24%, hasta Gs. 25.217 millones, y en 31,41%, hasta Gs.13.759 millones, conforme a su plan comercial. Con lo cual, la dependencia del inventario ascendió desde 95,52% hasta 201,23%.

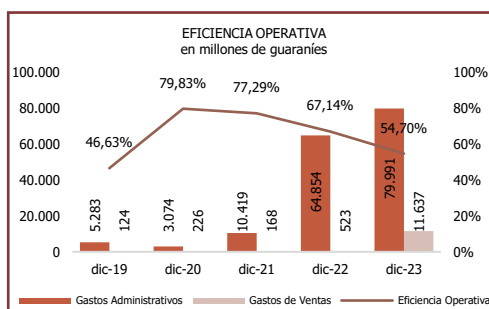


En lo que respecta al financiamiento del activo, en el 2023 se ha concentrado en una mayor participación de deudas comerciales y otras, representando el 55,04% del pasivo total. Al corte de la calificación, estas se han incrementado 1,23 veces, desde Gs. 116.739 millones hasta Gs. 260.058 millones, propiciado por mayores compromisos con proveedores locales a corto plazo. Cabe indicar, que los 10 principales proveedores comerciales concentran aproximadamente 5,11% del total, los cuales se han concentrado en obligaciones derivadas de proveedores de servicios publicitarios, marketing y de equipos informáticos.

Adicionalmente, el financiamiento operativo se ha centrado en una elevada deuda financiera, representado por el 44,96% de sus pasivos, con una importante concentración en obligaciones con el mercado de capitales, equivalente al 73,66% de la deuda financiera total, acompañado de una menor porción de deudas bancarias con entidades financieras locales, representado por el 26,34%. En línea, la deuda financiera ha aumentado 19,29%, desde Gs. 178.083 millones en Dic22 hasta Gs. 212.438 millones en Dic23; sin embargo, el indicador Deuda Financiera/Activo se redujo desde 40,89% hasta 32,35%, por debajo de su promedio histórico, debido al crecimiento relevante de los activos totales, centrado en la continua expansión de sus activos intangibles y la diversificación de las inversiones en entidades relacionadas.

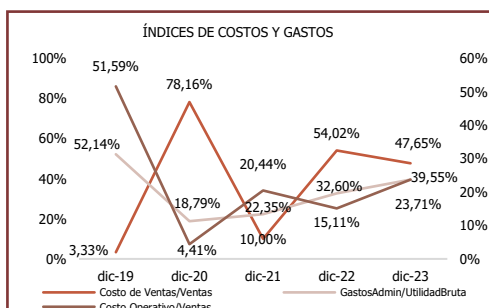
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Gestión operativa adecuada al modelo de negocios de la empresa, centrada en una mayor estructura de costos operativos y un mayor ciclo operacional



En Dic23, los costos operacionales de acuerdo con su histórico se han concentrado en los gastos administrativos, representados por el 87,30% de los gastos operativos, mientras que los gastos de ventas han representado el 12,70%.

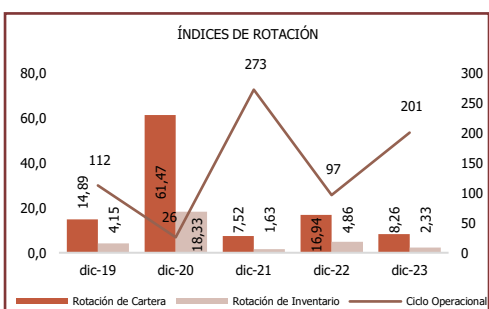
Los gastos operacionales aumentaron 40,15% desde Gs. 65.377 millones en Dic22 hasta Gs. 91.628 millones en Dic23, propiciado por el incremento de los gastos de ventas y de los gastos administrativos. En lo que respecta a los gastos de venta, estos aumentaron 21,25 veces, desde Gs. 523 millones hasta Gs. 11.637 millones, lo que se ha explicado por el aumento de erogaciones asociadas al enfoque de negocios centrado en alquileres y compra de equipos informáticos.



En tanto, la expansión de los gastos administrativos en 23,24%, desde Gs. 64.854 millones hasta Gs. 79.991 millones, fue propiciado por mayores gastos relacionadas a honorarios profesionales. De esta forma, la eficiencia operativa se redujo desde 67,14% en Dic22 hasta 54,70% en Dic23, por debajo de su promedio histórico de los últimos años, pero aún acorde para su tipo de negocios.

En lo que respecta al indicador Costo Operativo/Ventas ha aumentado desde 15,11% hasta 23,11%, propiciado por el crecimiento más que proporcional de los gastos operativos respecto a los ingresos totales. Del mismo modo, el indicador que relaciona los gastos administrativos respecto a la utilidad bruta ascendió desde 32,60% en Dic22 hasta 39,55% en Dic23, muy superior a los últimos años, con lo cual la absorción de los gastos administrativos ha incrementado.

Por su parte, el ratio Costo de Ventas/Ventas se redujo desde 54,02% hasta 47,65%, debido a la mayor reducción de los costos de ventas respecto a los ingresos totales, derivando en un adecuado índice de eficiencia acuerdo con su operatividad.

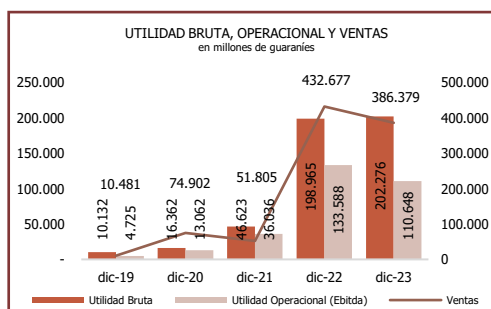


En términos de rotación de inventario, este ha disminuido desde 4,86 en Dic22 hasta 2,33 veces en Dic23, explicado por la reducción de los productos terminados y en tránsito, ante el continuo aumento de costos de ventas. En cuanto a la rotación de cartera bajó moderadamente desde 16,94 a 8,26 veces,

similar a Dic22, propiciado por el aumento de la cartera de créditos ante los ingresos. Con lo cual, el ciclo operacional subió desde 97 días hasta 201 días, superior a su promedio histórico.

**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

Mantenimiento de adecuados niveles de utilidad y rentabilidad en el 2023, debido a la expansión y crecimiento del negocio con mayor volumen de operaciones



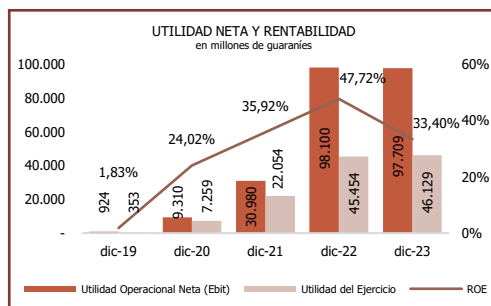
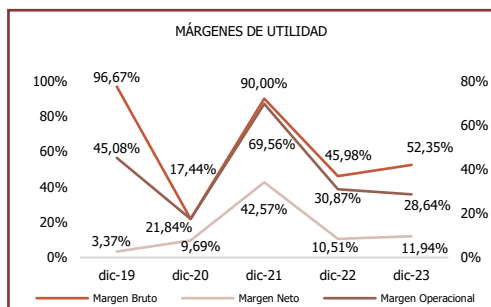
Los ingresos totales incrementaron notablemente desde 2022, propiciados mayormente por la fusión por absorción con J. Fleishman S.A. Al corte de la calificación, estos se han concentrado en los ingresos generados mediante el desarrollo y comercialización de softwares y equipos. Sin embargo, las ventas se redujeron 10,70% en el 2023, desde Gs. 432.677 millones en Dic22 hasta Gs. 386.379 millones en Dic23, debido a la reducción de los ingresos generados por las ventas directas de TEDS, en 20,61%, hasta Gs. 81.701 millones, y de la comercialización del Core Bancario ITGF en 60,44%, hasta Gs. 14.404 millones en Dic23.

Por otro lado, esto fue levemente compensado con el aumento de los ingresos provenientes del software Bankitti en 9,50%, hasta Gs. 151.991 millones, así como de los ingresos Click Impresiones, en 110,44%, hasta Gs. 18.206 millones y de los ingresos obtenidos mediante los hardwares de RICOH, hasta Gs. 10.724 millones.

En lo que respecta a los costos de ventas, estas disminuyeron 21,23% desde Gs. 233.712 millones en Dic22 hasta Gs. 184.103 millones en Dic23, derivado de los menores costos relacionados a su actividad operativa. De esta forma, la utilidad bruta creció levemente 1,66% desde Gs. 198.965 millones en Dic22 hasta Gs. 202.276 millones en Dic23. Con lo cual, el margen bruto subió desde 45,98% hasta 52,35%, por encima de su promedio histórico de los tres últimos años.

En tanto, la utilidad operacional Ebitda se redujo 17,17%, desde Gs. 133.588 millones en Dic22 hasta Gs. 110.648 millones en Dic23, propiciado por la continua expansión de los gastos operacionales centrados en gastos administrativos. Con lo cual, el margen operacional disminuyó desde 30,87% hasta 28,64%, por debajo de lo registrado en los últimos años.

Considerando las pérdidas por depreciación y amortizaciones, estas bajaron 45,11%, desde Gs. 23.572 millones en Dic22 hasta Gs. 12.939 millones en Dic23, debido a que gran parte de los activos fijos e intangibles ya fueron depreciados en el año anterior. De esta forma, la utilidad operacional neta se mantuvo relativamente estable, con una reducción leve de 0,40%, desde Gs. 98.100 millones hasta Gs. 97.709 millones.

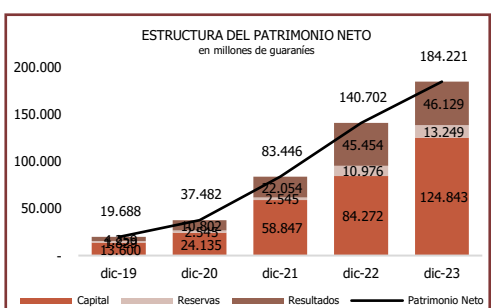


En lo que respecta a los gastos financieros, estos han disminuido 5,30%, desde Gs. 32.325 millones en Dic22 hasta Gs. 30.612 millones en Dic23, propiciado por la contracción de comisiones e intereses pagados. Con lo cual, la utilidad ordinaria subió 2,01%, desde Gs. 65.775 millones hasta Gs. 67.097 millones. En tanto, las pérdidas en términos de resultados no operativos aumentaron 12,23%, desde Gs. 12.965 en Dic22 millones hasta Gs. 14.550 millones en Dic23, propiciado por la contracción de los ingresos en concepto de ventas de acciones y activos fijos. De esta forma, la utilidad del ejercicio ascendió levemente 1,49%, desde Gs. 45.454 millones en Dic22 hasta Gs. 46.129 millones en Dic23, derivando en el incremento del margen neto desde 10,51% hasta 11,94%.

Con esto, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se redujo desde 47,72% en Dic22 hasta 33,40% en Dic23, aun así, superior a su promedio de los últimos años, debido al mayor crecimiento del patrimonial. Del mismo modo, la rentabilidad sobre el activo (ROA) disminuyó desde 10,44% hasta 7,02%, debido al significativo aumento del activo, centrado en mayores inversiones y activos intangibles.

**SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO**

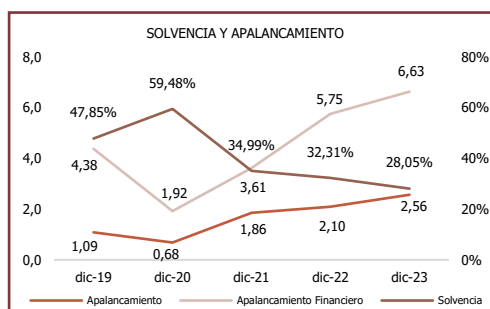
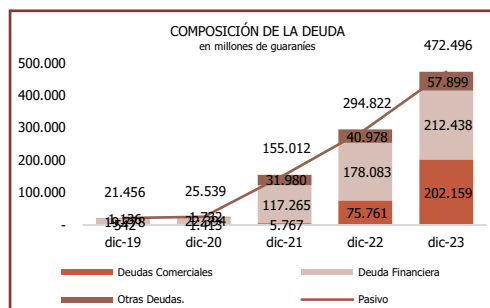
Aumento con tendencia creciente del endeudamiento como principal fuente de financiamiento del negocio



El patrimonio neto se ha concentrado en un creciente capital social, representado por el 48,17% de los recursos propios, así como en un estable resultado del ejercicio, representado por el 25,04% del patrimonio neto, y un elevado conjunto de aportes no capitalizados, equivalente al 19,60% del patrimonio neto.

Al corte de la calificación, el patrimonio neto ascendió 30,93%, desde Gs. 140.702 millones en Dic22 hasta Gs. 184.221 millones en Dic23, explicado por los mayores aportes para futuras capitalización, mediante la retención de las utilidades del ejercicio 2022. Así como, por el aumento del capital integrado en 5,31% desde Gs. 84.269 millones en Dic22 hasta Gs. 88.741 millones en Dic23,





producto de la integración de capital social por Gs. 4.472 millones, y el incremento de las reservas en 20,71% desde Gs. 10.976 millones en Dic22 hasta Gs. 13.249 millones en Dic23, en concepto de constitución de reserva legal.

En términos de endeudamiento, el pasivo total aumentó 60,26% desde Gs. 294.822 millones en Dic22 hasta Gs. 472.496 millones en Dic23, propiciado por el incremento del pasivo corriente en 87,89%, hasta Gs.249.083 millones, generados por mayores deudas comerciales de corta duración con deudas proveedores.

En Dic23, el financiamiento del activo se ha concentrado en una importante deuda financiera, y una creciente deuda comercial contraída con los proveedores. En lo que respecta a la deuda financiera, esta se ha incrementado 19,29%, desde Gs.178.083 millones en Dic22 hasta Gs. 212.438 millones en Dic23, propiciado por la expansión de las deudas con el mercado bursátil en 47,1%, desde Gs. 105.930 millones hasta Gs. 156.472 millones, en línea con la emisión de las series de los PEG G2 y USD1.

En tanto, las deudas comerciales contraídas ascendieron notablemente 166,83%, desde Gs. 75.761 millones en Dic22 hasta Gs. 202.159 millones en Dic23, debido al aumento puntual de las obligaciones con proveedores locales en moneda extranjera a corto plazo en 16,55 veces, desde Gs. 7.472 millones hasta Gs. 131.130 millones.

Por su parte, las otras deudas asumidas se incrementaron 41,29%, hasta Gs. 57.899 millones en Dic23, explicado por la expansión de las obligaciones fiscales. De esta forma, el apalancamiento ascendió desde 2,10 a 2,56 veces, en el mismo periodo, y el apalancamiento financiero subió desde 5,75 a 6,63 veces, por encima de su histórico. Con lo cual, la solvencia patrimonial ha disminuido desde 32,31% hasta 28,05%, debido al mayor crecimiento de los activos totales respecto al aumento del patrimonio neto, por debajo de su promedio histórico de los últimos años.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En millones de Guaraníes								
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	725.452	652.906	659.436	666.030	672.690	679.417	686.211	693.073
Costo de ventas (pago proveedores)	-267.851	-214.281	-224.995	-236.244	-248.057	-260.460	-273.483	-287.157
<b>Utilidad bruta</b>	<b>457.601</b>	<b>438.625</b>	<b>434.441</b>	<b>429.786</b>	<b>424.633</b>	<b>418.957</b>	<b>412.728</b>	<b>405.916</b>
Gastos administrativos	-345.359	-348.813	-352.301	-355.823	-359.382	-362.975	-366.606	-370.271
<b>Utilidad operacional (Ebitda)</b>	<b>112.242</b>	<b>89.812</b>	<b>82.140</b>	<b>73.963</b>	<b>65.251</b>	<b>55.982</b>	<b>46.122</b>	<b>35.645</b>
Inversiones	-70.000	-35.000	-15.000	-	-10.000	-35.000	-35.000	-
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>42.242</b>	<b>54.812</b>	<b>67.140</b>	<b>73.963</b>	<b>55.251</b>	<b>20.982</b>	<b>11.122</b>	<b>35.645</b>
<b>Ingresos financieros</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-16.192	-22.272	-11.541	-10.973	-3.840	-3.594	-3.351	-3.108
Amortización de bonos (capital+intereses)	-17.041	-26.502	-48.930	-55.374	-44.937	-12.982	-2.322	-22.329
<b>Egresos financieros</b>	<b>-33.233</b>	<b>-48.774</b>	<b>-60.471</b>	<b>-66.347</b>	<b>-48.777</b>	<b>-16.576</b>	<b>-5.673</b>	<b>-25.437</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-33.233</b>	<b>-48.774</b>	<b>-60.471</b>	<b>-66.347</b>	<b>-48.777</b>	<b>-16.576</b>	<b>-5.673</b>	<b>-25.437</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>9.009</b>	<b>6.038</b>	<b>6.669</b>	<b>7.616</b>	<b>6.474</b>	<b>4.406</b>	<b>5.449</b>	<b>10.208</b>
Saldo Inicial	16.711	25.720	31.758	38.427	46.043	52.517	56.923	62.372
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>25.720</b>	<b>31.758</b>	<b>38.427</b>	<b>46.043</b>	<b>52.517</b>	<b>56.923</b>	<b>62.372</b>	<b>72.580</b>

ITTI S.A.E.C.A. ha presentado su flujo de caja proyectado correspondiente al periodo 2024-2031, en vigencia con sus obligaciones bursátiles y bancarias. En tal sentido, se prevé un flujo final acumulado creciente y optimista, sostenido en el importante incremento de sus ingresos en términos de flujo operativo para los próximos años, así como en el continuo cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Los ingresos totales prevén un elevado crecimiento respecto a su histórico para el año 2024, de hasta Gs. 725.452 millones, propiciado por su plan estratégico y comercial establecido para el corto y mediano plazo. En tanto, se prevé una leve reducción en el año 2025, seguido de un gradual aumento promedio del 1% de las facturaciones desde el año 2026 hasta el final del periodo. En esta línea, a su vez los costos de ventas se incrementarán para el 2024, hasta Gs. 267.851 millones, y a partir del 2026 registrarán un crecimiento promedio de 5% anual, conforme a su plan de negocios.

Por su parte, los gastos operacionales prevén un aumento sostenido del 1% anual desde el 2025 hasta el final del periodo, con una elevada concentración en gastos administrativos. Por otro lado, en términos de inversiones se prevé la realización de importantes inversiones en el capital operativo, en función a los ingresos de cajas esperados, y al calendario de amortización de las deudas financieras. En tal sentido, se espera la ejecución de una elevada inversión para el año 2024, por Gs. 70.000 millones, y en menor volumen en los siguientes años por Gs. 35.000 millones en el 2025, Gs. 15.000 millones en el 2026, Gs. 10.000 millones en el 2028, y por Gs. 35.000 millones en los años 2029 y 2030.

El financiamiento de las actividades operativas para el periodo proyectado no prevé la captación de ingresos financieros mediante nuevos préstamos financieros, emisión de bonos o aportes de capitales provenientes de los accionistas. En contrapartida, los egresos financieros prevén una continua y fluctuante amortización de deudas bancarias y bursátiles, conforme al calendario de vencimiento anual. En esta línea, se espera un flujo financiero con elevada concentración en deudas bursátiles y en menor medida en préstamos financieros, y se prevén importantes amortizaciones de deudas para el periodo 2025-2028, reflejadas en obligaciones a amortizar por Gs. 48.774 millones en el año 2025, compuestas por los pagos de capital e intereses de préstamos y bonos por Gs. 22.272 millones y Gs. 26.502 millones; Gs. 60.471 millones en el 2026, producto de los pagos de capital e intereses correspondientes a los PEG G1, G2 y USD1; Gs. 66.347 millones en el 2027, producto de la amortización del capital y los intereses de los PEG G1 y G2; y por Gs. 48.777 millones en el 2028, en línea con la amortización de los PEG G1 y USD1.

De esta forma, se prevé un flujo final acumulado favorable y creciente para los próximos años, generado por el importante aumento del flujo operativo previsto para el año 2024 respecto a su histórico, de hasta Gs. 112.242 millones; así como por el elevado incremento proyectado para el año 2025 en 29,90%, hasta Gs. 54.812 millones, y en 22,49% en el 2026, hasta Gs. 67.140 millones. Finalmente, se espera un flujo final acumulado favorable y fluctuante para los próximos años, con crecimientos del 23,48%, en el 2025; 21% en el 2026, 19,82% en el 2027, y del 16,37% en el 2031, representados por Gs. 31.758 millones, Gs. 38.427 millones, Gs. 46.043 millones y por Gs. 72.580 millones, respectivamente.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2

Características	Detalles
<b>Emisor</b>	ITTI S.A.E.C.A.
<b>Aprobación</b>	Acta del Directorio N° 163 de fecha 10 de mayo de 2023.
<b>Denominación del programa</b>	PEG G2
<b>Tipo de títulos a emitir</b>	Bonos
<b>Moneda y monto máximo autorizado</b>	Gs. 110.000.000.000.- (Guaraníes ciento diez mil millones).
<b>Cortes mínimos</b>	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón).
<b>Plazo de Vencimiento</b>	Entre 365 a 3.650 días y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada serie.
<b>Garantía</b>	Común, a sola firma.
<b>Pago del Capital e Interés</b>	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco de este programa.
<b>Rescate Anticipado</b>	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y la Resolución BVPASA N° 1.013/11.
<b>Destino de Fondos</b>	Serán destinados en entre 60% y 70% para reestructuración de pasivos, entre 30% y 40% para capital operativo (intereses de préstamos, pagos a proveedores de bienes y servicios, compra o importación de mercaderías).
<b>Representante de obligacionistas</b>	Mersan Abogados S.R.L.

El Programa de Emisión Global PEG G2 cuenta con la autorización del Directorio según Acta N° 163 de la fecha 10 de mayo de 2023. El monto máximo emitido fue de Gs. 110.000 millones, a un plazo máximo de 10 años, con garantía a sola firma. Los fondos fueron destinados principalmente para reestructuración de pasivos y en menor medida para capital operativo.

### Programa de Emisión Global (PEG) G2. Monto Autorizado Gs. 110.000.000.000.-

Autorizado según Certificado de Registro CNV N° 106\_28062023 en fecha 28 de junio de 2023

Fecha	Serie	Emitido	Colocado	Vencido	Tasa Anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Saldo Vigente Gs.
25/09/2023	1	5.000.000.000	5.000.000.000	-	11,50%	30/10/2026	3	5.000.000.000
25/09/2023	2	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,75%	29/10/2027	4	10.000.000.000
08/02/2024	3	5.000.000.000	5.000.000.000	-	11,00%	03/02/2034	10	5.000.000.000
04/03/2024	4	35.000.000.000	35.000.000.000	-	10,50%	26/02/2032	8	35.000.000.000
								<b>55.000.000.000</b>
								<b>55.000.000.000</b>

A la fecha de la calificación, fueron emitidas y colocadas 4 series, de las cuales las dos primeras series han sido negociadas en el 2023, mientras que las dos últimas posteriormente al corte de la calificación. Las series 1 y 2 fueron colocadas por Gs. 5.000 millones, y por Gs. 10.000 millones, en fecha 25 de setiembre del 2023. Luego del cierre del ejercicio han sido emitidas y colocadas las series 3 y 4, por Gs. 5.000 millones y Gs. 35.000 millones, respectivamente. Con lo cual, la entidad cuenta con Gs. 55.000 millones de saldo pendiente de emisión y colocación en el mercado de capitales.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Características	Detalles
<b>Emisor</b>	ITTI S.A.E.C.A.
<b>Aprobación</b>	Acta del Directorio N° 162 de fecha 10 de mayo de 2023.
<b>Denominación del Programa</b>	PEG USD1
<b>Moneda y monto máximo autorizado</b>	USD 8.000.000,00 (Dólares americanos ocho millones con 00/100).
<b>Tipo de títulos a emitir</b>	Bonos.
<b>Plazo de Vencimiento</b>	Con plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el complemento del prospecto de cada serie.
<b>Tasas de interés, pago del capital e intereses</b>	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco de este programa.
<b>Destino de Fondos</b>	100% para capital operativo (intereses de préstamo, pagos a proveedores de bienes y servicios, compra o importación de mercaderías).
<b>Cortes mínimos</b>	USD 1.000,00 (Dólares americanos un mil con 00/100).
<b>Garantía</b>	Común, a sola firma.
<b>Rescate Anticipado</b>	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Res. BVPASA N° 1.013/11.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Mersan Abogados S.R.L.

Con respecto al PEG USD1, el directorio autorizó la emisión de bonos bajo el PEG USD1, según Acta N° 162 del 10/05/2023, por un monto máximo de USD 8.000.000, destinado en su totalidad para el financiamiento del capital operativo, hasta un plazo de vencimiento de entre 1 a 10 años, y con garantía a sola firma.

Programa de Emisión Global PEG USD1. Monto Autorizado USD 8.000.000.- Autorizado según Certificado de Registro CNV N° 105_28062023 en fecha 28 de junio de 2023									
Fecha	Serie	Emitido	Colocado	Vencido	Tasa Anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Saldo Vigente Gs.	
30/6/2023	1	2.500.000	2.500.000	-	7,50%	26/6/2026	3	18.209.050.000	
30/6/2023	2	2.500.000	2.500.000	-	8%	26/6/2028	5	18.209.050.000	
		<b>5.000.000</b>	<b>5.000.000</b>					<b>36.418.100.000</b>	

Al corte de la calificación, fueron emitidas y colocadas dos series de igual valor, por USD 2.500.000 cada una. Con lo cual, la entidad cuenta aún con un saldo no emitido y colocado de USD 3.000.000. En base a sus indicadores financieros y el flujo de caja proyectado para los siguientes años, estos Programas de Emisión Global fueron considerados para la evaluación de la capacidad de solvencia y endeudamiento de la entidad. Conforme a ello, los PEG G2 y USD1 en las condiciones actuales y según el flujo proyectado por la empresa, esta deuda no debería generar distorsiones significativas sobre el desempeño de financiero, y la continuidad del negocio.

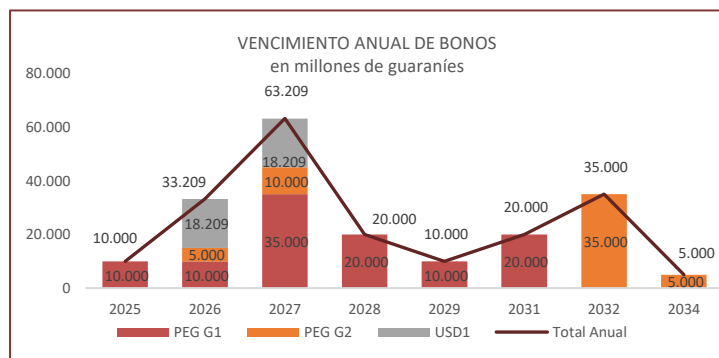
## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Desde su inscripción ante la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia de Valores) en el año 2021, según Certificado de Registro N° 057\_23072021, y ante la Bolsa de Valores de Asunción S.A., según Res. N° 2263/21 en fecha 17 de agosto de 2021, la entidad cuenta con una activa participación en el mercado mediante la emisión y colocación de tres Programas de Emisión Global (PEG), de los cuales dos fueron en moneda nacional y una en dólares americanos.

El PEG G1 fue emitido en el año 2021 por Gs. 105.000 millones, mediante un total de 10 series. Las series 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, y 9 han sido emitidas y colocadas por Gs. 10.000 millones cada una, mientras que las series 6 y 9 por Gs. 20.000 millones y Gs. 5.000 millones, respectivamente. Adicionalmente, la totalidad del saldo del capital aún se encuentra en vigencia. En cuanto al PEG G2, emitido por Gs. 110.000 millones en el 2023, a la fecha de la calificación cuenta con 4 series emitidas y colocadas, que totalizan Gs. 55.000 millones. De esta forma, la entidad aún cuenta con Gs. 55.000 millones pendientes de emisión y colocación. Del mismo modo, el PEG USD1 fue emitido y colocado mediante 2 series de USD 2.500.000 cada, quedando pendiente de emisión y colocación de USD 3.000.000.

PROGRAMA	AÑO DE EMISIÓN	MONTO EMITIDO	MONTO COLOCADO	MONTO PAGADO	SALDO VIGENTE EN GS.
PEG G1	2021	Gs. 105.000.000.000	Gs. 105.000.000.000	-	105.000.000.000
PEG G2	2023	Gs. 110.000.000.000	Gs. 55.000.000.000	-	55.000.000.000
PEG USD1	2023	USD 5.000.000	USD 5.000.000	-	36.418.100.000
<b>TOTAL</b>					<b>196.418.100.000</b>

De esta forma, a la fecha de calificación para el periodo 2025-2034 la entidad cuenta con un saldo de deudas bursátiles de Gs. 196.418 millones, del cual el 32,18% se encuentra concentrado en el año



2027, con un capital amortizable de Gs. 63.209 millones, conformado principalmente por los saldos de capital de los PEG G1 y USD1.

Adicionalmente, a partir 2025 al 2031 se prevé la amortización anual del PEG G1, con un elevado saldo de capital concentrado en el 2027 de Gs. 35.000 millones. Del mismo modo, el PEG G2 cuenta con un elevado saldo de capital para el 2032, de Gs. 35.000 millones, mientras que el PEG USD1 espera una amortización de capital continua en los años 2026 y 2027 por Gs. 18.209 millones cada una.

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**
**En millones de guaraníes y veces**

<b>INDICADOR</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	1.293	1.144	12.640	38.429	55.078	43,32%
Cartera Vencida	-	-	-	8.427	5	-99,94%
Previsión de Cartera	-	-	-	11.103	2.643	-76,20%
Cobertura de provisiones	-	-	-	1,32	528,60	40020,09%
Morosidad	-	-	-	21,93%	0,01%	-99,96%
Morosidad respecto al patrimonio	-	-	-	5,99%	-	-99,95%
Cartera/Activo	3,14%	1,82%	5,30%	6,27%	7,98%	27,26%
Ventas/Cartera	8,11	65,47	4,10	15,83	7,37	-53,46%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	0,92	6,05	2,19	1,38	1,10	-19,80%
Prueba Ácida	0,90	3,64	2,19	0,65	0,85	30,86%
Ratio de Efectividad	7,24%	76,53%	32,45%	18,24%	40,01%	119,39%
Índice de capital de trabajo	-1,46%	20,93%	10,56%	11,49%	3,97%	-65,44%
Dependencia de Inventario	5717,02%	-8,44%	2204,00%	95,52%	201,23%	110,67%
Deuda Financiera/Activo	48,07%	35,53%	49,18%	40,89%	32,35%	-20,89%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de cartera	14,89	61,47	7,52	16,94	8,26	-51,23%
Rotación de Inventario	4,15	18,33	1,63	4,86	2,33	-52,18%
Periodo Promedio de Cobro	25	6	49	22	44	105,04%
Periodo Promedio de Pago	559	9	400	98	377	284,27%
Ciclo operacional	112	26	273	97	201	108,21%
Apalancamiento Operativo	10,97	1,76	1,50	2,03	2,07	2,07%
Ventas/Activo	25,47%	118,85%	21,72%	99,35%	58,83%	-40,78%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	47,85%	59,48%	34,99%	32,31%	28,05%	-13,17%
Endeudamiento	52,15%	40,52%	65,01%	67,69%	71,95%	6,29%
Cobertura de las Obligaciones	65,74%	500,08%	170,31%	100,77%	44,42%	-55,92%
Apalancamiento	1,09	0,68	1,86	2,10	2,56	22,41%
Apalancamiento financiero	4,38	1,92	3,61	5,75	6,63	15,28%
Cobertura de Gastos Financieros	6,94	6,97	5,23	4,13	3,61	-12,54%
Deuda/EBITDA	4,54	1,96	4,30	2,21	4,27	93,49%
Deuda/Ventas	2,05	0,34	2,99	0,68	1,22	79,47%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	0,86%	11,52%	9,25%	10,44%	7,02%	-32,70%
ROE	1,83%	24,02%	35,92%	47,72%	33,40%	-30,00%
Margen Bruto	96,67%	21,84%	90,00%	45,98%	52,35%	13,85%
Margen Neto	3,37%	9,69%	42,57%	10,51%	11,94%	13,65%
Margen Operacional	45,08%	17,44%	69,56%	30,87%	28,64%	-7,25%
Eficiencia Operativa	46,63%	79,83%	77,29%	67,14%	54,70%	-18,53%
Costo de Mercaderías/Ventas	3,33%	78,16%	10,00%	54,02%	47,65%	-11,79%
Costo Operativo/Ventas	51,59%	4,41%	20,44%	15,11%	23,71%	56,95%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	53,37%	20,17%	22,71%	32,86%	45,30%	37,86%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	52,14%	18,79%	22,35%	32,60%	39,55%	21,32%

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**
**En millones de guaraníes**

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>41.144</b>	<b>63.021</b>	<b>238.458</b>	<b>435.524</b>	<b>656.717</b>	<b>50,79%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>6.586</b>	<b>15.802</b>	<b>46.349</b>	<b>182.596</b>	<b>275.158</b>	<b>50,69%</b>
Disponibilidades	520	1.999	962	6.389	9.181	43,70%
Inversiones temporales	-	-	5.904	17.785	90.467	408,67%
Créditos Netos CP	1.293	1.144	12.640	16.679	24.112	44,57%
Inventario	94	6.294	75	96.016	62.277	-35,14%
Otros activos corrientes	4.679	6.365	26.768	45.727	89.121	94,90%
<b>Activo no corriente</b>	<b>34.558</b>	<b>47.219</b>	<b>192.109</b>	<b>252.928</b>	<b>381.559</b>	<b>50,86%</b>
Bienes de uso	5.022	5.186	5.650	18.473	29.424	59,28%
Créditos Netos LP	-	-	-	10.647	28.323	166,02%
Inversiones en asociadas	-	-	14.930	128.717	170.607	32,54%
Otros activos no corrientes	29.536	42.033	171.529	95.091	153.205	61,11%
<b>PASIVO</b>	<b>21.456</b>	<b>25.539</b>	<b>155.012</b>	<b>294.822</b>	<b>472.496</b>	<b>60,26%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>7.187</b>	<b>2.612</b>	<b>21.159</b>	<b>132.567</b>	<b>249.083</b>	<b>87,89%</b>
Deuda comercial	542	1.413	5.764	63.729	192.909	202,70%
Deuda bancaria	5.509	57	5.214	25.510	14.971	-41,31%
Deuda bursátil	-	-	-	12.473	-	-100,00%
Otras deudas	1.136	1.142	10.181	30.855	41.203	33,54%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>14.269</b>	<b>22.927</b>	<b>133.853</b>	<b>162.255</b>	<b>223.413</b>	<b>37,69%</b>
Deuda comercial LP	-	-	3	12.032	9.250	-23,12%
Deuda bancaria LP	14.269	22.337	71.725	46.643	40.995	-12,11%
Deuda bursátil LP	-	-	40.326	93.457	156.472	67,43%
Otras deudas LP	-	590	21.799	10.123	16.696	64,93%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>19.688</b>	<b>37.482</b>	<b>83.446</b>	<b>140.702</b>	<b>184.221</b>	<b>30,93%</b>
Capital integrado	13.600	13.600	50.000	84.269	88.741	5,31%
Aporte Irrevocable	-	10.535	8.847	3	36.102	1203300,00%
Reservas	1.829	2.545	2.545	10.976	13.249	20,71%
Resultados Acumulados	3.906	3.543	-	-	-	n/a
Resultado del Ejercicio	353	7.259	22.054	45.454	46.129	1,49%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
Ventas	10.481	74.902	51.805	432.677	386.379	-10,70%
Costos	-349	-58.540	-5.182	-233.712	-184.103	-21,23%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>10.132</b>	<b>16.362</b>	<b>46.623</b>	<b>198.965</b>	<b>202.276</b>	<b>1,66%</b>
Gastos de Ventas	-124	-226	-168	-523	-11.637	2125,05%
Gastos Administrativos	-5.283	-3.074	-10.419	-64.854	-79.991	23,34%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>4.725</b>	<b>13.062</b>	<b>36.036</b>	<b>133.588</b>	<b>110.648</b>	<b>-17,17%</b>
Previsiones	-	-	-	-11.916	-	-100,00%
Depreciaciones y amortizaciones	-3.801	-3.752	-5.056	-23.572	-12.939	-45,11%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>924</b>	<b>9.310</b>	<b>30.980</b>	<b>98.100</b>	<b>97.709</b>	<b>-0,40%</b>
Gastos financieros	-681	-1.873	-6.892	-32.325	-30.612	-5,30%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>243</b>	<b>7.437</b>	<b>24.088</b>	<b>65.775</b>	<b>67.097</b>	<b>2,01%</b>
Resultados no operativos	198	713	416	-12.965	-14.550	12,23%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>441</b>	<b>8.150</b>	<b>24.504</b>	<b>52.810</b>	<b>52.547</b>	<b>-0,50%</b>
Impuesto a la renta	-88	-891	-2.450	-7.356	-6.418	-12,75%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>353</b>	<b>7.259</b>	<b>22.054</b>	<b>45.454</b>	<b>46.129</b>	<b>1,49%</b>

**BALANCE Y ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

<b>BALANCE GENERAL CONSOLIDADOS</b> (En millones de Gs.)			
<b>CUENTAS</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var. %</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>456.612</b>	<b>789.515</b>	<b>72,91%</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>200.767</b>	<b>376.753</b>	<b>87,66%</b>
Disponibilidad+ Inv. Temp.	30.431	115.447	279,37%
Créditos Netos	23.014	71.871	212,29%
Inventario	98.289	67.543	-31,28%
Otros activos corrientes	49.033	121.892	148,59%
<b>Activo no corriente</b>	<b>255.845</b>	<b>412.762</b>	<b>61,33%</b>
Bienes de Uso	21.212	72.205	240,40%
Créditos Netos Lp	10.647	40.707	282,33%
Inversiones Lp	98.114	129.314	31,80%
Otros activos no corrientes	125.872	170.536	35,48%
<b>PASIVO</b>	<b>298.782</b>	<b>596.635</b>	<b>99,69%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>134.584</b>	<b>315.955</b>	<b>134,76%</b>
Deuda comercial	62.450	238.497	281,90%
Deuda bancaria	37.982	20.296	-46,56%
Otras deudas	34.152	57.162	67,38%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>164.198</b>	<b>280.680</b>	<b>70,94%</b>
Deuda comercial Lp	12.032	9.250	-23,12%
Deuda bancaria LP	46.643	96.668	107,25%
Deuda bursátil Lp	93.457	156.472	67,43%
Otras deudas Lp	12.066	18.289	51,58%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>157.830</b>	<b>192.880</b>	<b>22,21%</b>
Capital	79.760	94.112	17,99%
Aportes Irrevocables	22.101	65.128	194,68%
Reservas	12.016	18.783	56,32%
Resultados	43.953	14.857	-66,20%

<b>ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS</b> (En millones de Gs.)			
<b>Cuentas</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var. %</b>
Ventas	437.098	474.321	8,52%
Costo de Ventas	-235.885	-253.916	7,64%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>201.213</b>	<b>220.405</b>	<b>9,54%</b>
Gastos de Ventas	-721	-15.874	2101,66%
Gastos Administrativos	-74.995	-100.627	34,18%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>125.497</b>	<b>103.904</b>	<b>-17,21%</b>
Previsiones	-	-	-
Depreciaciones y amortizaciones	-	-13.294	-
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>125.497</b>	<b>90.610</b>	<b>-27,80%</b>
Gastos financieros	-54.330	-35.489	-34,68%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>71.167</b>	<b>55.121</b>	<b>-22,55%</b>
Resultados no operativos	-18.201	-21.700	19,22%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>52.966</b>	<b>33.421</b>	<b>-36,90%</b>
Impuesto a la renta	-7.417	-6.692	-9,77%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>45.549</b>	<b>26.729</b>	<b>-41,32%</b>

ITTI S.A.E.C.A cuenta con un importante portafolio de inversiones de forma directa en varias entidades relacionadas a su grupo económico. De esta forma, el balance general y estados de resultados consolidados comprenden los estados financieros de la sociedad y sus controladas: Mowi S.A., donde posee el 99,9% de propiedad; Impresión, Distribución y Logística S.A., donde posee el 99,23% de propiedad; Office Design S.R.L., donde posee el 99,0% de propiedad; iOiO S.A.E.C.A., donde posee el 88,8% de propiedad; Click S.A., donde posee el 60% de propiedad; Red UTS S.A., donde posee el 60,06% de propiedad; Place Analyzer E.A.S., donde posee el 60% de propiedad; Grupo M S.A., donde posee el 60% de propiedad; Grupo Hendy S.A., donde posee el 60% de propiedad y Red Digital S.A., donde posee el 51,54% de propiedad.

Los activos totales consolidados crecieron 72,91%, desde Gs. 456.612 millones en Dic22 hasta Gs. 789.515 millones en Dic23, propiciado por el aumento más que proporcional del activo corriente, respecto al incremento del activo no corriente. El activo corriente subió 87,66%, hasta Gs. 376.753 millones en Dic23, explicado principalmente por el incremento de las disponibilidades, generado por el aumento de las inversiones temporales de ITTI en 10,56 veces, hasta Gs. 90.468 millones.

Así también, se encuentra explicado por el crecimiento de los otros activos corrientes en 148,59%, hasta Gs. 121.892 millones en Dic23, debido al aumento de los otros créditos de ITTI en 94,90%, hasta Gs. 89.121 millones, y a su vez por el elevado volumen de otros créditos de iOiO, igual a Gs. 24.891 millones. Del mismo modo, fue propiciado por el aumento de los créditos netos a corto plazo en 212,29%, hasta Gs. 71.871 millones, correspondientes principalmente a deudores locales de Red Digital S.A., representando el 51,43% del total.

En cuanto al activo no corriente creció 61,33%, hasta Gs. 412.762 millones en Dic23, debido a la expansión de los bienes de uso en 240,40%, hasta Gs. 72.205 millones, propiciado por el incremento de los bienes de uso de Red Digital en 23,59 veces, hasta Gs. 22.203 millones, así como por el elevado volumen de bienes de uso de iOiO. Así también, responde a mayores créditos netos a largo plazo, generado por el incremento de deudores por ventas de ITTI en 166,01%, hasta Gs. 28.322 millones, así como por la expansión de los otros activos no corrientes en 35,48%, hasta Gs. 170.536 millones en Dic23, producto del crecimiento de activos intangibles en 20,19%, hasta Gs. 216.922 millones, debido al aumento de los softwares, desarrollos, licencias, patentes y marcas de ITTI en 32,24%, hasta Gs. 199.907 millones, y por el incremento de otros créditos a largo plazo de la misma entidad en 60,16 veces, hasta Gs. 20.523 millones.

En lo que respecta al financiamiento del activo, el pasivo total subió 99,69%, desde Gs. 298.782 millones en Dic22 hasta Gs. 596.635 millones en Dic23, debido al incremento importante del pasivo corriente en 134,76%, hasta Gs. 315.955 millones, complementado con el aumento del pasivo no corriente en 70,94%, hasta Gs. 280.680 millones. En línea, el crecimiento del pasivo corriente fue explicado por la expansión de las deudas comerciales a corto plazo en 281,90%, hasta Gs. 238.497 millones, generado por el aumento de obligaciones con proveedores locales de ITTI en 202,70%, hasta Gs. 192.909 millones, y por incremento en 38,02 veces, hasta Gs. 30.919 millones de deudas comerciales de Red Digital.

En contrapartida, el incremento del pasivo no corriente en el mismo periodo fue propiciado por el crecimiento de la deuda bancaria a largo plazo en 107,25%, hasta Gs. 96.668 millones, con elevada concentración en préstamos financieros captados por iOiO, por Gs. 54.285 millones. Así también, propiciado por el aumento de la deuda bursátil a largo plazo en 67,43%, hasta Gs. 156.472 millones, generado por el aumento de los bonos emitidos por ITTI en el mercado de valores.

De esta forma, la posición de liquidez se redujo levemente desde 1,49 hasta 1,19 veces, debido al crecimiento más que proporcional del pasivo corriente respecto al activo corriente. En tanto, la liquidez inmediata ascendió desde 0,23 hasta 0,37, producto de la expansión de la disponibilidad y las inversiones temporales en 279,37%, desde Gs. 30.431 millones hasta Gs. 115.447 millones. En tanto, considerando el volumen de inventarios, el cual se redujo 31,28%, hasta Gs. 67.543 millones, debido a la disminución del stock de inventarios de ITTI en 35,14%, hasta Gs. 96.016 millones. Finalmente, el indicador de prueba ácida ha aumentado desde 0,76 hasta 0,98 veces, reflejando una menor dependencia de inventarios.

En términos consolidados, el patrimonio neto subió 22,21%, desde Gs. 157.830 millones en Dic22 hasta Gs. 192.880 millones en Dic23, explicado por el aumento de los aportes a capitalizar en 194,68%, hasta Gs. 65.128 millones, debido al aumento de los aportes irrevocables de ITTI en 11,41 veces, hasta Gs. 36.102 millones, así como por los elevados aportes irrevocables de Click y Red Digital. Adicionalmente, fue propiciado por el aumento del capital integrado consolidado en 17,99%, hasta Gs. 94.112 millones, producto del incremento del capital social de ITTI, que ha complementado a los capitales sociales de Red UTS, Place Analyzer, Click, Grupo Hendy, Grupo M y Office Design.

De esta forma, la solvencia patrimonial bajó desde 34% hasta 24%, debido al incremento más que proporcional del activo respecto al aumento del patrimonio neto. En tanto, en términos de endeudamiento, el apalancamiento ha incrementado desde 1,89 hasta 3,09 veces, propiciado por el crecimiento más que proporcional del pasivo corriente respecto a los fondos propios consolidados. Del mismo modo, el apalancamiento financiero subió desde 4,49 hasta 8,39 veces, en el mismo periodo, generado por el incremento de compromisos y la reducción de la utilidad operacional neta.

En lo que respecta a la cuenta de resultados consolidados, las ventas totales aumentaron 8,52%, hasta Gs. 474.321 millones, propiciado por el incremento de los ingresos de Red Digital en 196,92%, hasta Gs. 27.357 millones, complementado con el elevado volumen de ventas generados por Red UTS de Gs. 56.849 millones. De esta forma, considerando el incremento de los costos ventas en 7,64%, hasta Gs. 253.916 millones, y de los gastos operacionales en 53,87%, hasta Gs. 116.501 millones, finalmente la utilidad operacional disminuyó 17,21%, hasta Gs. 103.904 millones, con lo cual ha registrado un menor margen operacional desde 28,71% en Dic22 hasta 21,91% en Dic23.

Con esto, la utilidad neta consolidada al corte de la calificación se redujo 41,32%, desde Gs. 45.549 millones hasta Gs. 26.729 millones, acompañado de un menor margen neto desde 10,42% hasta 5,64%. Del mismo modo, en términos de rentabilidad el rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE) descendió desde 40,57% en Dic22 hasta 16,09% en Dic23, y el rendimiento sobre el activo (ROA) se redujo desde 9,98% hasta 3,39%, en el mismo periodo.

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de los Programas de Emisión Global G2 y USD1 de ITTI S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos de los Programa de Emisión Global G2 y USD1 y complementarios de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo los PEG G2 y USD1.



La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global **PEG G2** y **PEG USD1** de la empresa **ITTI SAECA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23 de fecha 9 de Febrero de 2023.

**Fecha de Calificación:** 18 de Junio de 2024

**Fecha de Publicación:** 19 de Junio de 2024

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2023

**Certificado de Registro CNV N°:** PEG USD1 N° 105\_28062023 y PEG G2 N° 106\_28062023

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

ITTI S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2 y PEG USD1	pyA-	<b>Estable</b>

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**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”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de ITTI S.A.E.C.A, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA S.A. no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2023 por la firma Consultores y Contadores de Empresas – CYCE.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

Calificación aprobada por: <b>Comité de Calificación Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Econ. Ruth Giménez Analista de Riesgos rgimenez@syr.com.py</b>
---	---