

# ITTI S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2  
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: Gs. 110.000.000.000 DESTINO: Reestructuración y capital operativo  
MONTO MÁXIMO: USD 8.000.000 DESTINO: 100% Capital operativo

CALIFICACIÓN	DIC-2022
CATEGORÍA	<b>pyBBB+</b>
TENDENCIA	<b>Estable</b>

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

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

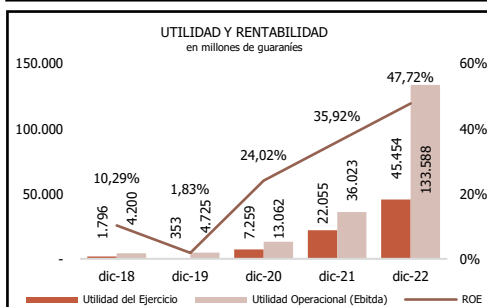
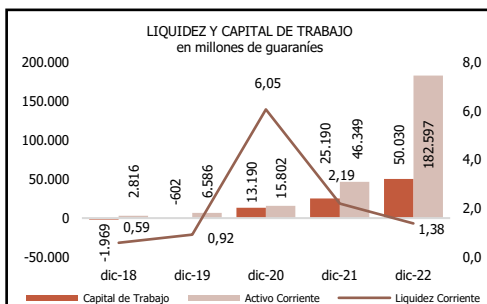
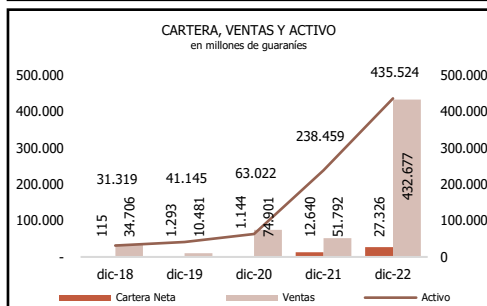
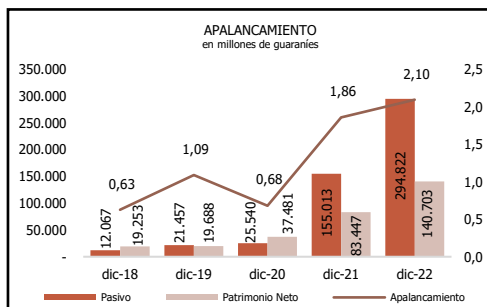
Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyBBB+** con tendencia **Estable**, para los Programas de Bonos PEG G2 y USD1 de la empresa ITTI SAECA, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2022, fundamentada en el importante crecimiento de su negocio en el 2021 y 2022, acompañado de un considerable incremento de sus ventas y sus márgenes de utilidad, lo que estuvo impulsado por un cambio en el modelo de negocio a partir del 2021, y por la fusión con la empresa J. Fleischman SA realizada en el 2022.

En contrapartida, la calificación contempla el aumento del endeudamiento como principal fuente de crecimiento del negocio, lo que ha derivado en un mayor apalancamiento financiero, debido al importante incremento de la deuda bancaria y bursátil, representando la deuda financiera el 40,89% del activo total y el 60,40% del pasivo total de la empresa al corte analizado. El mayor endeudamiento se dio a partir de la consolidación de activos y pasivos con la empresa fusionada, lo que ha generado un importante aumento de 90,19% del pasivo total hasta Gs. 294.822 millones, así como un considerable incremento de 82,64% del activo total hasta Gs. 435.524 millones.

Asimismo, el patrimonio neto se incrementó 68,61% hasta Gs. 140.703 millones, debido al importante aumento del capital social, las reservas y las utilidades. Sin embargo, el índice de endeudamiento subió desde 1,68 en Dic21 a 2,10 en Dic22, así como también el índice de apalancamiento financiero aumentó desde 3,68 en Dic21 a 4,62 en Dic22, siendo niveles relativamente altos para el tipo de negocio. Con respecto al indicador de solvencia patrimonial, bajó desde 34,99% en Dic21 a 32,31% en Dic22, manteniéndose en niveles relativamente bajos respecto a la estructura financiera de la empresa.

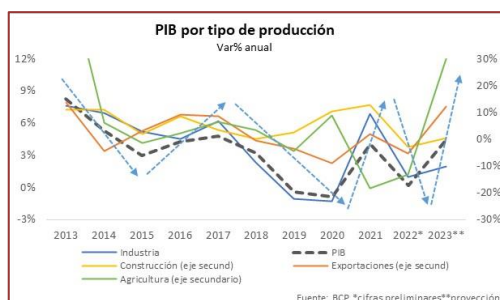
La estructura del activo refleja la expansión de las operaciones de la empresa, mediante nuevas unidades de negocio con mayor diversificación de las inversiones. De esta forma, los inventarios registraron un importante incremento luego de la fusión con la empresa J.Fleischman, alcanzando un nivel de Gs. 96.016 millones, representando el 22% del activo total, así como también las inversiones en asociadas llegaron a Gs. 128.717 millones, representando el 29,5% del activo total en Dic22. Sin embargo, la liquidez corriente bajó desde 2,19 en Dic21 a 1,38 en Dic22, así como el ratio de efectividad también se redujo desde 32,45% en Dic21 a 18,24% en Dic22, debido al aumento de la deuda de corto plazo, en concepto de deuda comercial luego de la fusión.

El crecimiento del negocio ha generado un mayor volumen de operaciones, produciendo un considerable incremento de 735,42% de las ventas en el 2022 hasta Gs. 432.677 millones, principalmente como resultado de las operaciones de J.Fleischman y los ingresos de las asociadas. En consecuencia, la utilidad operativa (Ebitda) aumentó 270,84% hasta Gs. 133.588 millones en Dic22, lo que finalmente derivó en el incremento de 106,10% de la utilidad neta del ejercicio hasta Gs. 45.454 millones en Dic22. La rentabilidad del patrimonio (ROE) aumentó desde 35,92% en Dic21 a 47,72% en Dic22, siendo un nivel elevado para el tipo de negocio, aunque se debe en parte a la menor participación del patrimonio como fuente de financiamiento.

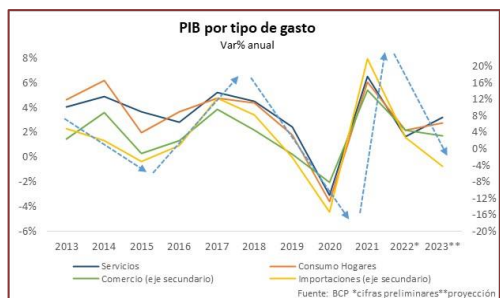


TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Estable</b> refleja las razonables expectativas sobre la situación general de ITTI SAECA, considerando que la empresa ha registrado un importante crecimiento y diversificación del negocio, lo que ha derivado en el aumento de los márgenes de utilidad, registrando un considerable incremento de las ventas y la utilidad neta en el 2022.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Importante crecimiento del negocio con mayor volumen de ventas y aumento de la utilidad y la rentabilidad.</li> <li>• Nuevo modelo de negocio a partir de la fusión con la empresa J.Fleischman con mayor expansión de las operaciones.</li> <li>• Posición de liderazgo en el mercado de software financiero y equipamiento tecnológico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento del endeudamiento y el apalancamiento financiero de la empresa luego de la fusión por absorción.</li> <li>• Parte de las ventas y la cartera se encuentran explicadas por operaciones con empresas asociadas al grupo económico.</li> <li>• Disminución de los indicadores de liquidez corriente y liquidez inmediata.</li> </ul>

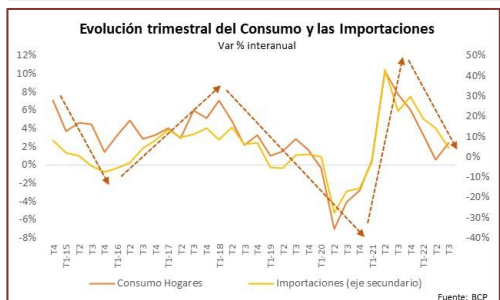
## ECONOMÍA E INDUSTRIA



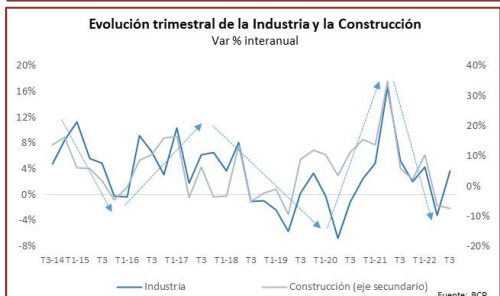
La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración,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



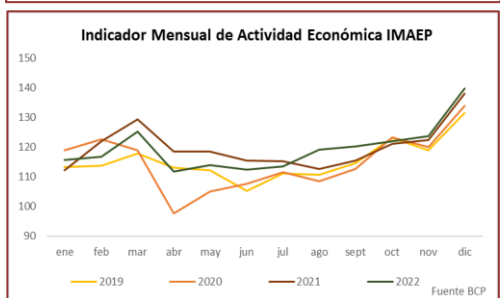
En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas 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, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.



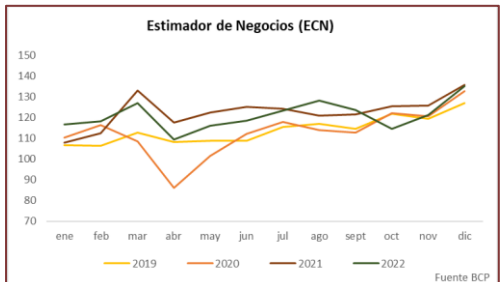
Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 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 una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -13,0% y -5,4% 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 1,0%, 2,8% 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, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las interrupciones 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.



En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, el indicador mensual de la actividad económica IMAEP, ha reflejado una tendencia similar, registrando niveles altos en el 2021 alcanzando 138 en Dic21, con un promedio de 120 para todo el año, superior al promedio de 114 en el 2020 y de 115 en el 2019. En el 2022 el promedio de este indicador fue de 120, similar al año 2021 aunque registrando mayores niveles que los años anteriores, alcanzando un punto alto de 140 en Dic22, en respuesta a la expectativa favorable con respecto a la recuperación económica esperada para el 2023, sobre todo teniendo en cuenta el bajo crecimiento de la economía en el 2022.

Asimismo, el estimador de negocios ECN ha registrado un incremento de su tendencia en el año 2021, respecto a los años anteriores, con un nivel promedio de 123, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-1, registrando en el 2020 el nivel promedio más bajo de 113. Dicho indicador ha registrado una importante recuperación en el 2021 alcanzando un punto alto de 136 en Dic21, aunque en el 2022 ha vuelto a disminuir con un promedio anual de 121 alcanzando un nivel de 135 en Dic22.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Entidad enfocada a la transformación digital mediante el desarrollo y comercialización de soluciones tecnológicas segmentadas al sector financiero y bancario y de negocios

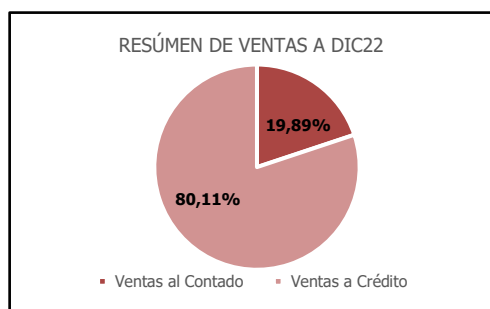
IT Consultores Tecnología y Organización S.R.L. (actualmente ITTI S.A.E.C.A) inició sus actividades operacionales el 13 de setiembre del 2004, ofreciendo soluciones tecnológicas segmentadas al sector financiero. Conforme a ello su producto principal es el Core bancario ITGF, ampliamente utilizado en el mercado nacional por entidades financieras y bancarias, mediante el cual, al corte analizado, se realizan el 30% de las transacciones financieras. Asimismo, cuenta con los módulos: ahorros, cobranzas, caja y tesorería, clientes y firmas, informes normativos, tarjetas de créditos, sistemas de pagos del Paraguay, mersas de dineros, préstamos y entre otros.

A partir del año 2018 ITTI se ha enfocado fuertemente en la transformación del negocio, desde la producción de software hacia la innovación y especialización en desarrollo y comercialización de propiedad intelectual de software especializados para el sector financiero, como también negocios, hardware, licencias y servicios técnicos profesionales relacionados. Asimismo, a fin de potenciar y fortalecer aún más la gama de productos y servicios ofrecidos y captar nuevos segmentos de clientes, en el 2022, la entidad concretó la fusión por absorción con J. Fleischman S.A. propiciando así la diversificación de su cartera de clientes con mayores soluciones tecnológicas a Pymes, corporaciones multinacionales, seguros, salud, gobierno nacional, telefonías, retail e hidroeléctricas. Al respecto, en el 2022 ha inaugurado nuevas oficinas bajo los conceptos de innovación, sustentabilidad e impacto social.

La entidad ha consolidado sus unidades de negocios en torno del trabajo digital, Fintech y banca digital, servicios de experiencia digital y soluciones verticales, asimismo, ha desarrollado otros productos y plataformas financieros como Finera, Kadiko, Mi Negocio y su motor de decisión. Al respecto, Finera consiste en un Core Financiero digital, con varias funcionalidades avanzadas orientados principalmente a los usuarios de este, de fácil manejo, seguro y almacenamiento en nube. Inicialmente, el sistema comprende contratos con casas de créditos y más adelante abarcaría otras entidades como cooperativas y asociaciones. Con respecto al producto Kadiko, la misma es una plataforma con patrones de integración empresarial mediante el cual es posible resolver de forma rápida los problemas de integración de distintos sistemas y procesamiento de datos. En tal sentido, puede tomar cualquier formato de mensaje, traducirlo e integrarlo y agilizar el procesamiento de datos para todos los sistemas. Así también, posibilita el diseño, desarrollo, testing, y administración de APIs con herramientas de fácil manejo y utilización.

Por su parte, a través de la unidad de producto Mi Negocio Suite, brinda una plataforma e-commerce centrada en la administración y automatización de negocios mediante varias herramientas de gestión relacionadas a la administración, recursos humanos, medios de pagos, sistemas de fidelización y logística, con más de 1.000 tiendas y negocios registrados. Así también, la entidad comercializa otros productos asociadas a soluciones empresariales y transaccionales como Wepa, fintech y regtech, biometría y otras utilizadas para la identificación de personas, objetos y situación, motores de decisión que permiten la creación de modelos de decisión para el análisis automático de créditos.

En cuanto al volumen de ventas durante el ejercicio correspondiente al 2022, en una mayor fueron a créditos (80,11%), mientras en menor medida ha sido al contado (19,89%). Al respecto, cabe señalar, el 91,62% de las ventas a Dic22, se concentra principalmente en sus diez mayores clientes que se encuentra liderado por Financiera Ueno S.A.E.C.A. Asimismo, la entidad contempla sus actividades operacionales en su casa matriz ubicada en Asunción y no cuenta con sucursales.



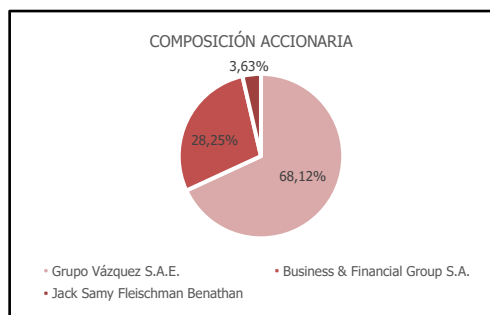
Por otro lado, la entidad conglomerada un mercado con competidores muy reducidos, como resultado del elevado volumen de inversiones de capital necesarias en servicios y productos intensivos y debido a las limitaciones de entrada al sector. En tal sentido, ITTI, sostiene un liderazgo fortalecido en el mercado local, gracias a su producto principal el Core bancario ITGF, empleado en las entidades financieras reguladas por el Banco Central del Paraguay (BCP) como sistema de gestión, como a su vez debido a los constantes inversiones para el desarrollo de soluciones tecnológicas tanto para el sector financiero como empresas y alianzas estratégicas.

Con respecto al plan estratégico la empresa ha contemplado su posicionamiento a nivel nacional e internacional, con un liderazgo basado en la transformación digital, aumento de productos y servicios innovadores y la captación de nuevos clientes como MiPymes, varias entidades no reguladas y tres entidades financieras. Asimismo, para los próximos años la firma se concentra en cuatro principales pilares enfocadas a su crecimiento y desarrollo continuo, relacionadas fundamentalmente a un entorno digital de trabajo por medio de la automatización, así también, asociadas a fintech y bancas digitales a través de los TED, servicios de experiencias digitales para el sector financiero y otras empresas, y soluciones verticales enfocados a clientes pertenecientes a ciertas industrias.

El proceso de fusión ha permitido renovar la imagen corporativa de la empresa, creando una identidad visual fresca y moderna con valores y visión unificada. Al respecto, el cambio en la imagen ha sido bien recibido por los clientes, empleados y otros stakeholders, mejorando así la percepción de la marca y la reputación empresarial.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Administración y propiedad concentrada en su accionista mayoritario y controlador el Grupo Vázquez, con estructura organizacional fortalecida y plana ejecutiva con vasta experiencia



La máxima autoridad de la sociedad según los términos estatutarios recae sobre la Asamblea General de Accionistas, conformado principalmente por 84.269 acciones nominales integradas en su totalidad por acciones ordinarias de voto múltiples, simples y preferidas de clase A, por valor de Gs. 30.000 millones, Gs. 25.528 millones y Gs. 28.741 millones, respectivamente.

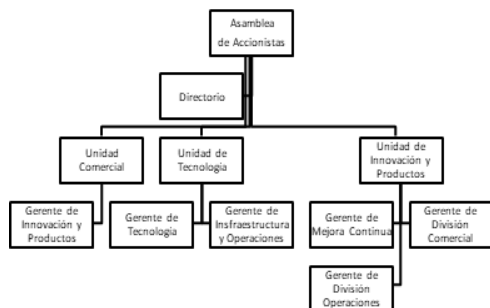
La composición accionaria se encuentra constituida por personas físicas como jurídicas, principalmente liderado por el accionista mayoritario y controlador el Grupo Vázquez S.A.E. que mantiene al corte analizado el 68,12% de participación en el capital y el 98,26% de los votos. En tal sentido, la administración estrategia de ITTI se concentra en el Sr. Guillermo Vázquez Muniagurria.

Directorio	
Presidente	Guillermo Vázquez Muniagurria
Vicepresidente	César Astigarraga Lambaré
Directora Titular	Diana Mongelós González
Director Titular	Luis Ernesto Angulo
Director Titular	Fernando Raul Bazán
Director Suplente	Jack Fleishman
Directora Suplente	Marta Marin de Dumas
Síndico Titular	José Montero Zuccolillo
Síndico Suplente	Hector Palazón Ruiz

Por su parte, el 28,25% de participación accionaria corresponde a Jack Fleishman Benathan, pero con 0,0% de la proporción total de votos, mientras el 3,63% del control sobre el capital pertenece a Bussines y Financial Group S.A. que mantiene el 1,74% de votos.

Con respecto al capital social y emitido, cabe señalar, durante el ejercicio 2022 aumentó a Gs. 100.000 millones respectivamente desde Gs. 50.000 millones en el 2021, como resultado del proceso de fusión por absorción de J. Fleishman S.A. por parte de ITTI S.A.E.C.A. En esta línea, el capital suscrito asciende a Gs. 88.741 millones y el capital integrado es igual a Gs. 84.269 millones.

En referencia a la administración, la misma es presidida por un Directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente, tres directores titulares, dos directores suplentes, un síndico titular y un síndico suplente. Acompañados por gerencia general y gerencias relacionadas a división de operaciones, infraestructura y operaciones TI, calidad y mejora continua, innovación y productos, comercial y apoyados a su vez por una auditoría interna y contabilidad general.



En concordancia los miembros del directorio y altos funcionarios desempeñan funciones o mantienen vinculaciones estratégicas con otras empresas y sociedades, como Ueno Holdin SAECA, Financiera Ueno SAECA, IOIO SAECA, Red Digital SA, Mowi S.A., Impresión distribución y Logística S.A., Multiclíma del Py S.A., Club Olimpia, GECCO S.A. y Red Digital de Procesamiento S.A.

Así también, cabe señalar, ITTI cuenta con inversiones en varias empresas asociadas tales como Impresión distribución y Logística S.A., IOIO SAECA Red Digital de Procesamiento S.A., Red Digital S.A., Red Digital de Procesamiento S.A. y Ueno Holding S.A.E.C.A, todas con el 99,23%, 73,30%, 64,68%, 51,59% y 6,23% de propiedad respectivamente.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión integral operativa y de riesgos acorde al modelo de negocio, acompañado de mejoras y una fortalecida gobernanza corporativa que le han permitido una sostenibilidad y confianza a largo plazo

Con respecto a la administración y control, durante el 2022 ITTI ha contemplado una maduración de la administración y del control interno mediante la implementación de sistemas más eficientes y efectivos para supervisar y gestionar los procesos tanto administrativos como de control interno, lo cual ha propiciado una mejora en la transparencia, rendición de cuentas y toma de decisiones. En tal sentido, la entidad cuenta con el acompañamiento de un departamento de Auditoría Interna y Control Interno y de los servicios profesionales de una Auditoría Externa.

En cuanto a la gestión integral de riesgos al corte analizado la entidad ha implementado un enfoque integral y estratégico en la gestión de riesgos, lo cual ha permitido una mejora de la capacidad de mitigación de riesgos, protección de la reputación y mejora la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo.

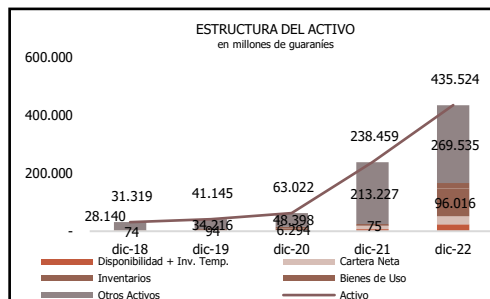
Con relación a las buenas prácticas de gobierno corporativo, durante el ejercicio 2022 se ha fortalecido la gobernanza corporativa, mejorando la transparencia y la responsabilidad en las tomas de decisiones realizada, los cuales ha permitido el crecimiento de la confianza de los inversores y entidades reguladoras.



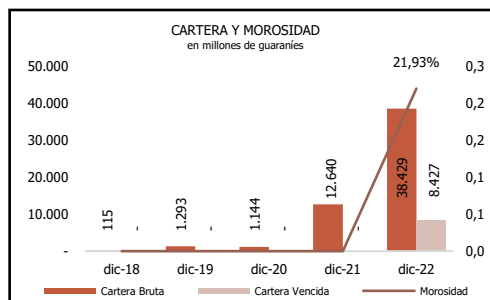
# SITUACIÓN FINANCIERA

## ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

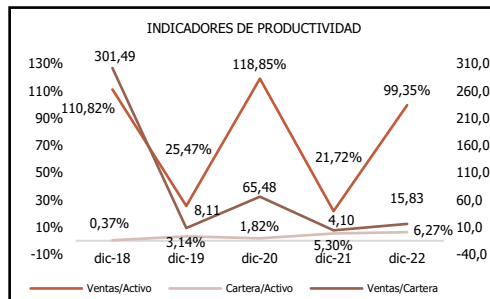
Calidad de activos razonable según el modelo de negocio y la reciente fusión por absorción, acompañado de un aumento del nivel de morosidad en el último trimestre del año



El activo al corte analizado aumentó 82,64%, desde Gs. 238.459 millones en Dic21 a Gs. 435.524 millones en Dic22, como resultado del incremento del nivel de otros activos relacionados principalmente a activos intangibles, integrado por licencias, marcas, patentes, derecho de software y desarrollo e inversiones a largo plazo y así también esta situación se encuentra asociada al crecimiento del nivel de inventarios conformado por mayores mercaderías derivadas de la fusión por absorción con IOIO S.A.E.C.A. y el incremento de software y productos en tránsito en concordancia por la fusión por absorción de la sociedad con J. Fleischman S.A. En tal sentido, el activo total en los últimos años ha ido incrementando desde 2020 de Gs. 63.022 millones en Dic20 a Gs. 238.359 millones en Dic21 y luego hasta Gs. 435.524 millones en Dic22.



En referencia a la cartera bruta, en los últimos dos años ha continuado en crecimiento, a Dic22 ha ascendido 204,03% a partir de Gs. 12.640 millones en Dic21 a Gs. 38.429 millones en Dic22, acompañado del aumento de deudores por ventas locales en guaraníes tanto en el corto como en el largo plazo, de Gs. 468 millones en Dic21 a Gs. 38.428 millones en Dic22 y del volumen de provisiones por incobrables ha alcanzado Gs. 11.103 millones al cierre del 2022 en comparación al ejercicio del 2021. Al respecto, cabe señalar, la cartera vencida en el último trimestre del año 2022 ha alcanzado el monto de Gs. 8.427 millones a Dic22, por consiguiente, el nivel de morosidad al corte analizado incrementó a 21,93% con respecto al cierre de Dic21.

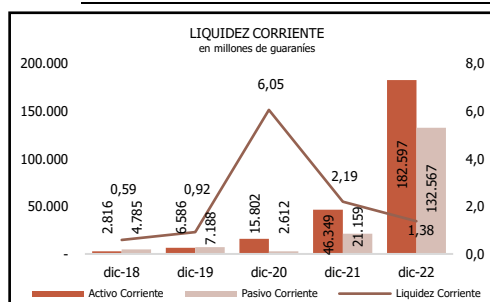


En cuanto a los indicadores de productividad, el índice ventas/activo en los últimos años ha mantenido una tendencia fluctuante, al corte de diciembre 2022 ascendió en un 77,63 puntos porcentuales a partir de 21,72% en Dic21 a 99,35% en Dic22, esta situación se encuentra asociada por el incremento más que proporcional de las ventas en relación con el aumento del volumen del activo.

De igual manera, el indicador cartera/activo creció de forma leve desde 5,30% en Dic21 hasta 6,27% en Dic22, continuando con una tendencia creciente. Asimismo, las ventas con respecto a la cartera aumentaron a 15,83 veces en Dic22, evidenciando una adecuada nivel de productividad.

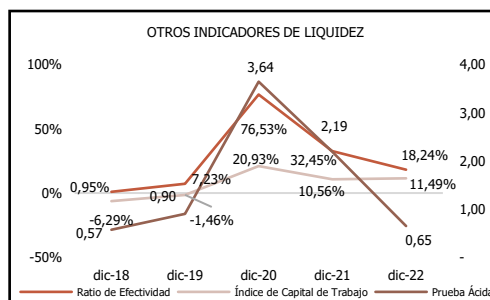
## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Indicadores de financiamiento adecuados al modelo de negocio, conformada principalmente por deudas con el sector financiero y bursátil, con disminución de los indicadores de liquidez

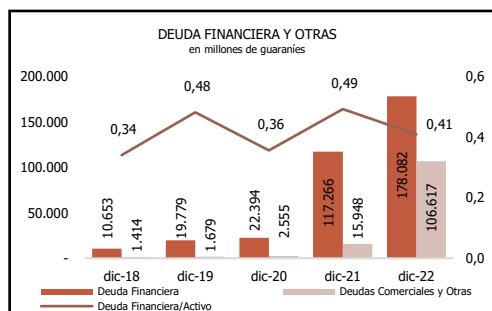


El nivel de liquidez corriente disminuyó de 2,19 veces en Dic21 a 1,38 veces en Dic22, propiciado por el aumento más que proporcional de los pasivos corrientes frente al aumento de los activos corrientes. En esta línea, las obligaciones corrientes ascendieron 526,51% al corte actual, de Gs. 21.159 millones en Dic21 a Gs. 132.567 millones en Dic22, principalmente dado por el aumento de deudas comerciales con proveedores locales y del exterior, seguido de deudas bancarias y bursátiles a partir del cuarto trimestre del 2022.

Por su parte, los recursos líquidos de ITTI aumentaron 293,96% a partir de Gs. 46.349 millones en Dic21 a Gs. 182.597 millones al corte de Dic22, como resultado del crecimiento del nivel de inventarios asociados a la incorporación de software, seguido de mercaderías y productor en tránsito o en proceso de importación, manteniendo aun una razonable nivel de liquidez.



Conforme a ello los otros indicadores de liquidez han sido afectados, el ratio de efectividad descendió desde 32,45% en Dic21 hasta 18,24% en Dic22, dado la mayor proporción del pasivo corriente con relación a las disponibilidades. Considerando el alto nivel de inventarios, la prueba ácida ha seguido con una tendencia decreciente hasta 0,65 veces a Dic22. Por otro lado, el índice de capital de trabajo aumentó ligeramente de 10,65% en Dic21 a 11,49% en Dic22.

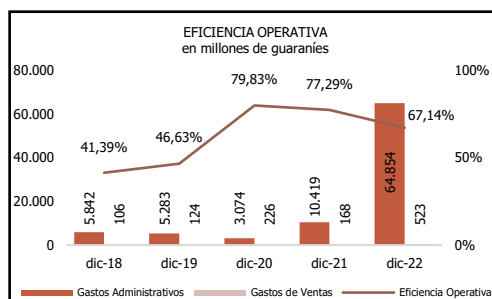


En relación con la deuda financiera creció 51,86% a partir de Gs. 117.266 millones en Dic21 a Gs. 178.082 millones en Dic22, como resultado del incremento de obligaciones bursátiles y con entidades financieras. Al respecto, las deudas bursátiles componen el 59,48% de la totalidad de la deuda financiera, mientras las deudas con el sector bancario y financiero representan el 40,52% a Dic22.

Por su parte, las deudas comerciales y otras aumentaron 568,52% a partir de Gs. 15.948 millones en Dic21 a Gs. 106.617 millones en Dic22, conformado principalmente por el crecimiento de las deudas con proveedores del exterior por valor de Gs. 58.195 millones. Asimismo, la razón deuda financiera/activo se redujo de forma leve de 0,49 veces en Dic21 a 0,41 veces al corte analizado.

## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Estructura operativa adecuada acorde a sus actividades operacionales, con crecimiento en los niveles de costos de mercaderías y gastos operativos



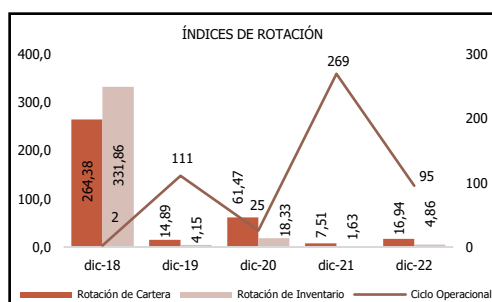
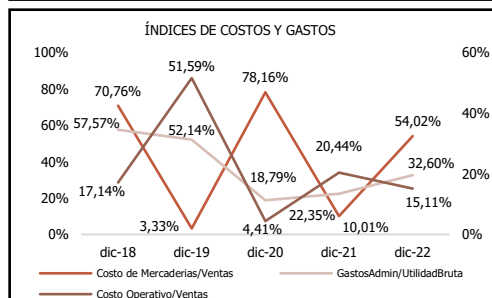
La estructura de gastos de la entidad en un mayor porcentaje corresponde a gastos administrativos equivalente al 99,2% de los costos operacionales, asimismo, al corte analizado aumentaron 522,45%, desde Gs. 10.419 millones en Dic21 hasta Gs. 64.854 millones en Dic22. Esta situación se debe principalmente al incremento de gastos no deducibles, honorarios profesionales, aporte patronal, sueldos y jornales.

En cuanto, a los gastos de ventas ascendieron 211,42% al cierre del corte analizado, a partir de Gs. 168 millones en Dic21 hasta Gs. 523 millones en Dic22, como resultado de los gastos concentrados principalmente en publicidad y propaganda igual a Gs. 514 millones al cierre de Dic22, muy superior a Gs. 85 millones de Dic21. Con ello, la eficiencia operativa a Dic22 tuvo un descenso leve de 10,15 puntos porcentuales de 77,29% en Dic21 hasta 67,14% en Dic22 con una adecuada de la gestión operativa.

Considerando otros índices de costos y gastos de los servicios y productos brindados por la empresa han registrado varias fluctuaciones en los últimos cinco años, asociados a su vez al volumen de ventas. Conforme a ello, el costo de mercaderías/ventas aumentó 43,92 puntos porcentuales a partir de 10,01% en Dic21 a 54,02% en Dic22.

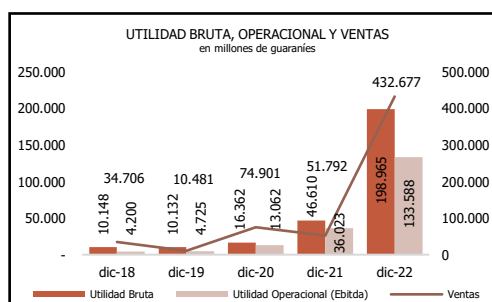
En contraste, el indicador costo operativo/ventas se redujo de 20,44% en Dic21 a 15,11% en Dic22 y los gastos administrativos frente a la utilidad bruta han aumentado de 22,35% en Dic21 hasta 32,60% en Dic22.

En cuanto a los índices de rotación, la rotación de cartera en los últimos años ha presentado fluctuaciones, propiciada por mayores niveles de ventas y costos durante periodos y productos específicos. En tal sentido, al corte de Dic22 incremento desde 7,51 veces en Dic21 a 16,94 veces al cierre del cuarto trimestre del 2022. De igual manera, la rotación de inventario aumentó de 1,63 veces en Dic21 a 4,86 veces en Dic22, debido al crecimiento de créditos netos, mayormente con empresas relacionadas, así como de inventarios. Por tanto, el ciclo operacional a Dic22 se redujo de 269 días en Dic21 hasta 95 días en Dic22.



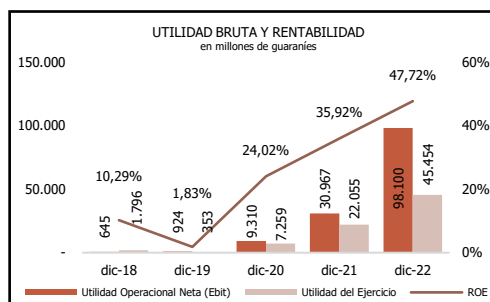
## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Importante crecimiento de las ventas y la utilidad en el 2022, explicado principalmente por la expansión de las operaciones luego del proceso de fusión con J. Fleischman S.A.



En los últimos años la entidad ha tenido una tendencia fluctuante en cuanto a sus ventas, principalmente asociadas a la fusión por absorción de la empresa J. Fleishman S.A. Conforme a ello, las ventas aumentaron 735,42% de Gs. 51.792 millones en Dic21 a Gs. 432.677 millones en Dic22, principalmente por ingresos de software y equipo equivalente al 66,1% de ventas.

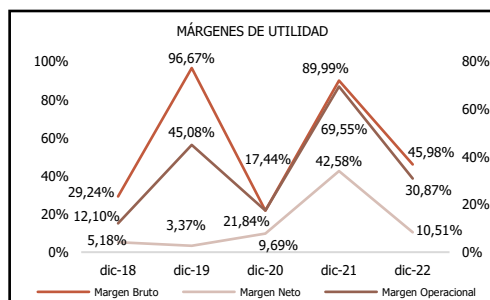
En referencia a los costos de ventas al corte analizado aumentó en un 4.410,08%, como resultado del incremento de costos varios y software y principalmente por la incorporación de los costos de equipo, click y suministro. Conforme a ello, la utilidad bruta y la utilidad operacional, luego de considerar los costos operacionales, aumentaron en 326,87% y 270,84% respectivamente en Dic22



relación con el ejercicio de Dic21, a partir de Gs. 46.610 millones en Dic22 a Gs. 198.965 millones en Dic22 y desde Gs. 36.967 millones en Dic21 hasta Gs. 133.588 millones al cierre del ejercicio analizado.

En referencia a la utilidad operacional neta al cuarto trimestre del 2022 creció 216,78%, desde Gs. 30.967 millones en Dic21 a Gs. 98.100 millones en Dic22, dado el incremento de los ingresos a pesar del aumento de las previsiones, amortizaciones y depreciaciones.

Las previsiones ascendieron a Gs. 11.916 millones y la proporción de egresos por amortización y la pérdida de valor de los bienes de uso en el tiempo aumentaron en 366,22%, a partir de Gs. 5.056 millones en Dic21 a Gs. 23.572 millones en Dic22. Por tanto, el crecimiento de las operaciones estuvo acompañado por el aumento de gastos operacionales.



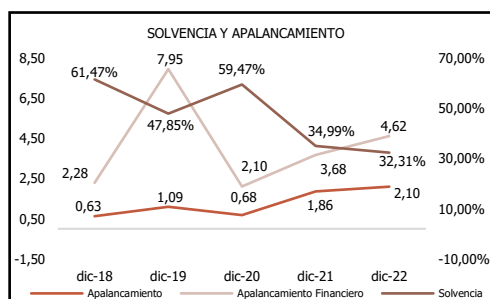
Conforme a ello la utilidad del ejercicio creció en un 106,10% a Dic22 en comparación del cierre al corte de diciembre del 2021, de Gs. 22.055 millones en Dic21 hasta Gs. 45.454 millones en Dic22. Al respecto, los indicadores de rentabilidad fueron afectados, el índice ROE por incrementó 11,8 puntos porcentuales desde 35,92% en Dic21 hasta 47,72% a Dic22 y el índice ROA ascendió levemente a partir de 9,25% en Dic21 a 10,44% en Dic22, manteniendo adecuados niveles de rentabilidad.

En cuanto a los márgenes de utilidad los indicadores en los últimos años tuvieron una tendencia muy fluctuante, el margen bruto disminuyó 44,01 puntos porcentuales de 89,99% en Dic21 a 45,98% en Dic22 propiciado por la expansión de los ingresos operacionales.

De igual manera, el margen neto de la entidad se redujo 32,07 puntos porcentuales, a partir de 42,58% en Dic21 hasta 10,51% al cierre del corte analizado, luego de considerar los impuestos. Así también, el margen operacional ha sido menor dado la disminución de 69,55% en Dic21 a 30,87% en Dic22, como resultado del incremento más que proporcional del nivel de ventas con respecto al aumento de la utilidad operacional durante el 2022.

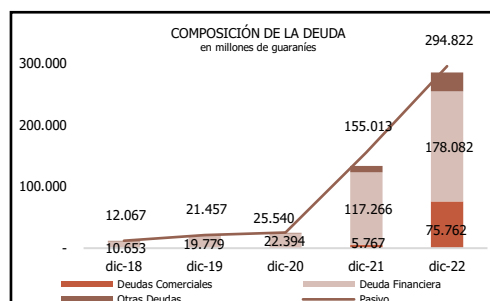
## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Solvencia patrimonial ajustada luego de la consolidación de activo y pasivos con la empresa fusionada, lo que derivó en el aumento de la deuda total asociado al incremento de las deudas financieras



El patrimonio neto de ITTI aumentó 68,61% desde Gs. 83.447 millones en Dic21 a Gs. 140.703 millones al cierre del corte analizado. Esta situación fue generada principalmente por el aumento del volumen total de capital de la entidad, acompañado a su vez por el incremento de resultados. En tal sentido, el capital ascendió 43,20%, de Gs. 58.848 millones en Dic21 a Gs. 84.272 millones en Dic22.

En referencia a la solvencia patrimonial, el índice ha disminuido levemente al corte analizado, a partir de 34,99% en Dic21 a 32,31% en Dic22, como resultado del crecimiento más proporcional de los activos de la empresa generados principalmente por recursos más líquidos, en contraste al incremento menor del patrimonio neto.



Con respecto al nivel de apalancamiento al corte de diciembre 2022 ha crecido de 1,86 veces al cierre de Dic21 hasta alcanzar 2,10 veces a Dic22, propiciado por el crecimiento en mayor porcentaje del pasivo frente al aumento del patrimonio neto total. Asimismo, el apalancamiento financiero ascendió de forma ligera desde 3,68 Dic21 a 4,62 veces en Dic22, esta situación fue debido al aumento de las obligaciones financiera generadas por las emisiones de bonos durante Dic21.

En cuanto a la composición de la deuda de Itti al corte analizado incrementó sustancialmente en un 90,19%, a partir de Gs. 155.013 millones en Dic21 hasta alcanzar Gs. 294.822 millones al cierre de Dic22. En tal sentido, estuvo asociado

por el incremento de deudas financieras, seguido de deudas comerciales que han aumentado 51,86% y 1.213,71% respectivamente, a partir de Gs. 117.266 millones en Dic21 a Gs. 178.082 millones en Dic22 y desde Gs. 5.767 millones en Dic21 hasta Gs. 75.762 millones al corte del cuarto trimestre del 2022, asociados a deudas con proveedores del exterior corrientes.

Por otra parte, las coberturas de las obligaciones han disminuido al corte analizado desde 170,24% en Dic21 a 100,77% en Dic22. En contraste, el nivel de endeudamiento de la empresa ha aumentado levemente 4,13 puntos porcentuales a partir de 65,01% en Dic21 hasta 67,69% al cierre del 2022.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>								
<b>En USD</b>								
<b>Ingresos y Egresos</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Ventas	15.997.351	16.977.219	17.817.080	18.346.192	21.711.178	19.272.513	19.789.963	20.183.123
Costo de ventas	-23.545.922	-10.673.218	-11.206.879	-11.767.223	-12.355.584	-12.973.364	-13.622.032	-14.303.133
<b>Utilidad operacional (Ebitda)</b>	<b>-7.548.571</b>	<b>6.304.000</b>	<b>6.610.200</b>	<b>6.578.969</b>	<b>9.355.593</b>	<b>6.299.149</b>	<b>6.167.932</b>	<b>5.879.989</b>
Inversiones	-2.000.000	-3.500.000	-500.000	-500.000	0	-2.200.000	0	0
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-9.548.571</b>	<b>2.804.000</b>	<b>6.110.200</b>	<b>6.078.969</b>	<b>9.355.593</b>	<b>4.099.149</b>	<b>6.167.932</b>	<b>5.879.989</b>
Emisión de bonos	23.277.778	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Bancarios	-	-	-	-	-	6.000.000	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>23.277.778</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Amortización de préstamos/bonos	-12.723.397	-4.367.859	-5.681.843	-5.605.444	-8.601.092	-10.116.539	-7.870.462	-6.135.228
<b>Egresos financieros</b>	<b>-12.723.397</b>	<b>-4.367.859</b>	<b>-5.681.843</b>	<b>-5.605.444</b>	<b>-8.601.092</b>	<b>-10.116.539</b>	<b>-7.870.462</b>	<b>-6.135.228</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>10.554.381</b>	<b>-4.367.859</b>	<b>-5.681.843</b>	<b>-5.605.444</b>	<b>-8.601.092</b>	<b>-10.116.539</b>	<b>-7.870.462</b>	<b>-6.135.228</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>1.005.810</b>	<b>-1.563.858</b>	<b>428.358</b>	<b>473.524</b>	<b>754.501</b>	<b>-17.390</b>	<b>-1.702.531</b>	<b>-255.239</b>
Saldo Inicial	887.425	1.893.235	329.377	757.734	1.231.259	1.985.760	1.968.370	265.839
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>1.893.235</b>	<b>329.377</b>	<b>757.734</b>	<b>1.231.259</b>	<b>1.985.760</b>	<b>1.968.370</b>	<b>265.839</b>	<b>10.600</b>

La entidad ha previsto las proyecciones de su flujo de caja correspondientes para el periodo 2023-2030. Asimismo, estima que los ingresos generados por las ventas tendrán un crecimiento favorable y sostenido en los siguientes años, del 26,7% al cierre del ejercicio 2030 en relación con lo proyectado para el año 2023, como resultado del incremento del volumen de ingresos operativos relacionados en su mayor proporción por acuerdos comerciales (facturaciones, seguidos de las demás unidades de negocios (Finera, Kadiko y Mi Negocio) y acompañado a su vez por los rendimientos obtenidos por Certificado de Depósitos de Ahorro (CDA) en los años 2025, 2026, 2027, 2029 y 2030, respectivamente.

En cuanto a los costos de ventas, se prevé inicialmente una proyección bastante elevada, con un crecimiento de 25% y 10% en los gastos personales y costos por mercaderías, como resultado de la fusión por absorción de la entidad con J. Fleishmann S.A. Posteriormente, se espera una tendencia decreciente de los costos en el siguiente año, disminuyendo en un 54,67% y en los siguientes años se estima una fluctuación casi constante de los costos.

No obstante, la utilidad operacional con saldo negativo para el 2023, dado el mayor volumen de costos operacionales. Por otro lado, en referencia a las inversiones ITTI S.A.E.C.A. ha previsto a lo largo del periodo 2023-2030 la realización de inversiones en CDA y desarrollo, con ello, se espera un flujo operativo fluctuante pero con tendencia decreciente.

En referencia al financiamiento financieros ha previsto para el 2023 la captación de ingresos mediante la emisión de bonos en el mercado de valores por valor total de USD 23.277.778 que serán destinados principalmente en la reestructuración de pasivos y desarrollo/compraventa de softwares y la obtención de préstamos financiero en el año 2028. En consonancia, se esperan egresos financieros muy fluctuantes a lo largo del periodo proyectado conformado principalmente por amortizaciones de capitales y pago de intereses.

Conforme a ello se proyecta un flujo financiero variable interanualmente, pero decreciente al cierre del ejercicio 2030 en relación con lo proyectado inicialmente. Finalmente, se estima un flujo de caja final acumulado positivo durante el periodo proyectado 2023-2030, debido al saldo inicial, no obstante, para el ejercicio 2024 y 2030 ha sido menor, debido a las inversiones y aumento de costos operacionales. Por tanto, el crecimiento del volumen de facturaciones, contrataciones, resultan claves para enfrentar los compromisos y obligaciones.

**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

ITTI S.A.E.C.A. obtuvo su registro ante la Comisión Nacional de Valores (CNV) para operar en el mercado de capitales conforme al Certificado de Registro N° 057\_23072021 de la fecha 23 de julio del 2021, así como también en la Bolsa de Valores de Asunción S.A. (BVA) según Resolución 2.263/21 de fecha 17 de agosto del 2021.

La sociedad ha aprobado la emisión de bonos bajo los Programas de Emisión Global G2 de acuerdo con el Acta de Directorio N° 163 de la fecha 10 de mayo del 2023, por monto máximo de Gs. 110.000 millones, con plazo de vencimiento de entre 365 a 3650 días, con garantía común y pagos de intereses y amortización de capital a ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco de los presentes programas.

El destino de los fondos para el PEG G2 serán de entre 60% y 70% para reestructuración de pasivos, entre 30% y 40% para capital operativo. Conforme a ello, el representante de obligacionistas lo constituye la entidad Mersan Abogados S.R.L.



**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</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 y 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 BVA 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.

Así mismo la entidad aprobó la emisión de bonos bajo el esquema de Programa de Emisión Global USD1 conforme con el Acta de Directorio N° 162 de la fecha 10 de mayo del 2023, por monto máximo de USD 8.000.000, con un plazo de vencimiento de entre 365 a 3650 días, garantía común a sola firma y pagos de intereses y amortización de capital a ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco de los presentes programas.

El destino de los fondos para el PEG USD1 será en un 100% para capital operativo, como intereses de préstamo, pagos a proveedores de bienes y servicios, compra o importación de mercaderías. Al respecto, el representante de obligacionistas lo constituye Mersan Abogados S.R.L.

**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 (1 a 10 años), de acuerdo con lo especificado en 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, pago 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. BVA N° 1.013/11.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Mersan Abogados S.R.L.

**ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES**

Itti S.A.E.C.A. mantiene obligaciones bursátiles emitido bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1, el programa ha sido aprobado de acuerdo con el Acta de Directorio N° 97 de la fecha 30 de julio del 2021, por monto máximo de Gs. 105.000 millones, mediante la autorización de la Comisión Nacional de Valores según Certificado de Registro N° 110\_15112021, con plazo de vencimiento de entre 365 a 3.650 días, con garantía común a sola firma.

Los fondos serán destinados entre 60% y 70% para reestructuración de pasivos y entre 30% y 40% para el desarrollo o compraventa de softwares. Conforme a ello, la colocación de la emisión de bonos ha sido a finales del año 2021 y el primer semestre del 2022, el pago de capital al vencimiento de cada serie y pago de intereses de forma trimestral. Así también, cuenta como agente organizador y colocador y representante de obligacionistas a Valores Casa de Bolsa S.A.

**Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 105.000.000.000-  
Autorizado según Certificado de Registro CNV N° 110\_15112021**

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
30-nov-21	1	10.000.000.000	10.000.000.000	0	11,00%	27-nov-26	5,0	10.000.000.000
30-nov-21	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	11,50%	23-nov-28	7,0	10.000.000.000
30-nov-21	3	10.000.000.000	10.000.000.000	0	12,25%	24-nov-31	10,0	10.000.000.000
23-dic-21	4	10.000.000.000	10.000.000.000	0	11,00%	19-dic-31	10,0	10.000.000.000
8-feb-22	5	10.000.000.000	10.000.000.000	0	11,20%	29-ene-27	5,0	10.000.000.000
25-may-22	6	20.000.000.000	20.000.000.000	0	12,00%	19-may-27	5,0	20.000.000.000
25-may-22	7	10.000.000.000	10.000.000.000	0	13,00%	17-may-28	6,0	10.000.000.000
29-jun-22	8	10.000.000.000	10.000.000.000	0	11,00%	26-jun-25	3,0	10.000.000.000
29-jun-22	9	5.000.000.000	5.000.000.000	0	12,25%	24-jun-27	5,0	5.000.000.000
29-jun-22	10	10.000.000.000	10.000.000.000	0	13,25%	21-jun-29	7,0	10.000.000.000
		<b>105.000.000.000</b>	<b>105.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>105.000.000.000</b>



Itti S.A.E.C.A. cuenta con deudas bursátiles emitidas bajo el Programa de Emisión Global G1 conformada en su totalidad por diez series, cuyos vencimientos para los próximos años son de Gs. 10.000 millones en el 2025 y 2026, Gs. 35.000 millones en 2027, Gs. 20.000 millones en 2028, Gs. 10.000 millones en el 2029 y Gs. 20.000 millones en el 2031.

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	115	1.293	1.144	12.640	38.429	204,03%
Cartera Vencida	-	-	-	-	8.427	n/a
Previsión de Cartera	-	-	-	-	11.103	n/a
Cobertura de provisiones	-	-	-	-	131,75%	n/a
Morosidad	-	-	-	-	21,93%	n/a
Morosidad respecto al patrimonio	-	-	-	-	5,99%	n/a
Cartera/Activo	0,37%	3,14%	1,82%	5,30%	6,27%	18,37%
Ventas/Cartera	301,49	8,11	65,48	4,10	15,83	286,43%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	0,59	0,92	6,05	2,19	1,38	-37,12%
Prueba Ácida	0,57	0,90	3,64	2,19	0,65	-70,14%
Ratio de Efectividad	0,95%	7,23%	76,53%	32,45%	18,24%	-43,80%
Índice de capital de trabajo	-6,29%	-1,46%	20,93%	10,56%	11,49%	8,75%
Dependencia de Inventario	6248,77%	5717,88%	-8,43%	2204,61%	95,52%	-95,67%
Deuda Financiera/Activo	34,01%	48,07%	35,53%	49,18%	40,89%	-16,85%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de cartera	264,38	14,89	61,47	7,51	16,94	125,49%
Rotación de Inventario	331,86	4,15	18,33	1,63	4,86	198,92%
Ciclo operacional	2	111	25	269	95	-64,61%
Apalancamiento Operativo	15,74	10,97	1,76	1,51	2,03	34,75%
FCO/VENTAS	-61,96%	12,76%	7,56%	49,66%	3,28%	-93,40%
Ventas/Activo	110,82%	25,47%	118,85%	21,72%	99,35%	357,41%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	61,47%	47,85%	59,47%	34,99%	32,31%	-7,68%
Endeudamiento	38,53%	52,15%	40,53%	65,01%	67,69%	4,13%
Cobertura de las Obligaciones	87,78%	65,74%	500,07%	170,24%	100,77%	-40,81%
Apalancamiento	0,63	1,09	0,68	1,86	2,10	12,80%
Apalancamiento financiero	2,28	7,95	2,10	3,68	4,62	25,60%
Cobertura de Gastos Financieros	22,68	6,94	6,97	5,23	4,13	-20,93%
Deuda/EBITDA	2,87	4,54	1,96	4,30	2,21	-48,71%
Deuda/Ventas	0,35	2,05	0,34	2,99	0,68	-77,23%
Deuda comercial/Pasivos	0,01	0,03	0,06	0,04	0,26	590,77%
Deuda Financiera/Pasivo	0,88	0,92	0,88	0,76	0,60	-20,15%
Deuda Financiera/EBITDA	2,54	4,19	1,71	3,26	1,33	-59,05%
Deuda Financiera/FCO	-0,50	14,79	3,95	4,56	12,55	175,26%
Pasivo Corriente/Pasivo	39,65%	33,50%	10,23%	13,65%	44,97%	229,41%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	5,74%	0,86%	11,52%	9,25%	10,44%	12,84%
ROE	10,29%	1,83%	24,02%	35,92%	47,72%	32,84%
Margen Bruto	29,24%	96,67%	21,84%	89,99%	45,98%	-48,90%
Margen Neto	5,18%	3,37%	9,69%	42,58%	10,51%	-75,33%
Margen Operacional	12,10%	45,08%	17,44%	69,55%	30,87%	-55,61%
Eficiencia Operativa	41,39%	46,63%	79,83%	77,29%	67,14%	-13,13%
Costo de Mercaderías/Ventas	70,76%	3,33%	78,16%	10,01%	54,02%	439,86%
Costo Operativo/Ventas	17,14%	51,59%	4,41%	20,44%	15,11%	-26,08%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	58,61%	53,37%	20,17%	22,71%	32,86%	44,66%
GastosAdmin/Utilidad Bruta	57,57%	52,14%	18,79%	22,35%	32,60%	45,82%

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes						
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>Var%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>31.319</b>	<b>41.145</b>	<b>63.022</b>	<b>238.459</b>	<b>435.524</b>	<b>82,64%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>2.816</b>	<b>6.586</b>	<b>15.802</b>	<b>46.349</b>	<b>182.597</b>	<b>293,96%</b>
Disponibilidad + Inv. Temp.	46	520	1.999	6.866	24.175	252,09%
Créditos Netos	115	1.293	1.144	12.640	16.679	31,95%
Inventario	74	94	6.294	75	96.016	127921,58%
Otros activos corrientes	2.581	4.679	6.366	26.768	45.727	70,83%
<b>Activo no corriente</b>	<b>28.503</b>	<b>34.559</b>	<b>47.219</b>	<b>192.110</b>	<b>252.927</b>	<b>31,66%</b>
Bienes de uso	2.944	5.022	5.187	5.651	18.473	226,90%
Créditos Netos LP	-	-	-	-	10.647	n/a
Inversiones LP	-	-	-	14.930	128.717	762,14%
Otros activos no corrientes	25.559	29.537	42.033	171.529	95.091	-44,56%
<b>PASIVO</b>	<b>12.067</b>	<b>21.457</b>	<b>25.540</b>	<b>155.013</b>	<b>294.822</b>	<b>90,19%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>4.785</b>	<b>7.188</b>	<b>2.612</b>	<b>21.159</b>	<b>132.567</b>	<b>526,51%</b>
Deuda comercial	84	542	1.413	5.764	63.730	1005,65%
Deuda bancaria	3.371	5.509	57	5.214	25.510	389,25%
Deuda bursátil	-	-	-	-	12.473	n/a
Otras deudas	1.330	1.136	1.142	10.181	30.855	203,05%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>7.282</b>	<b>14.270</b>	<b>22.928</b>	<b>133.854</b>	<b>162.255</b>	<b>21,22%</b>
Deuda comercial LP	-	-	-	3	12.032	441944,12%
Deuda bancaria LP	7.282	14.270	22.337	71.726	46.643	-34,97%
Deuda bursátil LP	-	-	-	40.326	93.457	131,75%
Otras deudas LP	-	-	590	21.799	10.123	-53,56%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>19.253</b>	<b>19.688</b>	<b>37.481</b>	<b>83.447</b>	<b>140.703</b>	<b>68,61%</b>
Capital	13.600	13.600	24.134	58.848	84.272	43,20%
Reservas	1.639	1.829	2.545	2.545	10.977	331,30%
Resultados	4.014	4.259	10.802	22.054	45.454	106,10%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>Var%</b>
Ventas	34.706	10.481	74.901	51.792	432.677	735,42%
Costos	-24.558	-349	-58.540	-5.182	-233.712	4410,08%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>10.148</b>	<b>10.132</b>	<b>16.362</b>	<b>46.610</b>	<b>198.965</b>	<b>326,87%</b>
Gastos de Ventas	-106	-124	-226	-168	-523	211,42%
Gastos Administrativos	-5.842	-5.283	-3.074	-10.419	-64.854	522,45%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>4.200</b>	<b>4.725</b>	<b>13.062</b>	<b>36.023</b>	<b>133.588</b>	<b>270,84%</b>
Previsiones	-	-	-	-	-11.916	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-3.555	-3.801	-3.752	-5.056	-23.572	366,22%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>645</b>	<b>924</b>	<b>9.310</b>	<b>30.967</b>	<b>98.100</b>	<b>216,79%</b>
Gastos financieros	-185	-681	-1.873	-6.892	-32.325	369,02%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>460</b>	<b>243</b>	<b>7.437</b>	<b>24.075</b>	<b>65.775</b>	<b>173,21%</b>
Resultados no operativos	1.556	198	713	430	-12.965	-3116,20%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.015</b>	<b>441</b>	<b>8.150</b>	<b>24.505</b>	<b>52.810</b>	<b>115,51%</b>
Impuesto a la renta	-219	-88	-891	-2.450	-7.356	200,26%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>1.796</b>	<b>353</b>	<b>7.259</b>	<b>22.055</b>	<b>45.454</b>	<b>106,10%</b>



**BALANCE Y ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

En millones de guaraníes			
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	dic-21	dic-22	Variación
<b>ACTIVO</b>	<b>240.905</b>	<b>456.613</b>	<b>89,5%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>47.133</b>	<b>200.768</b>	<b>326,0%</b>
Disponibilidad + Inv. Temp.	7.269	30.432	318,7%
Créditos Netos	39.789	72.047	81,1%
Inventario	75	98.289	130952,0%
<b>Activo no corriente</b>	<b>193.772</b>	<b>255.845</b>	<b>32,0%</b>
Bienes de uso	5.755	21.212	268,6%
Créditos Netos LP	-	10.647	n/a
Inventario a LP	14.130	98.114	594,4%
Otros activos no corrientes	173.887	125.872	-27,6%
<b>PASIVO</b>	<b>158.384</b>	<b>298.783</b>	<b>88,6%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>24.530</b>	<b>134.585</b>	<b>448,7%</b>
Deuda comercial	7.486	62.450	734,2%
Deuda bancaria	6.670	37.982	469,4%
Otras deudas	10.374	34.153	229,2%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>133.854</b>	<b>164.198</b>	<b>22,7%</b>
Deuda comercial LP	3	12.032	400967%
Deuda bancaria LP	71.726	46.643	-35,0%
Deuda bursátil LP	40.326	93.457	131,8%
Otras deudas LP	21.799	12.066	-44,6%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>82.523</b>	<b>157.830</b>	<b>91,3%</b>
Capital	59.048	101.861	72,5%
Reservas	2.545	12.016	372,1%
Resultados	20.930	43.953	110,0%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>Variación</b>
Ventas	40.263	446.741	1009,6%
Costo de Venta	-5.182	-235.885	4452,0%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>35.081</b>	<b>210.856</b>	<b>501,1%</b>
Gastos de Ventas	-210	-721	243,3%
Gastos Administrativos	-11.498	-74.995	552,2%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>23.373</b>	<b>135.140</b>	<b>478,2%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	-6.911	-21.474	210,7%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>16.462</b>	<b>113.666</b>	<b>590,5%</b>
Gastos financieros	-	-32.856	-
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>16.462</b>	<b>80.810</b>	<b>390,9%</b>
Resultados no operativos	6.919	-27.845	-502,4%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>23.381</b>	<b>52.965</b>	<b>126,5%</b>
Impuesto a la renta	-2.450	-7.417	202,7%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>20.931</b>	<b>45.548</b>	<b>117,6%</b>

Itti S.A.E.C.A. cuenta con inversiones en las entidades de Red Digital S.A., IDL S.A., iOiO S.A., Mowi S.A., Vinanzas S.A., Ueno Holding S.A.E.C.A. y Red Digital de Procesamiento S.A. En tal sentido, mantiene estados financieros consolidados con aquellas donde cuenta con una participación mayor al 50% de propiedad, asimismo, mantiene el 99,23%, 63,87%, 62,50% y 51,59% de propiedad en Impresión Distribución y Logística S.A., Red Digital S.A. Mowi S.A. y Red de Procesamiento S.A.

Al corte analizado los activos totales consolidados incrementaron 89,5% propiciado principalmente por el incremento del nivel de inventario asociados a mercaderías de ITTI SAECA e IDL S.A. Asimismo, los activos corrientes han incrementado en un 325,9% a Dic22 con respecto a Dic21 desde Gs. 47.134 millones en Dic21 a Gs. 200.768 millones al cierre de corte analizado, mientras, los activos no corrientes pasaron de Gs. 193.771 millones en Dic21 hasta Gs. 255.845 millones en Dic22.

Por su parte los pasivos consolidados crecieron 88,5% desde Gs. 158.383 millones en Dic21 a Gs. 298.783 millones en Dic22, como resultado del aumento de obligaciones comerciales tanto corto plazo como a largo plazo con proveedores locales y financieras de ITTI e incremento de deuda bursátiles a largo plazo derivados de bonos emitidos por parte de Itti S.A.E.C.A.

Conforme a ello, el nivel de liquidez corriente a Dic22 disminuyó de 1,92 veces en Dic21 hasta 1,49 veces en Dic22, debido al aumento más que proporcional del pasivo corriente con respecto al crecimiento del activo corriente. De igual manera, la prueba ácida se redujo al corte analizado de 1,92 veces en Dic21 a 0,76 veces en Dic22, acompañado por el incremento del volumen total de inventarios.

En cuanto al patrimonio neto consolidado durante el 2022 ha ascendido 91,26%, esta situación ha sido propiciada por el aumento del nivel de capital, resultados. En tal sentido, los indicadores de rentabilidad, ROE y ROA tuvieron un crecimiento favorable, desde 50,73% en Dic21 a 57,72% en Dic22 y a partir de 17,38% en Dic21 hasta 19,95% en Dic22, respectivamente. Así también, el el apalancamiento financiero creció desde 2,92 veces en Dic21 hasta 4,07 veces a Dic22. Por su parte, la solvencia patrimonial ha permanecido constante en comparación a lo registrado en Dic21 del 34,26%, siendo equivalente al 34,57% en Dic22.

Los ingresos por ventas aumentaron sustancialmente desde Gs. 40.263 millones en Dic21 a Gs. 446.741 millones al cierre del corte de Dic22 principalmente por los ingresos generados por ITTI S.A.E.C.A, IDL S.A. y Red Digital S.A. De igual manera, al corte analizado los costos aumentaron a partir de Gs. 5.182 millones en Dic21 hasta Gs. 235.885 millones a Dic22, debido a los costos de ITTI SAECA, IDL SA y RED DIGITAL SA. En tal sentido, las utilidad bruta ha incrementado acorde al volumen de ingresos y costos en un 501,07%, desde Gs. 35.080 millones en Dic21 a Gs. 210.856 millones a Dic22.

Por su parte, la utilidad operacional (Ebitda) incrementó en 478,20%, a pesar del aumento de los gatos operacionales, en su mayor proporción relacionados a gastos administrativos. Seguidamente, luego de deducir las depreciaciones y amortizaciones y los gastos financieros, la utilidad del ejercicio ha ascendido en 117,63% al cierre del ejercicio 2022 a partir de Gs. 20.930 millones en Dic21 hasta Gs. 45.549 millones.

---

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022, 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 la solvencia y 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 períodos anuales del 2018 al 2022.
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:** 29 de Mayo de 2023

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2022

**Fecha de Publicación:** Una vez autorizada la emisión por la CNV

**Certificado de Registro CNV N°:** Una vez autorizada la emisión por la CNV

**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	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2 y PEG USD1	pyBBB+	<b>Estable</b>

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

**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 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 2022 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</b> rgimenez@syr.com.py
---	--