

ITTI S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 105.000.000.000.-

RESOLUCIÓN CNV N°: 110_15112021

PEG G1	DIC-2023	DIC-2024
CATEGORÍA	pyA-	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.

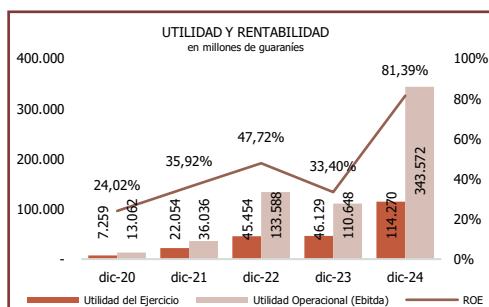
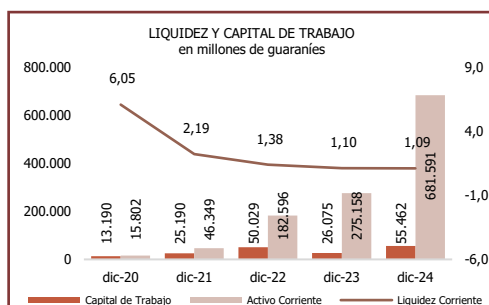
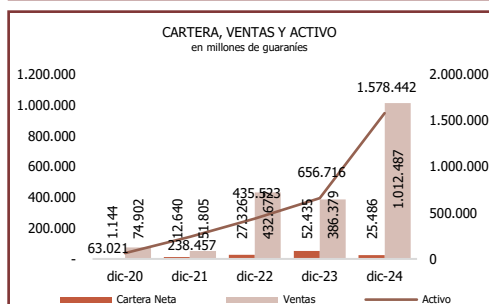
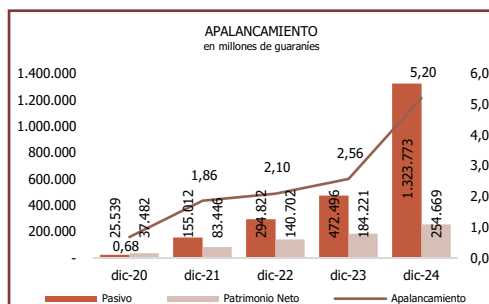
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica ha mejorado la calificación de **pyA-** a **pyA** con tendencia **Estable**, para el Programa de Emisión Global **PEG G1** de la empresa **ITTI SAECA**, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2024, fundamentada en el notable crecimiento de su negocio en los últimos años, y en especial en el 2024, reflejado en el considerable aumento de sus activos y sus ventas, con importante diversificación de sus productos y servicios, registrando altos niveles de utilidad y rentabilidad, con mejoras cualitativas en la gestión operativa y financiera del negocio, mejorando y ampliando su posición en el mercado como empresa líder en innovación tecnológica y sostenibilidad.

En contrapartida, la calificación considera el incremento en el nivel de apalancamiento financiero y la concentración de ingresos en empresas vinculadas, aspectos que se enmarcan dentro de su modelo de negocio y de la integración estratégica en un ecosistema empresarial diversificado. La deuda en concepto de ingresos diferidos fue de Gs. 501.575 millones en Dic24, lo que representó el 38% del pasivo total y el 67% de las ventas por desarrollos de software, siendo principalmente la contrapartida de activos intangibles y gastos pagados por adelantado por Gs. 542.192 millones, lo cual a su vez representa el 35% del activo total. Por otro lado, como parte del proceso de expansión y fortalecimiento operativo, la deuda financiera ascendió a Gs. 394.970 millones en 2024, lo que representa el 30% del total de obligaciones.

Este modelo de operaciones con empresas vinculadas se refleja en el registro de pasivos que se compensan con activos y ventas, en el marco de su modelo de negocio y su plan estratégico de crecimiento, lo que genera mayores niveles relativos de endeudamiento con bajo nivel de solvencia patrimonial, aunque esto está respaldado por la generación de altas utilidades y la capitalización de resultados. El indicador de apalancamiento subió en el 2024 desde 2,56 a 5,20, así como el apalancamiento financiero aumentó desde 6,63 hasta 14,14, mientras que la solvencia patrimonial bajó desde 28,05% a 16,13%. Por otro lado, la empresa ha mantenido adecuados indicadores de liquidez y capital de trabajo, registrando una liquidez corriente de 1,09 y un ratio de efectividad de 19,19%, mejorando la cobertura de obligaciones desde 44,42% a 54,87%.

El crecimiento del negocio ha generado un considerable aumento de 162% de las ventas hasta Gs. 1.012.487 millones en Dic24, derivando en el aumento de 210,5% de la utilidad operativa Ebitda hasta Gs. 343.572 millones, lo que también estuvo explicado por la adecuada estructura de gastos con alto nivel de eficiencia operativa. En consecuencia, la utilidad neta del ejercicio aumentó 147,7% hasta Gs. 114.270 millones, representando un margen neto de 11,29% respecto a las ventas, similar a lo registrado el año anterior de 11,94%. El margen operacional aumentó desde 28,64% hasta 33,93%, así como la rentabilidad del capital (ROE) subió desde 33,40% a 81,39%, siendo estos indicadores elevados para el tipo de negocio.

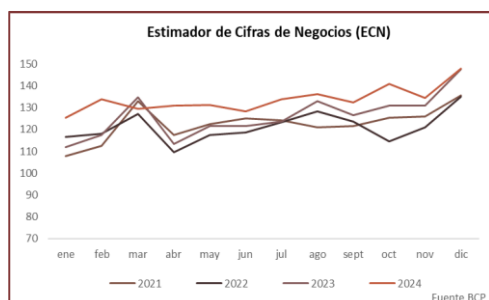
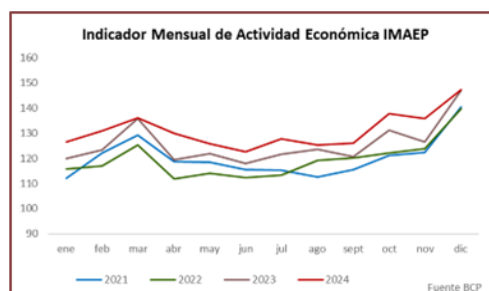
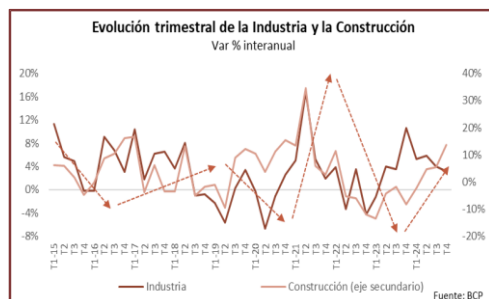
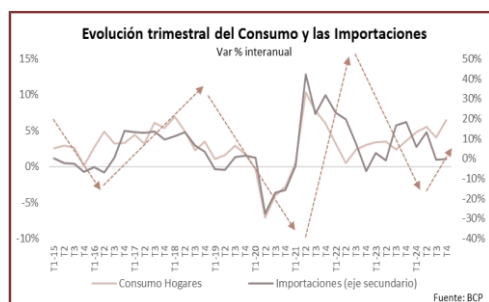
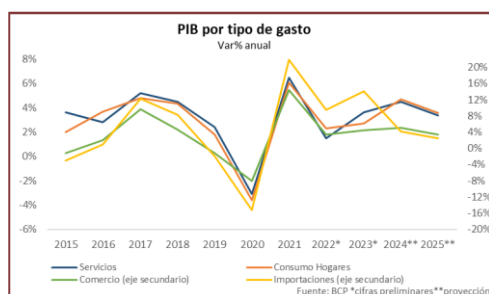
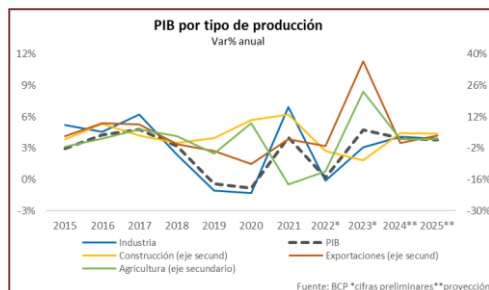


TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de ITTI SAECA, considerando que la empresa ha registrado un importante crecimiento con aumento de las ventas y las utilidades, mejorando la cobertura de las obligaciones y fortaleciendo el capital social, con el respaldo de su grupo económico controlador.

FORTALEZAS	RIESGOS
- Constantes aportes de capital con retención de utilidades y respaldo de su grupo económico. - Importante crecimiento del negocio con elevados niveles de ventas y márgenes de utilidad. - Posición de liderazgo en el mercado de software financiero y equipamiento tecnológico.	- Aumento del endeudamiento y del apalancamiento financiero. - Aumento de activos y pasivos vinculados a la intensificación de relaciones comerciales dentro de su Grupo Económico. - Alta contribución de las ventas con empresas asociadas al Grupo Económico.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó 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 año 2020, los sectores de las exportaciones y la industria registraron caídas del -9,0% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron el comercio y los servicios, con descensos históricos del -8,1% y -3,1%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

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, 4,9% en la formación bruta de capital y -15,0% en importaciones. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio, servicios, importaciones y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3%, 6,5%, 23,1% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 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%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,6% en el último trimestre de 2024, acumulando una expansión del 4,2% durante todo el año. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector servicios en 4,8%, la construcción en 5,3% y la manufactura en 4,4%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción de 6,2% del sector de electricidad y agua, explicado por el menor caudal hídrico del Río Paraná que afectó la producción energética, así como por la caída del sector exportador en 2%, debido a las menores exportaciones de bienes como soja, maquinarias, aceites, harinas y electricidad.

En este contexto, el indicador mensual de la actividad económica del Paraguay (IMAEP) llegó a 146,4 al cierre del 2024, acumulando una variación de 4,3% durante todo el año. El crecimiento interanual registrado al cierre del ejercicio se explica a partir de los desempeños favorables de los servicios, la ganadería y la construcción. Sin embargo, estos fueron atenuados por los resultados negativos de la manufactura, la agricultura y la generación de energía eléctrica.

Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) registró en diciembre del 2024 un incremento interanual de 0,3% y una variación acumulada de 5,9%, lo que se explica principalmente por las dinámicas favorables de las ventas en los sectores de servicios y comercios, mientras que el sector manufacturero presentó un resultado negativo.

PERFIL DE NEGOCIOS

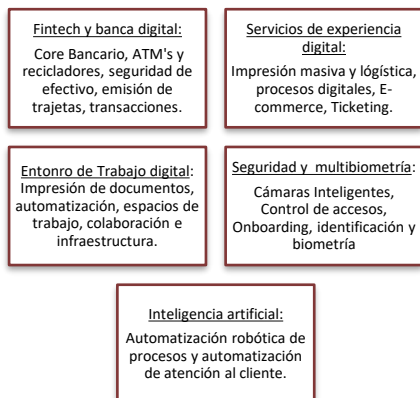
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa líder en desarrollo de productos y servicios tecnológicos, con una marcada orientación a la transformación digital y un destacado posicionamiento de mercado

ITTI S.A.E.C.A. es una compañía dedicada al desarrollo y comercialización de soluciones tecnológicas en hardware, software y servicios para potenciar negocios del sector financiero y empresarial, así como a entidades vinculadas a su Grupo Económico. Forma parte del Grupo Vázquez, un conglomerado económico con más de 70 años de trayectoria en Paraguay, que agrupa a más de 20 compañías en cinco unidades de negocio: servicios financieros, tecnología, retail, agoprecuaria y Real Estate.

Inició sus operaciones en 2004, especializándose en soluciones tecnológicas para el sector financiero. Ese mismo año lanzó su producto insignia, el CORE bancario ITGF (hoy Bankitti), un software integral orientado a entidades financieras reguladas y no reguladas. Con los años, ITGF se consolidó como la solución más utilizada en el mercado local, evolucionando junto a la tecnología ORACLE. De esta forma, se convirtió en una solución completa y actualizada con todos los requerimientos regulatorios para el sector. Actualmente, su sistema procesa aproximadamente el 40% de las transacciones financieras del país.

Este sistema ha evolucionado y adopta el nombre Bankitti. Esta versión fue diseñada para ofrecer mayor agilidad, eficiencia y cumplimiento con los estándares internacionales, incorporando nuevas y mejoradas funcionalidades en múltiples módulos que impulsan la transformación digital de las entidades financieras. Este sistema ha sido implementado con éxito en Ueno Bank y actualmente se encuentra en etapa de adopción en otras dos entidades financieras.



A partir de 2018, adoptó una nueva identidad corporativa bajo la marca ITTI, marcando una etapa de expansión y diversificación. Reestructuró su equipo de gestión y orientó su estrategia hacia el desarrollo de nuevos productos y servicios como FINERA, KADIKO y MilNegocio, capitalizando su experiencia en software y conocimiento del negocio financiero. Esta evolución le permitió abordar nuevos segmentos tanto a nivel nacional como internacional.

En 2022, ITTI concretó una fusión estratégica con J. Fleischman, empresa con más de tres décadas de trayectoria, combinando así más de 50 años de experiencia en soluciones tecnológicas. Actualmente, cuenta con cinco unidades de negocios: Entorno de trabajo digital, Fintech y Banca Digital, Servicios de experiencia digital, Seguridad y multibiometría e Inteligencia artificial.

Su cartera de clientes incluye a más de 1.100 empresas locales y multinacionales, y representa a marcas internacionales como Ricoh, NCR, AWS, Corsight, entre otras 30 firmas. Su portafolio abarca desde soluciones 3intech y regtech, biometría, hasta tecnologías aplicadas a la identificación y transacciones, atendiendo a pymes y a corporaciones multinacionales de diversos sectores como salud, seguros, telecomunicaciones, hidroeléctricas, retail, gobierno e industrias diversas.

Cuenta con un plantel de 1.262 colaboradores, con expertos en desarrollo, implementación y soporte para todos sus productos y servicios. En 2024, la empresa migró de una fuerza comercial centrada exclusivamente en ITTI para conformar un equipo transversal encargado de atender a todo el Grupo. Con el acompañamiento de una consultora, se adoptó la metodología de venta consultiva "Spartan Sales", que establece roles especializados (Setter, Presenter, Maker, Closer/Farmer) a lo largo del ciclo comercial.

De forma paralela, se diseñó un plan comercial alineado al presupuesto general, con vistas detalladas por producto y por grupo de venta, y se establecieron objetivos específicos para cada producto. Los Product Managers asumieron también la responsabilidad sobre el desempeño comercial de sus respectivas líneas. Actualmente, se encuentra en proceso la implementación de un CRM único con un pipeline estandarizado y tableros de seguimiento.

Durante el 2024, la empresa alcanzó importantes hitos que fortalecen su posicionamiento regional y su propuesta de valor. Entre ellos destacan la apertura de oficinas en Buenos Aires, la realización de la conferencia Exponential Paraguay Conference 2024 en alianza con Singularity University, además de alianzas estratégicas con el MITIC y el MIC. Asimismo, fue reconocida en los premios B2B en las categorías de Desarrollo Informático y Equipos de Oficina, y obtuvo el Premio Platino en Infraestructura, Ecosistema y Back-End en los Fintech Américas 2024. La transformación de Red UTS en Tuti marcó un paso clave en su expansión, mientras que la incorporación de Monchis y Uela amplió su portafolio de inversiones en empresas asociadas.

De esta forma, ITTI ha consolidado su posición como líder en soluciones tecnológicas, impulsando la transformación digital en diversos sectores. Además, se destaca su compromiso con la sostenibilidad reflejado en sus prácticas empresariales, desde la construcción de oficinas eco-friendly por lo cual recibió la certificación internacional LEED, hasta el apoyo de iniciativas de responsabilidad social.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo el control y dirección del Grupo Vázquez, un holding de empresas de extensa trayectoria, con una amplia estructura organizacional acorde al volumen de sus operaciones

Accionista	Cantidad	% Capital
Grupo Vázquez S.A.E.	68.717	77,44%
OVS	21.878	24,65%
OVM	30.000	33,81%
Preferida Serie A	16.839	18,98%
Jack Samy Fleischman Benathan	11.902	13,41%
Preferida Serie A	11.902	13,41%
Ueno seguros	4.864	5,48%
OVS	4.864	5,48%
Business & Financial Group S.A.	3.258	3,67%
OVS	3.258	3,67%
Total	88.741	77,44%

El capital integrado está compuesto por un total de 88.741 acciones, y presenta una distribución equitativa entre las acciones ordinarias. Tanto las ordinarias de voto simple (OVS) como las ordinarias de voto múltiple (OVM) representan individualmente el 33,81% del capital. El restante 32,39% del capital está compuesto por las acciones preferidas Clase A.

En términos de propiedad, Grupo Vázquez S.A.E. es el accionista mayoritario, con una participación del 77,44% en el capital integrado, equivalente a 68.717 acciones, distribuidas entre ordinarias de voto simple (24,65%), ordinarias de voto múltiple, (33,81%) y preferidas (18,98%).

Esta elevada participación, especialmente la posesión de acciones con voto múltiple refleja el control del Grupo sobre las decisiones y la dirección estratégica de la empresa.

Entre los demás accionistas se encuentran Jack Samy Fleischman Benathan, con una participación de 13,41% en el capital, equivalente a 11.902 acciones preferidas, seguido por participaciones minoritarias de Ueno Seguros con el 5,48% (4.864 acciones OVS) y Business & Financial Group S.A. con el 3,67% (3.258 acciones OVS).

La administración está a cargo del Directorio compuesto por profesionales de extensa trayectoria en el rubro. Su composición ha registrado una modificación respecto al ejercicio anterior, mediante la incorporación de dos nuevos directores suplentes: el Sr. Luis Linares y el Sr. Miguel Angel Almada Frutos, mientras que el Sr. Cesar Astigarraga se mantiene como Presidente.

La empresa presenta una estructura organizacional robusta y detallada, conforme al volumen de sus operaciones. Esto se refleja a través de un organigrama exhaustivo que especifica de forma detallada las líneas jerárquicas y las relaciones de dependencia funcional. Cuenta además con órganos de Staff e instancias ejecutivas que abarcan todas las unidades del negocio, bajo la dirección de un Gerente General.

En el 2024, la firma aumentó de forma considerable sus inversiones en empresas asociadas, con un total que pasó de Gs. 170.607 millones en Dic23 a Gs. 400.009 millones en Dic24, manteniendo participación en 16 compañías de distintos rubros.

Los miembros del directorio de ITTI desempeñan funciones de la alta gerencia en el grupo controlador y en las relacionadas Ueno Holding, Ueno Bank, IDL, REDIPRO, iOiO, Mowi, Vinanzas y Red Digital.

En comparación con el año 2023, su portafolio de inversiones ha sumado tres nuevas empresas: Discover Paraguay, que opera bajo la marca comercial Uela, una agencia de viajes en el que posee el 99,59% de las acciones; WOM77 S.A., proveedora de plataformas web para la intermediación laboral, con una participación de 60%; y Hanoi S.A., que opera bajo la marca Monchis, una plataforma de delivery de comida, con el 72,76% de las acciones.

La empresa impulsa un modelo de Gobierno Corporativo basado en principios de transparencia, responsabilidad y control, alineado con

estándares internacionales.

Entre sus principales prácticas se destacan el marco de gobierno corporativo, el código de ética y conducta, el canal de denuncias y políticas específicas de antisoborno, cumplimiento, auditoría interna y control. Además, cuenta con certificaciones ISO 37001 e ISO 37301, y con un programa de integridad liderado por un responsable designado.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión operativa formalizada mediante manuales, políticas y procedimientos enfocados a los distintos riesgos asociados al negocio

La empresa cuenta con una política de aprobación de solicitudes de ventas a crédito que establece como requisito mínimo la presentación de ciertos documentos que varían según se trate de personas físicas o jurídicas. Sin embargo, existen excepciones en las que se permite la aprobación sin dicha documentación, como en ventas directas, operaciones mediante facturación electrónica que no superen los USD 10.000, autorizaciones por correo del Gerente General y ventas a Entidades Públicas. Para el caso de buenos clientes considerados cuentas claves, la aprobación puede realizarse sin documentación previa, quedando la regularización a cargo del departamento comercial.

Para la gestión del riesgo crediticio, se adopta un enfoque que combina criterios prudenciales de evaluación y seguimiento activo. En ese sentido, se realizan análisis crediticios detallados antes de establecer relaciones comerciales y se considera el historial de pagos y la solvencia de clientes actuales y potenciales.

Como medida preventiva, se asignan límites de crédito ajustados a la capacidad de pago y al comportamiento histórico de cada cliente, lo cual es complementado mediante el monitoreo constante y la implementación de sistemas de Alerta Temprana que permite identificar señales de posibles deterioros en la capacidad de pago de las obligaciones.

La gestión de cobranzas se lleva a cabo mediante la contratación del servicio de la empresa Vinanzas S.A., encargada del seguimiento de la cartera en mora y vencida. Como parte de su estrategia, la cartera es segmentada en tres grandes grupos: clientes con atrasos mayores a 60 días y montos superiores a Gs. 7 millones; clientes con atrasos menores a 60 días desde Gs. 7 millones; y aquellos con deudas menores a Gs. 7 millones. Cada segmento es gestionado mensualmente por un gestor asignado, quien emplea distintos medios como llamadas telefónicas, mensajes SMS, correos electrónicos e incluso visitas presenciales.

La gestión de liquidez se basa en un enfoque preventivo y en el monitoreo constante de su posición financiera. Para ello, se realiza un seguimiento continuo de los flujos de caja proyectados y reales, lo que permite anticipar posibles situaciones de descalce financiero. Además, se utilizan indicadores clave, como el ratio de liquidez corriente y el de liquidez inmediata, con el objetivo de evaluar en todo momento la capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Como parte de sus estrategias de mitigación, mantiene líneas de créditos disponibles tanto con instituciones financieras como con el mercado de valores, lo que le brinda un respaldo ante contingencias de liquidez, además de priorizar la aceleración de los cobros y la negociación de los plazos cuando sea posible. Esta gestión se complementa con revisiones periódicas de la posición de liquidez y análisis de distintos escenarios de estrés.

Con respecto al riesgo tecnológico, cuenta con manuales y políticas internas que establecen lineamientos claros para su identificación, mitigación y monitoreo. Este control se enfoca en la prevención, resiliencia y respuesta rápida ante incidentes, a través de evaluaciones periódicas de vulnerabilidades y del análisis de los posibles efectos operativos ante fallos tecnológicos.

Entre las estrategias de mitigación se incluyen controles de seguridad como firewalls y encriptación de datos, así como planes de continuidad operativa y recuperación ante desastres. Todo esto se complementa con sistemas de monitoreo en tiempo real, que permiten una vigilancia constante y una respuesta inmediata ante cualquier incidente.

En cuanto al ambiente actual de control interno, cuenta con el área de Auditoría Interna, cuyas actividades se orientan a verificar el cumplimiento y la aplicación de los controles diseñados para mitigar los riesgos asociados a los distintos procesos del negocio. Con un enfoque basado en riesgos, estas revisiones permiten verificar la existencia y evaluar la efectividad de dichos controles en cada segmento de la organización. En las revisiones realizadas durante el 2024, se identificaron procesos con niveles de riesgo incrementado.

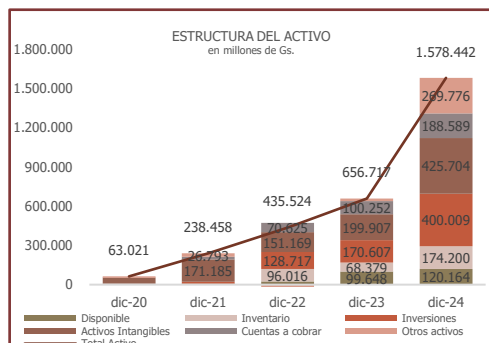
El equipo de auditoría interna ejecuta revisiones tanto programadas dentro del plan anual como especiales, solicitadas por el Comité de Auditoría o el Directorio. El plan corporativo de auditoría y control interno abarca las diferentes unidades del negocio bajo un enfoque de riesgo, cubriendo todos los ciclos críticos de Grupo Económico, con especial atención en los servicios compartidos y de inversión. Cabe destacar que al cierre del ejercicio 2024, se logró un cumplimiento de 100% del plan anual ordinario, reflejando así una cobertura integral de procesos clave.

ITTI es la primera compañía del país en obtener certificación LEED nivel Oro en la modalidad de Interiores Comerciales. Adicionalmente, cuenta con varias certificaciones internacionales, como el ISO 37001 que indica el cumplimiento y la implementación de medidas para prevenir, detectar y gestionar conductas delictivas de soborno; ISO 9001, un reconocimiento para Sistemas de Gestión de Calidad; la certificación Great Place to Work 2024, entre otros premios y reconocimientos internacionales.

SITUACIÓN FINANCIERA

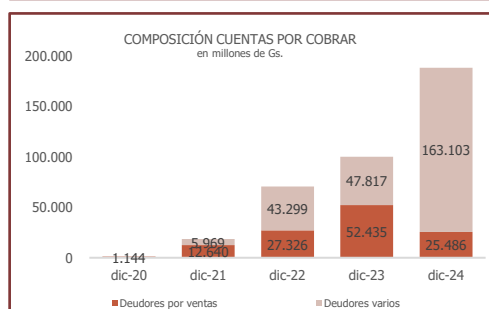
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Relevante crecimiento del activo impulsado por las inversiones de largo plazo, adquisiciones de licencias y desarrollo de sistemas, con significativa colaboración operativa con empresas relacionadas



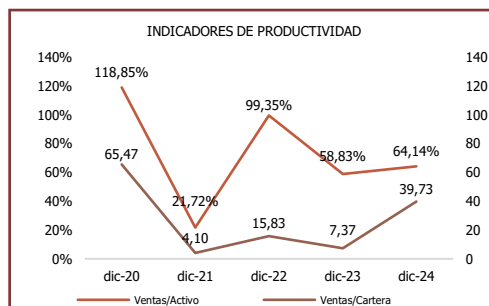
Al cierre del último ejercicio, el total de activos de la firma presentó un significativo crecimiento de 140,35% anual, muy por encima de sus valores históricos, pasando de Gs. 656.717 millones en Dic23 a Gs. 1.578.442 millones en Dic24, impulsado principalmente por las mayores inversiones en empresas asociadas y por la expansión de sus operaciones dentro de su Grupo Económico.

La composición del activo presenta una participación mayoritaria del 26,97% de los activos intangibles, lo que se debe directamente a su modelo de negocio. Estos se incrementaron de forma importante desde Gs. 199.907 millones en Dic23 hasta Gs. 425.704 millones en Dic24, lo que evidencia un fuerte crecimiento impulsado principalmente por nuevas adquisiciones de licencias y mayores inversiones en desarrollo de productos.



El mayor componente de los activos intangibles corresponde a Licencias, Marcas y Patentes por Gs. 291.286 millones, que representan los derechos adquiridos para la explotación de productos tecnológicos. Le sigue el rubro Desarrollo, con Gs. 249.708 millones, correspondientes a las inversiones realizadas para el desarrollo de software propio, seguido por Derecho de Software con Gs. 9.191 millones y las amortizaciones acumuladas con Gs. -124.480 millones.

Además, en el 2024 ITTI aumentó de forma significativa sus inversiones en otras empresas asociadas, las cuales pasaron de Gs. 170.607 millones en Dic23 a Gs. 400.009 millones en Dic24, representando el 25,34% del activo. Su portafolio incluye un total de 16 empresas de distintos rubros, siendo las más relevantes en términos de volumen Ueno Holding S.A.E.C.A.(33,84%), REDIPRO S.A. (22,82%) y Red Digital S.A. (10,27%).



Por otra parte, su cartera de cuentas por cobrar comerciales incluye a los deudores por ventas locales de corto plazo por Gs. 25.486 millones, y los deudores varios por Gs. 163.103 millones, correspondientes en su mayoría a sus empresas vinculadas, siendo las más relevantes las cuentas por cobrar a IOIO por Gs. 65.789 millones, Vinanzas con Gs. 52.727 millones y REDIPRO con Gs. 15.320 millones.

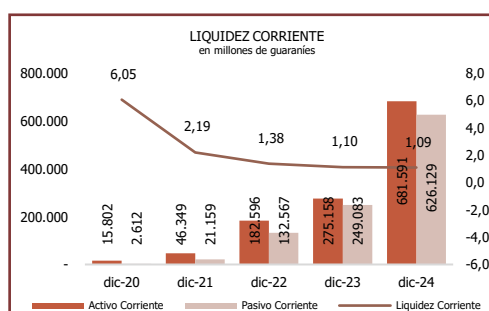
Dentro de los otros activos se destaca el relevante crecimiento de los gastos pagados por adelantado desde Gs. 13.842 millones en Dic23 hasta Gs. 116.488

millones en Dic24, correspondientes en su mayoría a gastos asociados a auspicios y patrocinios, compra de licencias, honorarios por asesoramiento, entre otros. Asimismo, el inventario creció 154,76% hasta Gs. 174.200 millones, debido al aumento de las mercaderías y los productos en tránsito.

En cuanto a los indicadores de productividad, la relación Ventas/Activo pasó de 58,84% en Dic23 a 64,14 en Dic24, al igual que la relación entre las ventas y la cartera de deudores por ventas que se incrementó desde 7,37 hasta 39,73 en ese mismo período, reflejando el mayor desempeño de los ingresos operativos en el último año.

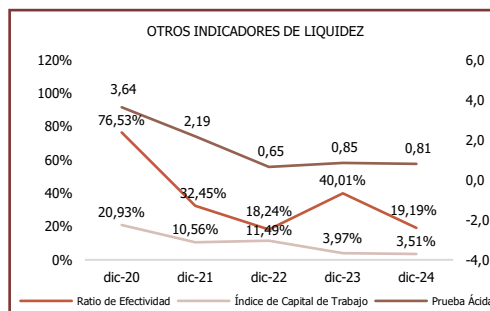
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Razonables niveles de liquidez, con una estructura de fondeo centrada en ingresos diferidos, deuda financiera y obligaciones comerciales de corto plazo



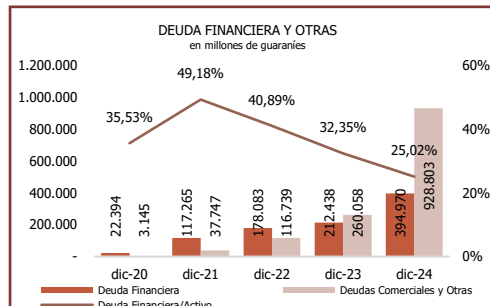
El activo corriente de la compañía creció 147,71%, desde Gs. 275.158 millones en Dic23 hasta Gs. 681.591 millones en Dic24, impulsado principalmente por la expansión del inventario, así como de las cuentas a cobrar a partes relacionadas y de los gastos pagados por adelantado.

Por su parte, el pasivo corriente registró un aumento en cada uno de sus componentes, siendo el más relevante el de los ingresos diferidos, cuyo saldo cerró el ejercicio en Gs. 101.575 millones. Asimismo, las cuentas por pagar comerciales aumentaron 45,83% hasta Gs. 281.324 millones, mientras que la deuda bancaria de corto plazo pasó de Gs. 14.971 millones a Gs. 107.048 millones en los últimos dos años.



Ante esta situación, el indicador de liquidez corriente se situó en 1,09 en Dic24, similar al ejercicio anterior aunque inferior a su promedio de los años anteriores. Cabe mencionar que la empresa cuenta con estrategias de mitigación ante posibles situaciones de iliquidez, manteniendo líneas de créditos disponibles en el sistema financiero, además de realizar un seguimiento constante de indicadores clave.

Considerando la expansión del inventario y su participación en la estructura del activo, la prueba ácida se redujo de 0,85 en Dic23 a 0,81 en Dic24, así como el ratio de efectividad que bajó desde 40,01% a 19,19% en ese mismo periodo, a pesar del aumento del saldo conjunto de las disponibilidades y las inversiones temporales en 20,59% hasta Gs. 120.164 millones.



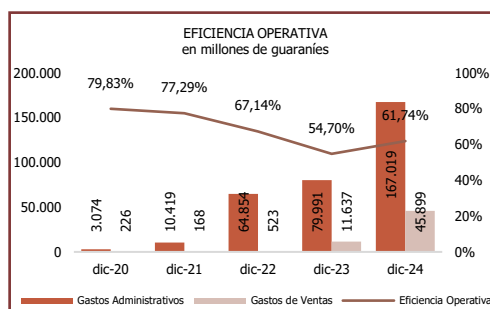
La principal fuente de financiamiento de la empresa la constituye los ingresos diferidos, los que representan el 31,78% del activo y corresponden a anticipos de clientes, mayormente Ueno Bank.

La segunda fuente de fondeo es la deuda financiera, aunque su incidencia en el activo ha ido disminuyendo en los últimos años, bajando a 25,02% en Dic24, seguido por la deuda comercial con el 17,82% de participación.

La firma cuenta con acceso al mercado de capitales, con una obligación bursátil que al corte de la calificación representó el 44,67% de la deuda financiera, con plazos de vencimientos de capital programados entre los años 2025 y 2034, mientras que las obligaciones con instituciones financieras representaron el 55,33%.

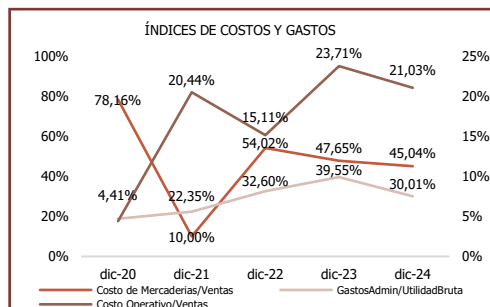
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mejora en los indicadores de gastos y eficiencia propiciado por el relevante crecimiento de los ingresos operativos, acompañado por la disminución del ciclo operacional



La estructura de gastos operacionales se conforma principalmente de los gastos administrativos, los cuales se incrementaron 108,80% desde Gs. 79.991 millones en Dic23 hasta Gs. 167.019 millones en Dic24, debido a las mayores erogaciones asociadas a la compensación salarial de sus trabajadores, los gastos de informática, movilidad, internet y otros gastos de administración.

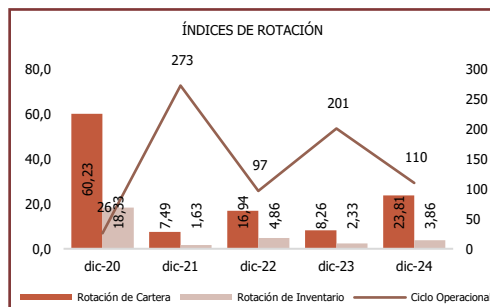
Asimismo, los gastos de ventas crecieron desde Gs. 11.637 millones hasta Gs. 45.899 millones en ese mismo periodo, debido al aumento de los desembolsos realizados en concepto de Publicidad y Propaganda. La variación de los gastos operacionales en su conjunto refleja la expansión de sus operaciones en el último año, en línea con el crecimiento del negocio.



De esta forma, la eficiencia operativa de la firma, medida por la relación entre el Ebitda y la Utilidad bruta, presentó una mejora desde un nivel de 54,70% en Dic23 hasta 61,74% en Dic24, revirtiendo la tendencia decreciente de los últimos periodos, debido a que el relevante crecimiento de las ventas ha permitido contrarrestar el incremento de su estructura de gastos, siendo este un nivel adecuado para el tipo de negocio.

Por su parte, los costos de ventas aumentaron desde Gs. 184.103 millones hasta Gs. 455.997 millones, aunque la presión sobre los ingresos operativos se redujo ligeramente desde 47,65% en Dic23 hasta 45,04% en Dic24.

De la misma forma, la presión de los gastos operacionales en su conjunto pasó de 23,71% a 21,03%, mientras que la relación entre los gastos administrativos y la utilidad bruta descendió de 39,55% a 30,01%.

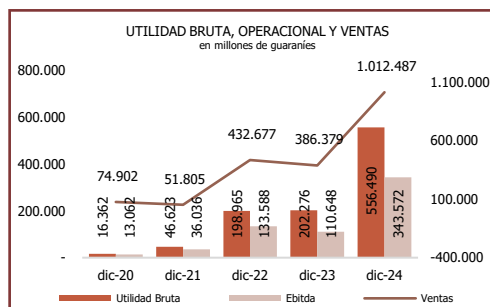


En cuanto a los indicadores de gestión, la rotación de la cartera de créditos, considerando únicamente la cartera de deudores por ventas, creció desde 8,26 en Dic23 a 23,81 en Dic24, explicado por la importante expansión de las ventas en el último periodo, mientras que las cuentas a cobrar a clientes locales presentaron solo un ligero aumento.

Por su parte, la rotación del inventario pasó de 2,33 a 3,86, vinculado igualmente al desempeño de los ingresos operativos, lo que propició la disminución del ciclo operacional desde 201 días en Dic23 hasta 110 días en Dic24.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Significativo crecimiento de las ventas a partir de los mayores ingresos por el desarrollo de sistemas, acompañado de mayores márgenes de utilidad y rentabilidad

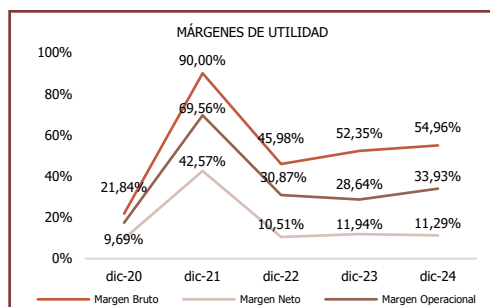


Al cierre del ejercicio 2024, los ingresos operativos de la empresa registraron un crecimiento significativo de 162,05%, desde Gs. 386.379 millones en Dic23 hasta Gs. 1.012.487 millones en Dic24, muy por encima de sus valores históricos, lo que ha permitido generar mayores márgenes de utilidad y de rentabilidad.

Esta variación se explica principalmente por el desempeño de los ingresos por desarrollo de sistemas, los cuales pasaron de Gs. 34.766 millones a Gs. 750.705 millones en ese periodo. En este rubro, se ha tenido como principal cliente a Ueno Bank, con una facturación de Gs. 743.670 millones, lo que a su vez responde a la importante expansión de la entidad bancaria en el 2024.

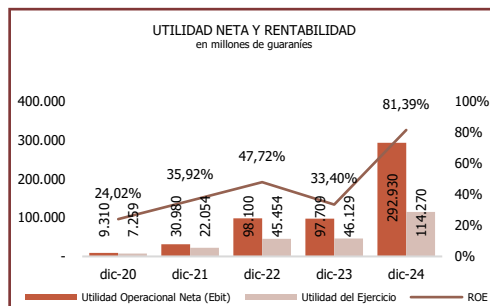
Asimismo, los ingresos operativos varios aumentaron desde Gs. 32.866 millones en Dic23 hasta Gs. 135.615 millones en Dic24. En contraste, los ingresos por venta directa se redujeron 8,02% desde Gs. 90.888 millones hasta Gs. 83.595 millones, debido a una disminución de los ingresos por la venta de terminales de experiencia digital (TEDs).

De esta forma, la utilidad bruta aumentó 175,11% desde Gs. 202.276 millones hasta Gs. 556.490 millones, acompañado de un elevado margen bruto de 54,96%. Además, la utilidad operacional (Ebitda) creció 210,51% desde Gs. 110.648 millones hasta Gs. 343.572 millones, con un margen operacional que pasó de 28,64% a 33,93%.



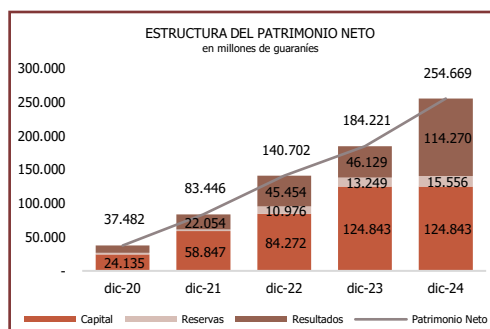
En términos de ingresos extraordinarios, los ingresos por la venta de acciones crecieron 20,26% desde Gs. 13.752 millones en Dic23 hasta 16.538 millones en Dic24. Sin embargo, esto fue contrarrestado a partir de los elevados gastos extraordinarios de Gs. 115.368 millones y los egresos por diferencia de cambios de Gs. 39.061 millones, lo que generó un resultado no operativo neto negativo de Gs. 127.435 millones.

Con esto, la utilidad neta del ejercicio se incrementó 147,72% desde Gs. 46.129 millones hasta Gs. 114.270 millones, generando un margen neto de 11,29%. Esto fue acompañado por el aumento de la rentabilidad de patrimonio desde 33,40% hasta 81,39%, así como de la rentabilidad del activo que se ubicó en 7,24%.



SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Incremento en los niveles de apalancamiento derivado de una mayor integración con empresas del Grupo Económico y del acceso ampliado a fuentes de financiamiento

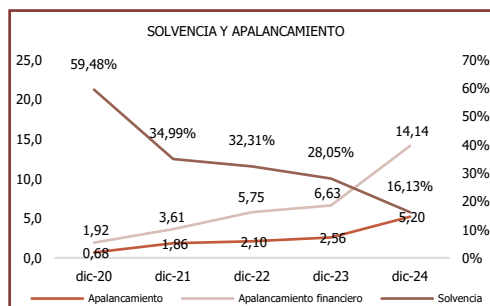


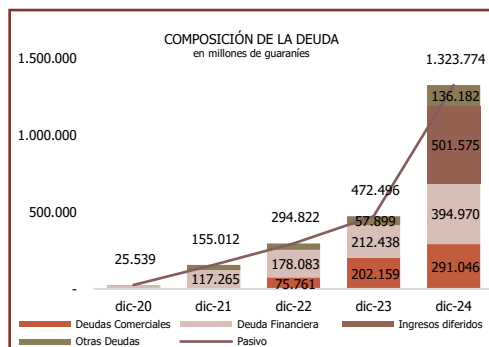
Al cierre del 2024, el patrimonio neto presentó un nuevo aumento de 38,24%, pasando de Gs. 184.221 millones en Dic23 a Gs. 254.669 millones en Dic24, continuando con la tendencia creciente de los últimos periodos, lo que se explica por el constante incremento de los aportes de capital y la mayor generación de resultados, principalmente a partir de la importante expansión de sus ingresos operacionales desde el ejercicio 2022.

Considerado cada uno de sus componentes, el capital integrado se mantuvo invariable con respecto al año anterior en Gs. 88.741 millones, así como los aportes irrevocables en Gs. 36.102 millones. No obstante, la variación del patrimonio neto en el último periodo se explica por el relevante crecimiento del resultado del ejercicio, el cual se convirtió en su principal componente con una participación de 44,87%, mientras que las reservas aumentaron 17,41% desde Gs. 13.249 millones hasta Gs. 15.556 millones.

A pesar del constante crecimiento de los recursos propios, el indicador de solvencia patrimonial ha registrado descensos consecutivos durante el periodo 2020-2024, debido a que la expansión del negocio ha sido financiada mayormente a través de la deuda, con lo cual, la solvencia se ubicó en un moderado nivel de 16,13% en Dic24, inferior al 28,05% correspondiente al 2023.

La estructura de la deuda en el 2024 presentó una elevada participación de los ingresos diferidos, con un saldo de Gs. 101.575 millones en el corto plazo y de Gs.





400.000 millones en el largo plazo, representando el 37,89% del pasivo total. Estos ingresos diferidos corresponden principalmente a los anticipos recibidos por Ueno Bank para el desarrollo de sistemas.

Por su parte, la deuda financiera creció 85,92% desde Gs. 212.438 millones en Dic23 hasta Gs. 394.970 millones en Dic24, impulsado por el aumento de la deuda bancaria, que pasó de Gs. 55.966 millones hasta Gs. 218.548 millones. Asimismo, la deuda bursátil creció 12,75% desde Gs. 156.472 millones hasta Gs. 176.422 millones, debido a las colocaciones de las series 3 y 4 del PEG G2.

Con esto, sumado al saldo de los ingresos diferidos, el pasivo total se incrementó de forma considerable en 180,17%, desde Gs. 472.496 millones en Dic23 hasta Gs. 1.323.773 millones en Dic24, lo que derivó el aumento del apalancamiento desde 2,56 hasta 5,20 en ese mismo periodo, así como del apalancamiento financiero que pasó de 6,63 a 14,14.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
En millones de Guaraníes						
Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cobranzas	436.643	471.574	471.621	471.668	471.715	471.763
Ingresos Operativos	436.643	471.574	471.621	471.668	471.715	471.763
Gastos comerciales	-31.255	-32.818	-34.458	-34.803	-35.151	-35.503
Gastos administrativos	-289.992	-304.492	-319.717	-335.703	-352.488	-370.112
Egresos Operativos	-321.247	-337.310	-354.175	-370.506	-387.639	-405.615
Inversiones	-54.000	-30.000	-30.000	-30.000	-40.000	-40.000
FLUJO OPERATIVO	61.395	104.264	87.446	71.163	44.077	26.148
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	24.000	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	24.000	-	-	-	-	-
Capital Prestamos Vigentes	-44.950	-44.433	-31.297	-2.440	-2.440	-2.440
Intereses Prestamos Vigentes	-8.349	-7.313	-5.282	-4.582	-3.475	-3.233
Capital Emisión de Bonos	-10.000	-33.751	-45.000	-50.751	-10.000	-12.000
Intereses Emisión de Bonos	-20.435	-20.863	-16.047	-11.511	-7.938	-6.910
Egresos financieros	-83.734	-106.360	-97.627	-69.283	-23.854	-24.583
FLUJO FINANCIERO	-59.734	-106.360	-97.627	-69.283	-23.854	-24.583
FLUJO DE CAJA	1.662	-2.096	-10.181	1.880	20.223	1.565
Saldo Inicial	46.517	48.179	46.083	35.902	37.781	58.004
FLUJO FINAL ACUMULADO	48.179	46.083	35.902	37.781	58.004	59.570

ITTI S.A.E.C.A. ha presentado su flujo de caja proyectado para el periodo 2025-2030, el cual contempla la amortización parcial de los programas de bonos vigentes al momento de la calificación. Sus ingresos operativos presentan un crecimiento del 8% para el año 2026, y luego se mantiene en niveles relativamente constantes hasta el final del periodo proyectado. Estos ingresos se sustentan en los proyectos de transformación digital pactados con varias empresas, así como en proyectos tecnológicos ya cerrados con entidades del sector público.

En contraste, los egresos operativos, correspondientes a los gastos comerciales y administrativos, presentarán un crecimiento continuo durante el periodo proyectado, a una tasa promedio de 4,77%, lo que se explica por el aumento esperado de su estructura de gastos a partir de las inversiones realizadas. Además, el flujo contempla continuos gastos de capital por Gs. 30.000 millones durante el periodo 2025-2028, y por Gs. 40.000 millones en los años 2029-2030.

Así también, se prevé realizar compra de acciones en el 2025 por Gs. 24.000 millones, a partir de los fondos captados mediante la nueva emisión de bonos, conforme a los lineamientos estratégicos de expansión de la firma. De esta forma, se proyecta un flujo operativo positivo para todos los años, aunque con una tendencia decreciente desde el 2027, explicado por el comportamiento de su estructura de gastos.

En cuanto al flujo financiero, se prevé una entrada de Gs. 24.000 millones para el 2025 mediante la colocación de bonos, aunque ya no se proyecta seguir financiando las operaciones a través de nuevas deudas con entidades financieras, ni tampoco se prevén nuevos aportes de capital. Los egresos financieros se explican a partir de las amortizaciones de bonos y préstamos vigentes, siendo el flujo financiero negativo durante todo el periodo proyectado. Esta situación resalta la dependencia de la efectiva realización de las cuentas por cobrar y la realización de sus proyectos para la generación del flujo de caja suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones.

Finalmente, el flujo de caja anual refleja un comportamiento volátil, con un importante saldo negativo en el 2027 debido a los egresos financieros, lo que será compensado a partir de las disponibilidades al inicio del ejercicio. Así también, el flujo final acumulado presenta un comportamiento variable, registrando valores superiores a su histórico.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Características	Detalles
Emisor	ITTI S.A.E.C.A.
Aprobación	Acta del Directorio N° 97 de fecha 30 de julio de 2021.
Denominación del programa	G1
Tipo de títulos a emitir	Bonos
Moneda y monto máximo autorizado	Gs. 105.000.000.000.- (Guaraníes ciento cinco mil millones).
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón).
Plazo de vencimiento	Entre 365 y 3.650 días y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada serie.
Garantía	Común, a sola firma.
Pago del capital e intereses	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco de este programa.
Rescate anticipado	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y la Resolución BVPASA N° 1.013/11.
Destino de Fondos	Serán destinados en entre 60% y 70% para reestructuración de pasivos, entre 30% y 40% para el desarrollo y compraventa de softwares.
Representante de obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A.
Intermediario colocador	Todas las casas de bolsas.
Agente organizador	Valores Casa de Bolsa S.A.

El Directorio de la empresa había aprobado la emisión de bonos en el mercado de capitales, mediante el Programa de Emisión Global (PEG) G1, según consta en el Acta N° 97 de fecha 30 de julio de 2021, por un monto máximo de Gs. 105.000 millones, con garantía a sola firma.

De acuerdo con las especificaciones del Prospecto, los recursos captados serían destinados entre un 60% y 70% para la reestructuración de pasivos, mientras que entre un 30% y 40% para el desarrollo y compra/venta de softwares. Como representante de obligacionistas y agente organizador fue designada la firma Valores Casa de Bolsa S.A., y como intermediario colocador a todas las casas de bolsas. Cabe mencionar que la totalidad de este programa ha sido colocado en 10 series, con plazos de vencimientos de capital entre el periodo 2025-2031.

Con base en sus indicadores financieros y el flujo de caja proyectado para los siguientes años, este Programa de Emisión Global fue considerado para la evaluación de la capacidad de solvencia y endeudamiento de la entidad. Conforme a ello, el PEG G1 en las condiciones actuales y según el flujo proyectado, no debería generar distorsiones significativas sobre el desempeño financiero y la continuidad del negocio.

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.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
30/11/21	1	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,00%	27/11/26	5	10.000.000.000
30/11/21	2	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,50%	23/11/28	7	10.000.000.000
30/11/21	3	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,25%	24/11/31	10	10.000.000.000
23/12/21	4	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,00%	19/12/31	10	10.000.000.000
8/02/22	5	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,20%	29/01/27	5	10.000.000.000
25/05/22	6	20.000.000.000	20.000.000.000	-	12,00%	19/05/27	5	20.000.000.000
25/05/22	7	10.000.000.000	10.000.000.000	-	13,00%	17/05/28	6	10.000.000.000
29/06/22	8	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,00%	26/06/25	3	10.000.000.000
29/06/22	9	5.000.000.000	5.000.000.000	-	12,25%	24/06/27	5	5.000.000.000
29/06/22	10	10.000.000.000	10.000.000.000	-	13,25%	21/06/29	7	10.000.000.000
		105.000.000.000	105.000.000.000					105.000.000.000

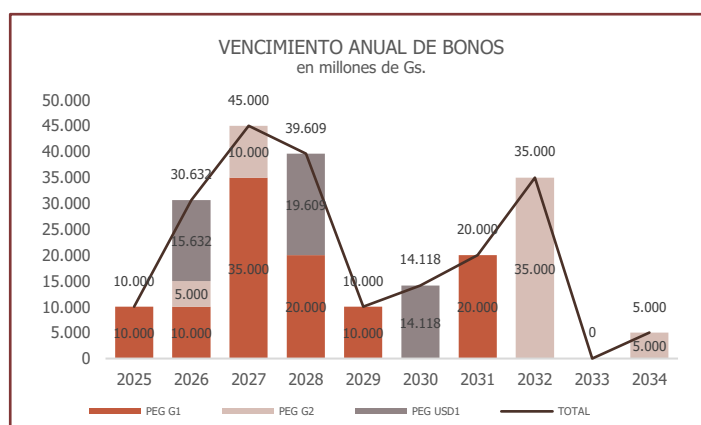
ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

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), dos de los cuales fueron en moneda nacional y una en dólares americanos.

El PEG G1 fue emitido en el año 2021 por Gs. 105.000 millones, divididos en 10 series. La totalidad del saldo del capital aún se encuentra en vigencia a la fecha del presente informe. Por su parte, el PEG G2 fue 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. En cuanto PEG USD1, se han emitido y colocado 3 series por un total de USD. 6.293.000, quedando pendiente de emisión y colocación de USD 1.707.000.

A la fecha de calificación, la entidad cuenta con un saldo de deudas bursátiles de Gs. 209.359 millones (capital), con un calendario de vencimientos de capital distribuidos entre los años 2025-2034. Los fondos captados han sido utilizados para la reestructuración de pasivos, para capital operativo y para el desarrollo y compraventa de softwares, lo cual ha contribuido para el fortalecimiento de su posición de mercado.

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. 55.000.000.000	Gs. 55.000.000.000	-	55.000.000.000
PEG USD1	2023	USD 6.800.000	USD 6.293.000	-	49.358.579.130
TOTAL					209.358.579.130



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

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	63.021	238.458	435.524	656.717	1.578.442	140,35%
Activo Corriente	15.802	46.350	182.596	275.158	681.591	147,71%
Disponibilidades	1.999	962	6.389	9.181	46.517	406,67%
Inversiones temporales	0	5.904	17.785	90.467	73.647	-18,59%
Créditos Netos CP	1.144	12.640	16.679	24.112	25.486	5,70%
Inventario	6.294	75	96.016	68.379	174.200	154,76%
Gastos pagados por adelantado	2.244	0	13	13.842	116.488	741,53%
Deudores varios	0	5.969	43.299	47.817	163.103	241,10%
Otros activos corrientes	4.121	20.800	2.415	21.359	82.150	284,61%
Activo no corriente	47.219	192.108	252.928	381.559	896.851	135,05%
Bienes de uso	5.186	5.650	18.473	29.424	63.585	116,10%
Créditos Netos LP	0	0	10.647	28.323	0	-100,00%
Inversiones LP	0	14.930	128.717	170.607	400.009	134,46%
Activos intangibles	41.996	171.185	151.169	199.907	425.704	112,95%
(Provisiones sobre activos no corrientes)	0	0	-63.204	-74.015	0	-100,00%
Otros activos no corrientes	37	343	7.126	27.313	7.553	-72,35%
PASIVO	25.539	155.012	294.822	472.496	1.323.774	180,17%
Pasivo corriente	2.612	21.159	132.567	249.083	626.130	151,37%
Deuda comercial	1.413	5.764	63.729	192.909	281.324	45,83%
Deuda bancaria	57	5.214	25.510	14.971	107.048	615,04%
Deuda bursátil	0	0	12.473	0	0	n/a
Ingresos diferidos CP	0	0	0	0	101.575	n/a
Otras deudas	1.142	10.181	30.855	41.203	136.182	230,52%
Pasivo no corriente	22.927	133.853	162.255	223.413	697.644	212,27%
Deuda comercial LP	0	3	12.032	9.250	9.722	5,10%
Deuda bancaria LP	22.337	71.725	46.643	40.995	111.500	171,98%
Deuda bursátil LP	0	40.326	93.457	156.472	176.422	12,75%
Ingresos diferidos LP	0	0	0	0	400.000	n/a
Otras deudas LP	590	21.799	10.123	16.696	0	-100,00%
PATRIMONIO NETO	37.482	83.446	140.702	184.221	254.669	38,24%
Capital	13.600	50.000	84.269	88.741	88.741	0,00%
Aporte Irrevocable	10.535	8.847	3	36.102	36.102	0,00%
Reservas	2.545	2.545	10.976	13.249	15.556	17,41%
Resultados Acumulados	3.543	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	7.259	22.054	45.454	46.129	114.270	147,72%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	74.902	51.805	432.677	386.379	1.012.487	162,05%
Costos	-58.540	-5.182	-233.712	-184.103	-455.997	147,69%
Utilidad bruta	16.362	46.623	198.965	202.276	556.490	175,11%
Gastos de Ventas	-226	-168	-523	-11.637	-45.899	294,42%
Gastos Administrativos	-3.074	-10.419	-64.854	-79.991	-167.019	108,80%
Utilidad operacional (EBITDA)	13.062	36.036	133.588	110.648	343.572	210,51%
Provisiones	0	0	-11.916	0	-18.382	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-3.752	-5.056	-23.572	-12.939	-32.260	149,32%
Utilidad operacional neta (EBIT)	9.310	30.980	98.100	97.709	292.930	199,80%
Gastos financieros	-1.873	-6.892	-32.325	-30.612	-37.073	21,11%
Utilidad ordinaria	7.437	24.088	65.775	67.097	255.857	281,32%
Resultados no operativos	713	416	-12.965	-14.550	-127.435	775,84%
Utilidad antes de impuestos	8.150	24.504	52.810	52.547	128.422	144,39%
Impuesto a la renta	-891	-2.450	-7.356	-6.418	-14.152	120,50%
Utilidad del ejercicio	7.259	22.054	45.454	46.129	114.270	147,72%

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

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	1.194	12.640	38.429	55.078	29.983	-45,56%
Cartera Vencida	-	-	7.412	2.363	11.583	390,18%
Previsión de Cartera	50	-	11.103	2.643	4.497	70,15%
Cobertura de provisiones	-	-	149,80%	111,85%	38,82%	-65,29%
Morosidad	-	-	19,29%	4,29%	38,63%	800,45%
Morosidad respecto al patrimonio	-	-	5,27%	1,28%	4,55%	254,59%
Cartera/Activo	1,82%	5,30%	6,27%	7,98%	1,61%	-79,78%
Ventas/Cartera	65,47	4,10	15,83	7,37	39,73	439,13%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	6,05	2,19	1,38	1,10	1,09	-1,46%
Prueba Ácida	3,64	2,19	0,65	0,83	0,81	-2,38%
Ratio de Efectividad	76,53%	32,45%	18,24%	40,01%	19,19%	-52,03%
Índice de capital de trabajo	20,93%	10,56%	11,49%	3,97%	3,51%	-11,50%
Dependencia de Inventario	-8,44%	2204,00%	95,52%	183,28%	275,82%	50,49%
Deuda Financiera/Activo	35,53%	49,18%	40,89%	32,35%	25,02%	-22,65%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	60,23	7,49	16,94	8,26	23,81	188,06%
Rotación de Inventario	18,33	1,63	4,86	2,24	3,76	67,86%
Periodo Promedio de Cobro	6	49	22	44	15	-65,29%
Periodo Promedio de Pago	9	400	98	377	222	-41,12%
Ciclo operacional	26	273	97	207	112	-45,73%
Apalancamiento Operativo	1,76	1,50	2,03	2,07	1,90	-8,23%
Ventas/Activo	118,85%	21,72%	99,35%	58,83%	64,14%	9,02%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	59,48%	34,99%	32,31%	28,05%	16,13%	-42,48%
Endeudamiento	40,52%	65,01%	67,69%	71,95%	83,87%	16,56%
Cobertura de las Obligaciones	500,08%	170,31%	100,77%	44,42%	54,87%	23,52%
Apalancamiento	0,68	1,86	2,10	2,56	5,20	102,66%
Apalancamiento financiero	1,92	3,61	5,75	6,63	14,14	113,28%
Cobertura de Gastos Financieros	6,97	5,23	4,13	3,61	9,27	156,39%
Deuda/EBITDA	1,96	4,30	2,21	4,27	3,85	-9,77%
Deuda/Ventas	0,34	2,99	0,68	1,22	1,31	6,92%
RENTABILIDAD						
ROA	11,52%	9,25%	10,44%	7,02%	7,24%	3,06%
ROE	24,02%	35,92%	47,72%	33,40%	81,39%	143,65%
Margen Bruto	21,84%	90,00%	45,98%	52,35%	54,96%	4,99%
Margen Operacional	17,44%	69,56%	30,87%	28,64%	33,93%	18,49%
Margen Neto	9,69%	42,57%	10,51%	11,94%	11,29%	-5,47%
Eficiencia Operativa	79,83%	77,29%	67,14%	54,70%	61,74%	12,87%
Costo de Mercaderías/Ventas	78,16%	10,00%	54,02%	47,65%	45,04%	-5,48%
Costo Operativo/Ventas	4,41%	20,44%	15,11%	23,71%	21,03%	-11,32%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	20,17%	22,71%	32,86%	45,30%	38,26%	-15,54%
GastosAdmin/UtilidadBruta	18,79%	22,35%	32,60%	39,55%	30,01%	-24,11%

BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL (En millones de Gs.)				
Cuentas	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	456.612	789.515	1.594.485	102%
Activo corriente	200.767	376.753	717.943	90,56%
Disponibilidad+ Inv. Temp.	30.431	115.447	130.213	12,79%
Créditos Netos	23.014	71.871	216.640	201,43%
Inventario	98.289	67.543	180.411	167,11%
Otros activos corrientes	49.033	121.892	190.679	56,43%
Activo no corriente	255.845	412.762	876.542	112,36%
Bienes de Uso	21.212	72.205	65.845	-8,81%
Créditos Netos Lp	10.647	40.707	-	-100,00%
Inversiones Lp	98.114	129.314	361.220	179,34%
Otros activos no corrientes	125.872	170.536	449.477	163,57%
PASIVO	298.782	596.635	1.346.738	125,72%
Pasivo corriente	134.584	315.955	648.654	105,30%
Deuda comercial	62.450	238.497	287.687	20,62%
Deuda bancaria	37.982	20.296	107.603	430,17%
Otras deudas	34.152	57.162	253.364	343,24%
Pasivo no corriente	164.198	280.680	698.084	148,71%
Deuda comercial Lp	12.032	9.250	9.722	5,10%
Deuda bancaria LP	46.643	96.668	111.824	15,68%
Deuda bursátil Lp	93.457	156.472	176.422	12,75%
Otras deudas Lp	12.066	18.289	400.116	2087,71%
PATRIMONIO NETO	157.830	192.880	247.745	28,45%
Capital	79.760	94.112	88.741	-5,71%
Aportes Irrevocables	22.101	65.128	36.102	-44,57%
Reservas	12.016	18.783	18.389	-2,10%
Resultados	43.953	14.857	104.513	603,46%
ESTADOS DE RESULTADOS (En millones de Gs.)				
Cuentas	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	437.098	474.321	1.072.011	126,01%
Costo de Ventas	-235.885	-253.916	-599.518	136,11%
Utilidas Bruta	201.213	220.405	472.493	114,37%
Gastos de Ventas	-721	-15.874	-49.021	208,81%
Gastos Administrativos	-74.995	-100.627	-193.223	92,02%
Utilidad operacional (EBITDA)	125.497	103.904	230.249	121,60%
Previsiones	-	-	-18.382	0,00%
Depreciaciones y amortizaciones	-	-13.294	-34.002	155,77%
Utilidad operacional neta (EBIT)	125.497	90.610	177.865	96,30%
Gastos financieros	-54.330	-35.489	-37.587	5,91%
Utilidad ordinaria	71.167	55.121	140.278	154,49%
Resultados no operativos	-18.201	-21.700	-12.041	-44,51%
Utilidad antes de impuestos	52.966	33.421	128.237	283,70%
Impuesto a la renta	-7.417	-6.692	-15.323	128,97%
Utilidad del ejercicio	45.549	26.729	112.914	322,44%

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: Impresion Distribucion y Logistica S. A.(99,23% de propiedad), Red UTS S.A (60,06% de propiedad), Place Analyzer E.A.S (60,00% de propiedad), Mowi S.A (99,99% de propiedad), Grupo M S.A (60,00% de propiedad), Grupo Hendy S.A (60,00% de propiedad), Click S.A (60,00% de propiedad), Discover Py S.A (99,59% de propiedad), Hanoi S.A (72,76% de propiedad), Office Design SRL (99,00 % de propiedad) y Wom 77 S.A (60,00% de propiedad).

Al cierre del ejercicio 2024, el total de activos consolidados presentó un significativo crecimiento de 101,96%, desde Gs. 789.515 millones en Dic23 hasta Gs. 1.594.485 millones en Dic24, impulsado tanto por el crecimiento del activo corriente en 90,56% hasta Gs. 717.943 millones, como del activo no corriente en 112,36% hasta Gs. 876.542 millones.

La variación del activo corriente se explica por los crecimientos registrados de las cuentas por cobrar comerciales, desde un saldo de Gs. 71.871 millones en Dic23 hasta Gs. 216.640 millones en Dic24, así como de los gastos pagados por adelantado hasta Gs. 116.488 millones, y de los inventarios hasta Gs. 180.411 millones. En cuanto a los activos no corrientes, las inversiones

de largo plazo en asociadas aumentaron desde Gs. 129.314 millones hasta Gs. 358.726 millones en ese mismo periodo, así como los activos intangibles que pasaron de Gs. 216.922 millones a Gs. 441.911 millones.

En lo que respecta al endeudamiento, el pasivo total se expandió a una mayor tasa de 125,72%, pasando de Gs. 596.635 millones en Dic23 a Gs. 1.346.738 millones en Dic24, impulsado principalmente por el aumento de los ingresos diferidos de ITTI en el largo plazo por Gs. 400.000 millones y en el corto plazo por Gs. 101.575 millones, asociados a los anticipos recibidos para el desarrollo de sistemas. Otros componentes relevantes del pasivo que se incrementaron fueron: la deuda bancaria en 87,60% hasta Gs. 219.427 millones; deuda bursátil de largo plazo en 12,75% hasta Gs. 176.422 millones; y la deuda comercial en 20,05% hasta Gs. 297.409 millones.

Por su parte, el patrimonio neto creció 28,45% desde Gs. 192.880 millones en Dic23 hasta Gs. 247.745 millones en Dic24, explicado exclusivamente por la mayor generación de resultados de ITTI y de Office Design S.R.L., los cuales ascendieron a Gs. 114.270 millones y Gs. 1.463 millones, respectivamente, mientras que todos los demás componentes del patrimonio se redujeron.

La variación de las cuentas patrimoniales ha tenido su efecto sobre los principales indicadores financieros, aunque gran parte se explica por las operaciones intercompany. En ese sentido, la liquidez corriente se redujo de 1,19 en Dic23 a 1,11 en Dic24, debido al crecimiento más que proporcional de las obligaciones de corto plazo frente a los realizables de corto plazo. Asimismo, la liquidez inmediata bajó de 36,54% hasta 20,07%, explicado además por la disminución del saldo de las inversiones temporales en 18,60% hasta Gs. 73.647 millones, mientras que la prueba ácida pasó de 0,98 a 0,83.

En términos de endeudamiento, el crecimiento de la deuda, asociado principalmente a las operaciones con otra empresas del Grupo, generó el incremento del apalancamiento desde 3,09 en Dic23 hasta 5,44 en Dic24, así como la relación Deuda/Ebitda que creció de 5,74 a 5,85, atenuado a partir del mayor desempeño operativo en el 2024. Por su parte, el indicador de solvencia patrimonial se contrajo desde 24,43% hasta 15,54%.

Con respecto al resultado operativo y financiero, las ventas aumentaron 126,01% desde Gs. 474.321 millones hasta Gs. 1.072.011 millones, lo que se explica por los mayores ingresos generados por cada una de las empresas, con excepción de IOIO S.A.E.C.A. y Red Digital S.A. Esto generó el crecimiento de la utilidad operacional en 96,30% desde Gs. 90.610 millones en Dic23 hasta Gs. 177.865 millones en Dic24, acompañado de un margen operacional 21,48%.

Con esto, la utilidad neta se incrementó de forma considerable desde Gs. 26.729 millones en Dic23 hasta Gs. 112.914 millones en Dic24, generando un margen neto de 10,53%. En términos de rendimientos, la rentabilidad del patrimonio (ROE) pasó de 13,86% a 45,58%, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) aumentó desde 3,39% hasta 7,08%.

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, 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 del Programa de Emisión Global G1 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 Superintendencia 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 2020 al 2024.
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 del Programa de Emisión Global G1 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 el PEG G1.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de **ITTI S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 13 de Mayo de 2025

Fecha de Publicación: 16 de Mayo de 2025

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2024

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

ITTI S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyA	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.		

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 Superintendencia 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 2024 por la firma Grant Thornton Paraguay.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	---