

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Junio de 2021

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

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
Calificación	Categoría	Tendencia
<b>Programa de Emisión Global PEG G1</b>	<b>pyBBB</b>	<b>Estable</b>
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 30/21)		
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.		

*“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, emisión o su emisor.”*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyBBB** con tendencia **Estable** para la Solvencia y el Programa de Emisión Global PEG G1 de la empresa ITTI S.A.E.C.A., con fecha de corte al 30 de Junio de 2021, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Adecuado nivel de solvencia patrimonial, en relación con el tipo de negocio y la estructura financiera de la empresa, registrando un importante aumento del capital social integrado en el 2020 y primer semestre del 2021.
Adecuados indicadores de endeudamiento con tendencia decreciente en el 2020 y primer semestre del 2021, con respecto al patrimonio y al margen operativo, con adecuada cobertura de las obligaciones.
Continuo crecimiento del negocio, reflejado en el aumento de los activos y las ventas durante los últimos años, con adecuados márgenes de utilidad, registrando un importante aumento de las ventas y la utilidad neta en el 2020 y primer semestre del 2021.
Estructura operacional eficiente con bajos costos operativos respecto a las ventas, con adecuada cobertura de gastos financieros.
Importante posicionamiento en el mercado de software financiero, con amplia trayectoria y experiencia en el rubro de sus directivos y su plana ejecutiva.
PRINCIPALES RIESGOS
Las ventas y la utilidad de la empresa han registrado variabilidad en los últimos años, debido a la concentración del negocio en clientes del mismo segmento, con escasa diversificación de su portafolio de productos y servicios, aunque a partir del 2020 se han incorporado nuevas unidades de negocio hacia otro segmento de clientes.

Mantenimiento de bajos indicadores de liquidez corriente y capital de trabajo en los últimos años, con ajustados flujos operativos de caja y reducida flexibilidad de financiamiento.
---

Existen oportunidades de mejoras en la organización respecto a controles internos y la gestión integral de riesgos.
---

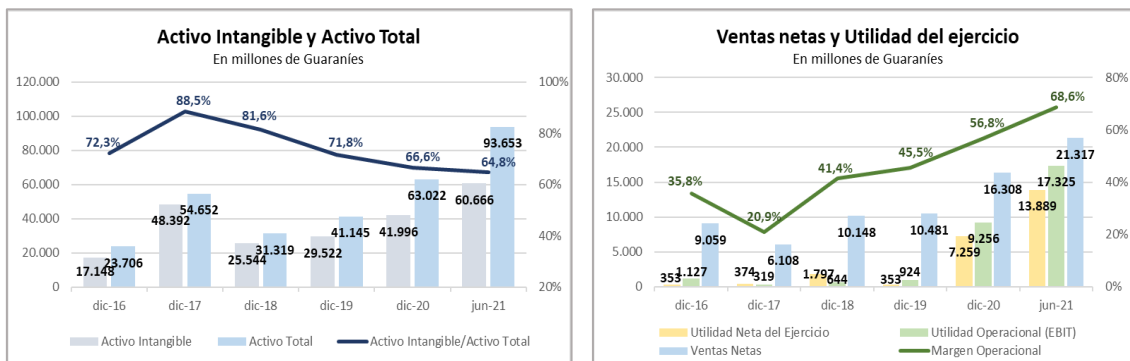
La **Tendencia Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de ITTI S.A.E.C.A., considerando que la empresa ha registrado un importante crecimiento del negocio en los últimos años, lo que ha derivado en el mantenimiento de adecuados márgenes de utilidad operacional, registrando un aumento de las ventas y la utilidad neta en el 2020 y primer semestre del 2021. Asimismo, la empresa ha iniciado un proceso de diversificación de su portafolio de productos y servicios, incorporando nuevas líneas de negocios, hacia otros segmentos de clientes, lo que sumado a su fuerte participación en el mercado de software financiero, ha generado una expectativa favorable de crecimiento. Además, el grupo empresarial que ha adquirido la mayoría del paquete accionario de la empresa, proporciona mayores oportunidades de negocio a través de la sinergia de las empresas que forman parte del grupo económico.

La calificación de **pyBBB**, se sustenta en la adecuada solvencia patrimonial de la empresa, fortalecida por su adecuado desempeño financiero y operativo, y por el importante crecimiento de su negocio en los últimos años. Asimismo, la solvencia de la empresa está fortalecida por la trayectoria y la solvencia de su accionista mayoritario, quien ha realizado importantes aportes de capital en el 2020 y primer semestre del 2021, registrando un aumento patrimonial de 2,6 veces con respecto al año 2019. De esta forma, el endeudamiento de la empresa ha disminuido en el 2020 y primer semestre del 2021, en relación con el patrimonio neto y la utilidad operacional, lo que refleja una mayor productividad de la deuda, generando mayor capacidad de apalancamiento del negocio. Sin embargo, la calificación incorpora como un factor de riesgo la concentración de su mercado objetivo en un mismo segmento de clientes del sector financiero, los que si bien son clientes establecidos, ofrecen menor oportunidad de crecimiento.

ITTI S.A.E.C.A. se dedica principalmente al desarrollo y venta de software financiero, razón por la cual su principal activo productivo son los intangibles, que se fueron acumulando en el proceso de crecimiento y consolidación de su principal producto, consistente en el sistema informático de Core bancario denominado ITGF. De esta forma, la empresa se ha posicionado en el rubro, como el líder y principal proveedor de software financiero de producción nacional, teniendo en su cartera de clientes a reconocidas entidades financieras y bancarias del país. En los últimos años, la empresa ha transformado su modelo de negocio, de un esquema de venta de software a la venta de licencias, lo que ha permitido orientar su gestión estratégica hacia el servicio de desarrollo tecnológico. Asimismo, el enfoque comercial se ha dirigido hacia otros segmentos de clientes más pequeños, mediante nuevas versiones del software adaptadas a las pymes y otras entidades de crédito. Por este motivo, en los últimos años la empresa ha realizado importantes inversiones en la producción de nueva tecnología, con nuevas plataformas más livianas y flexibles, en línea con un mercado dinámico en constante evolución.

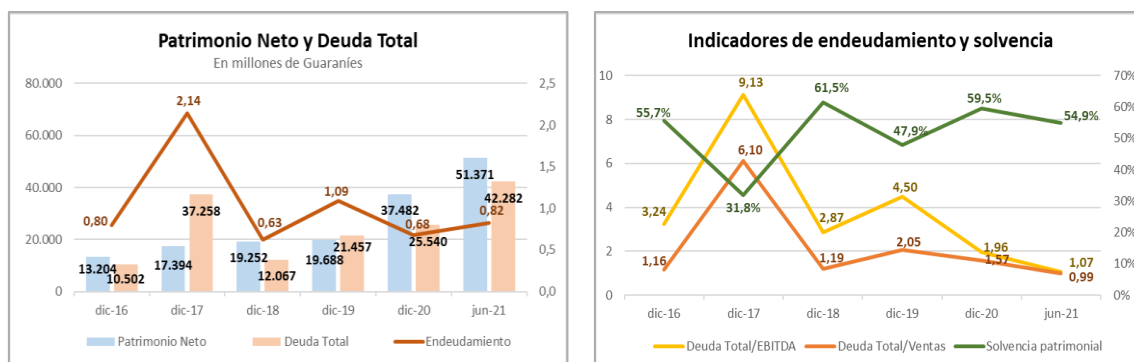
Entre el 2016 y 2019 la empresa ha registrado bastante variabilidad en sus activos productivos (activos intangibles), y por consiguiente también en sus ventas y su utilidad, debido a la naturaleza de su negocio concentrado en un solo producto, con clientes establecidos que no generaban margen para seguir creciendo. Asimismo, la competencia con softwares internacionales en un mercado con barrera de entrada muy elevada, dificultaba la capacidad de crecimiento hacia otros clientes del sector bancario y financiero. En este contexto, la empresa empezó a perder participación con sus propios clientes y con el mercado financiero, lo que obligó a un cambio en su modelo de negocio. De esta forma, a partir del 2020 la empresa migró de un esquema basado en una fábrica de producción de software, a un modelo de creación de propiedad intelectual y activos intangibles.

El cambio de modelo de negocio implicó un importante volumen de inversión en desarrollo y tecnología, lo que derivó en un considerable crecimiento de los activos intangibles, los cuales aumentaron 42,3% en el 2020 y 44,5% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 29.522 millones en Dic19 a Gs. 41.996 millones en Dic20 y Gs. 60.666 millones en Jun21. Asimismo, el activo total de la empresa creció 53,2% en el 2020 y 48,6% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 41.145 millones en Dic19 a Gs. 63.022 millones en Dic20 y Gs. 93.653 millones en Jun21. En consecuencia, las ventas de la empresa aumentaron considerablemente, registrando un incremento de 30,7% en el primer semestre del 2021, superando las ventas realizadas en todo el año 2020. Las ventas netas aumentaron desde Gs. 10.481 millones en Dic19 a Gs. 16.308 millones en Dic20 y Gs. 21.317 millones en Jun21. Este crecimiento del negocio derivó en el continuo incremento del margen operacional, desde 45,5% en Dic19 a 56,8% en Dic20 y 68,6% en Jun21.



El crecimiento del negocio estuvo financiado mayormente por recursos propios en los últimos años, a través de mayores aportes de capital de los accionistas, lo que derivó en el importante incremento del capital social y del patrimonio neto. El capital integrado aumentó 77,5% en el 2020 y 44,8% en el 2021 desde Gs. 13.600 millones en Dic19 a Gs. 24.135 millones en Dic20 y Gs. 34.936 millones en Jun21. Asimismo, el patrimonio neto aumentó 37,1% en el 2020 y 90,4% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 19.688 millones en Dic19 a Gs. 37.482 millones en Dic20 y Gs. 51.371 millones en Jun21. Por consiguiente, el indicador de solvencia patrimonial aumentó desde 47,9% en Dic19 a 59,5% en Dic20, con una disminución a 54,9% en Jun21.

La deuda de la empresa ha ido aumentando en los últimos años, a través de un mayor apalancamiento con deuda financiera, principalmente por deuda financiera de largo plazo, aunque los indicadores de endeudamiento se han mantenido en niveles razonables, con tendencia decreciente a partir del 2019. La deuda total aumentó 65,6% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 25.540 millones en Dic20 a Gs. 42.282 millones en Jun21, lo que derivó en el aumento del ratio de Deuda/Patrimonio desde 0,68 en Dic20 a 0,82 en Jun21, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. Otros indicadores de endeudamiento también han disminuido en el 2020 y 2021, como el ratio de Deuda/EBITDA desde 4,50 en Dic19 a 1,96 en Dic20 y 1,07 en Jun21, y el ratio de Deuda/Ventas desde 2,05 en Dic19 a 1,57 en Dic20 y 0,99 en Jun21, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio, con respecto a la estructura financiera y al margen operativo.

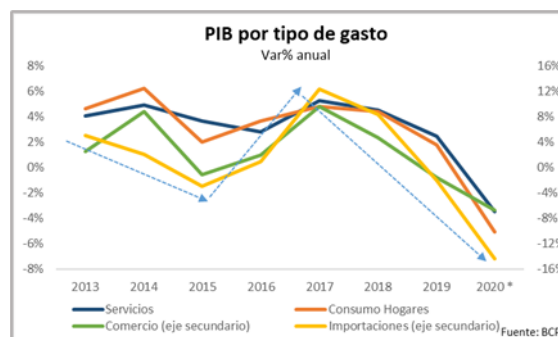
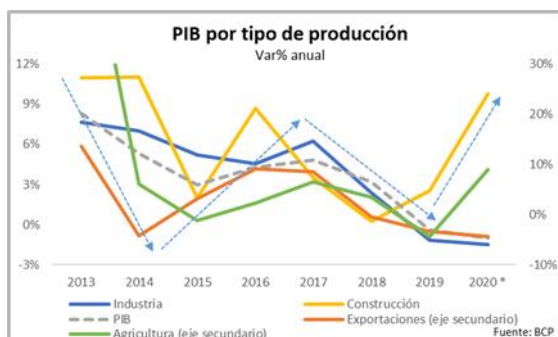


Si bien la empresa ha ido financiando su crecimiento con mayor volumen de deuda, también se han incrementado el capital social y el patrimonio neto, lo que ha mantenido un nivel adecuado de la solvencia patrimonial, la que ha estado fortalecida por un mejor desempeño financiero y operativo registrado en el 2020 y primer semestre del 2021. Esto último ha sido el reflejo de una reingeniería del modelo de negocio, lo que ha derivado en un nuevo formato de ventas y facturaciones, a través de contratos de licenciamientos, generando flujos de ingresos operativos más estables, ya que con el esquema anterior, las ventas y el costo del software generaban variabilidad en los activos, los ingresos y la utilidad. Por este motivo, a partir del 2021 las facturaciones han aumentado considerablemente, debido al nuevo esquema de registración y exposición de las ventas.

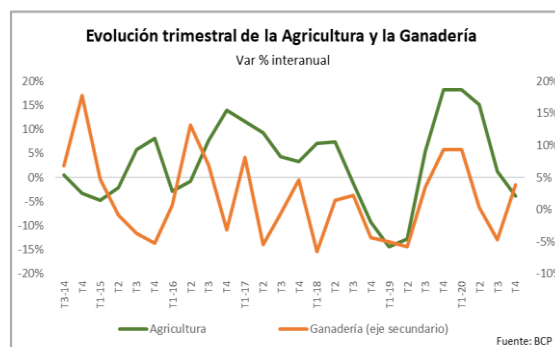
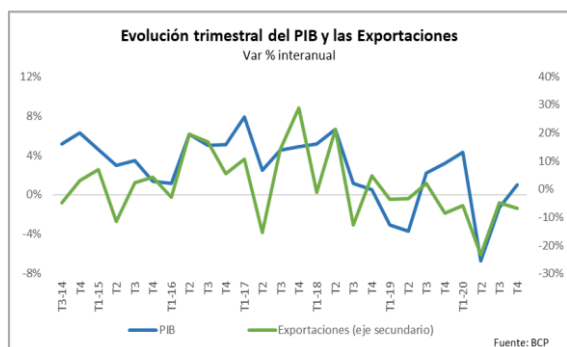
Finalmente, RISK MÉTRICA considera que ITTI S.A.E.C.A. posee una adecuada solvencia patrimonial, fortalecida por los aportes de capital de su accionista mayoritario, cuyo grupo empresarial ha incorporado una nueva visión estratégica del negocio, lo que ha derivado en un mayor crecimiento con mejor desempeño financiero. Asimismo, la liquidez de la empresa también ha mejorado en el 2020 y primer semestre del 2021, mediante una facturación más estable con mayores ingresos operativos, lo que ha derivado en adecuados flujos de caja operativos. El principal desafío de la empresa para los próximos años, consiste en mantener la estabilidad de las ventas y las facturaciones, generando mayor valor y productividad a los activos intangibles, ya que los ingresos operativos son fundamentales para seguir apalancando el negocio.

## EVALUACIÓN DE LA ECONOMÍA

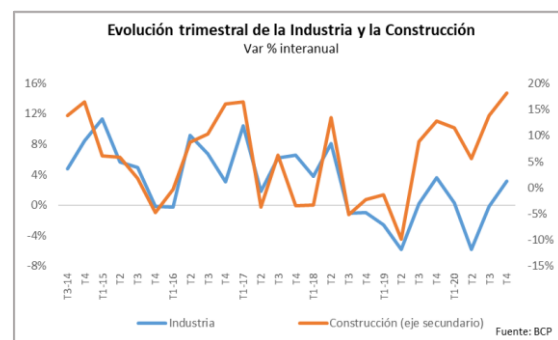
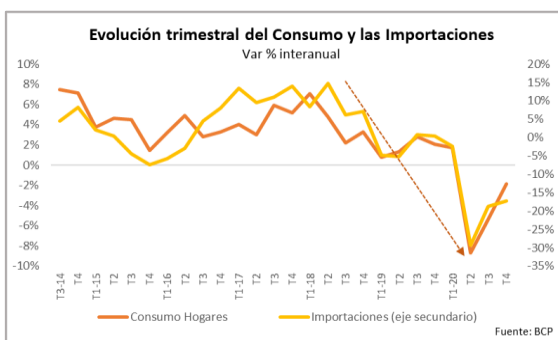
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



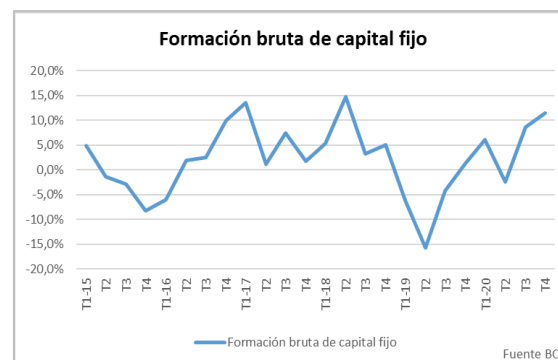
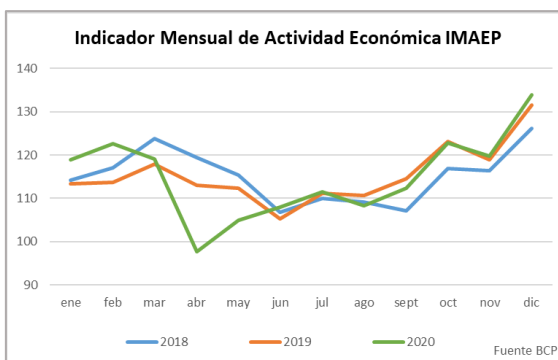
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y la ganadería registraron una tendencia decreciente, desde el segundo trimestre del 2017 hasta el segundo trimestre del 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,4% y -5,8% respectivamente, lo que derivó en una contracción del PIB registrando una tasa de -3,7% en el segundo trimestre del 2019. Esta recesión económica estuvo agravada en el 2020 por la pandemia del covid-19, lo que generó tasas negativas de crecimiento de los principales sectores de la economía, registrando el PIB una tasa mínima de -6,7% y las exportaciones de -23,3%.



El consumo y las importaciones registraron una marcada tendencia decreciente desde el año 2018, debido a la contracción económica de los años 2018 y 2019, agravada en el 2020 por el covid-19, lo que generó tasas mínimas históricas en el segundo trimestre del 2020, de -8,7% y -29,3% respectivamente, registrando una recuperación a partir del tercer trimestre del 2020, aunque todavía con bajas tasas de crecimiento. El sector de la industria también registró una tendencia similar, alcanzando una tasa mínima de -5,8% en el segundo trimestre del 2020, registrando una recuperación en el tercer y cuarto trimestre del 2020. Asimismo, el sector de las construcciones registró una tendencia similar a la industria, con una recuperación en el 2020, alcanzando tasas altas de crecimiento de 13,9% y 18,1% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente.



El indicador mensual de la actividad económica del Paraguay (IMAEP) ha registrado una tendencia creciente a partir del segundo semestre en los últimos años, con un incremento en el año 2020, respecto a los años anteriores, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los primeros efectos negativos de la pandemia del covid-19. Esta situación también se ha visto reflejada en la evolución de la formación bruta de capital de fijo, registrando una recuperación a partir del segundo semestre del 2020, alcanzando niveles de crecimiento superiores a 10%, luego de 2 años de registrar cifras negativas con tendencia decreciente, cuyos niveles mínimos se registraron en el primer semestre del 2019, debido a la recesión económica. La formación bruta de capital fijo, es un importante indicador sobre las inversiones netas en activos productivos en la economía, reflejando la capacidad de convertir los ahorros y recursos internos en capital para la producción. Por tanto, el aumento de este indicador refleja favorables expectativas para la industria y el sector productivo nacional, generando mayores oportunidades para el crecimiento de plataformas industriales y centros logísticos, así como también para una mayor inversión extranjera en el país.



## CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

### PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

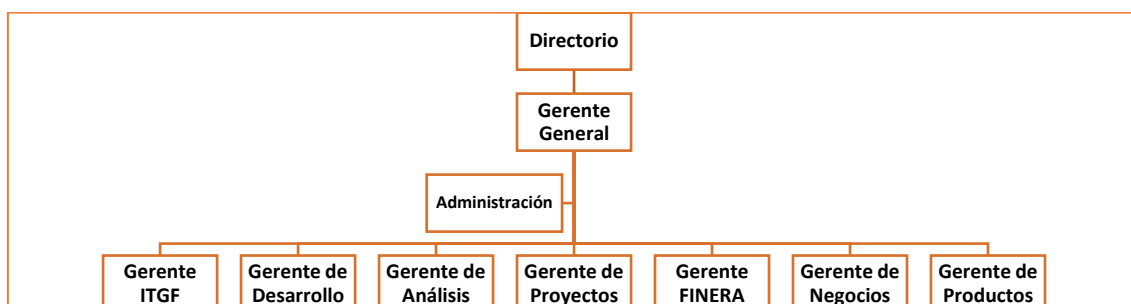
ITTI S.A.E.C.A. es propiedad del Grupo Vazquez S.A.E., con una participación del 96% del capital accionario. A la fecha de corte, el capital social integrado fue de Gs. 34.936 millones en Jun21, registrando un crecimiento de 44,8% respecto al cierre del año anterior de Gs. 24.135 millones en Dic20. A principios del año 2021, por escritura pública N°9 de fecha 27 de Enero de 2021, se ha formalizado la modificación total de los estatutos sociales, donde se transforma la sociedad IT Consultores S.A. a la nueva razón social de ITTI S.A.E.C.A., así como también se consigna el aumento de capital social a G. 50.000 millones.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA			
Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Grupo Vazquez S.A.E.	33.536	33.536.000.000	96,0%
Fernando Bazán	1.400	1.400.000.000	4,0%
<b>TOTAL CAPITAL ACCIONARIO</b>	<b>34.936</b>	<b>34.936.000.000</b>	<b>100,0%</b>

DIRECTORIO	
Nombre	Cargo
Guillermo Vázquez	Presidente
Fernando Bazán	Vicepresidente
Sergio Pizurno	Director Titular
José Montero	Síndico Titular

La empresa está controlada y dirigida por sus principales accionistas, siendo el Presidente del Directorio el Sr. Guillermo Vázquez, quien junto con los Directores Titulares, se encargan de la conducción estratégica y ejecutiva del negocio. La plana ejecutiva está encabezada por el Vicepresidente Gerente General Sr. Fernando Bazán, quien posee un alto perfil técnico con un MBA en Finanzas Corporativas, y más de 12 años de experiencia en el negocio de la tecnología. Asimismo, la toma de decisiones es compartida con el Director Comercial Sr. Sergio Pizurno, quien es Ingeniero en Sistemas y cuenta con más de 25 años de experiencia en el rubro de tecnología de la información.

La estructura organizacional está compuesta por siete áreas principales, distribuidas en las Gerencias de ITGF, Desarrollo, Análisis, Proyectos, FINERA, Negocios y Productos, cuya plana gerencial posee amplia experiencia en el rubro. Asimismo, se cuenta con un área de apoyo administrativo y un total de 50 colaboradores. Con respecto al gobierno corporativo, aunque la toma de decisiones está concentrada en el Directorio, la gestión está delegada en la plana gerencial, en proceso de desarrollo de una cultura integral de riesgos, con mayor ambiente de control interno. Se dispone de Manuales de Funciones y Procesos, así como también se cuenta con un Plan Estratégico a corto y mediano plazo, que permite monitorear los resultados de la gestión del negocio.



---

## **ACTIVIDAD COMERCIAL y MODELO DE NEGOCIO**

ITTI S.A.E.C.A. inició sus operaciones en el 2003 bajo la razón social de IT Consultores S.A., siendo una empresa desarrolladora de software financiero, cuyo principal producto consiste en el sistema de Core bancario denominado ITGF. La empresa se dedica principalmente al desarrollo y comercialización de software de gestión del negocio financiero, y de plataformas transaccionales. El foco del negocio consiste en el desarrollo de software propietario, para su posterior comercialización de licencias perpetuas o de servicio, como así también la comercialización de servicios de consultoría, nuevos desarrollos, soporte técnico y mantenimiento de los softwares que se comercializan.

En cuanto al modelo de negocio, la empresa inició en el 2019 un plan de transformación de su negocio, de un esquema basado en la producción como una fábrica de software, pasando a centrarse en la producción de propiedad intelectual (desarrollo de software propietario), para luego comercializarlo y proveer todos los servicios profesionales relacionados. Así también el nuevo modelo de negocio se centra en ofrecer software como servicio, que posibilita generar un ingreso fijo mensual más estable, para mitigar los riesgos que existen en la industria de venta de software especializado, donde no todos los años es posible vender licencias perpetuas, lo que genera variabilidad en el flujo de fondos.

El cambio de modelo de negocio, ha implicado una reingeniería de productos con nueva tecnología y nueva plataforma de software, incorporando nuevas unidades de negocio como el e-commerce, el procesamiento de datos y la red de pagos. Asimismo, se han diseñado nuevos productos dirigidos a las pymes, casas de crédito y cooperativas, para abarcar nuevos segmentos de clientes. Este nuevo portafolio de productos y servicios de la empresa, además del Core bancario, constituye actualmente la base sobre la cual se ha logrado un importante crecimiento del negocio, y sobre la cual se proyectan las expectativas de crecimiento en los próximos años.

Si bien el principal producto comercial sigue siendo el Core bancario ITGF, se ha empezado a comercializar otras líneas de negocio como el software FINERA, que surge de una reingeniería del ITGF, integrándolo en una nueva arquitectura de última generación, preparado para su despliegue en la nube. Asimismo, se ha lanzado el producto KADIKO, consistente en una plataforma de integración, reporte y automatización de datos para hacerla más accesible a los procesos de negocios. Otros nuevos productos son la plataforma MiNegocio para las transacciones de e-commerce, y la red de pagos que opera bajo la marca WEPA a través de la empresa Red Digital S.A., de la cual la empresa posee el 80% del capital accionario.

La empresa ha podido crecer y consolidarse en un mercado muy exigente con elevadas barreras de ingreso, y se ha convertido en el principal proveedor de software financiero en el país, con una importante cartera de clientes compuesta por bancos, financieras y otras entidades. La naturaleza del negocio implica una innovación constante, a través de inversión en nuevas tecnologías, en un mercado cada vez más digitalizado.

---

## **PLAN ESTRATÉGICO**

El plan estratégico está enfocado por línea de negocios, siendo la del Core bancario la más importante y de mayor proyección. El plan de negocio para los próximos años se proyecta en el plano nacional e internacional. En el mercado nacional, el objetivo es consolidar la posición de la empresa, como proveedor de software especializado para el sector financiero, para ello el objetivo es robustecer la propuesta actual de ITGF, con una versión más tecnológica. La incorporación exitosa de dos entidades financieras en los últimos 12 meses, reflejan el potencial para seguir creciendo con el Core bancario. Existen aún muchas oportunidades para ITGF en el mercado nacional, ya sea con la incorporación de nuevos clientes, así como el soporte, mantenimiento y desarrollo de nuevas funcionalidades.

Con respecto al software FINERA, se proyecta en una primera etapa, un importante crecimiento hacia otro tipo de clientes, como las Casas de Crédito, las Cooperativas de Ahorro y Crédito y las Asociaciones o Cajas de Empleados, siendo un mercado potencial de más de 1.000 empresas. Este software está construido con la última tecnología del mercado, orientado a la nube y sobre una base de licencias open source (es decir, utiliza licencias de base de datos y de servidor e infraestructura libre), lo cual permite bajar considerablemente los costos de mantenimiento y operación del sistema, y hace posible masificar el producto por medio de precios sumamente competitivos, con una oferta de producto y servicio de clase mundial, ya que las aplicaciones que existen en el mercado para dichos segmentos, son deficientes con una tecnología desfazada.

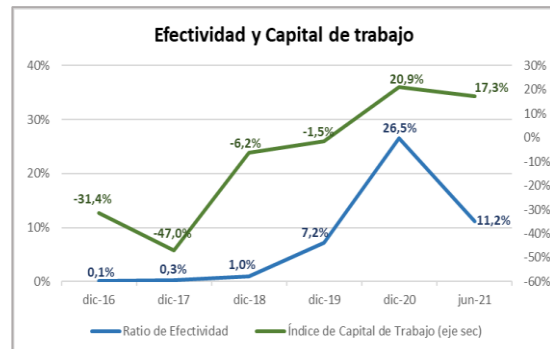
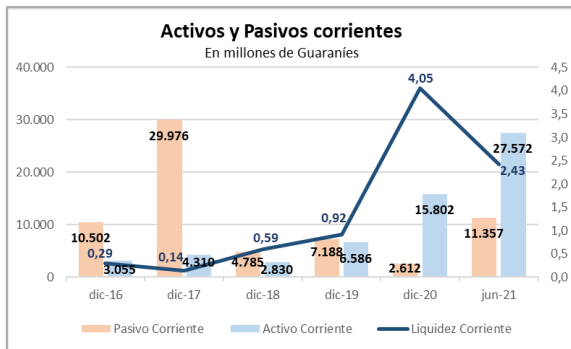
La empresa proyecta alcanzar el mercado internacional, principalmente a través del software FINERA y las soluciones digitales para pymes, incorporando características especiales como el multilinguaje (soporta inglés, español y portugués) así como la multimoneda. El despliegue regional de FINERA está previsto para el 2023 y tendrá un enfoque similar al del mercado local, focalizando en empresas de microfinanzas, donde existe una enorme demanda insatisfecha de soluciones tecnológicas, para la gestión de su negocio financiero. Asimismo, la herramienta KADIKO tiene mucho potencial de crecimiento tanto en el mercado local como en el mercado internacional, ya que está desarrollado bajo la misma arquitectura de sistemas de FINERA, por lo que también es una aplicación multilinguaje que fue desarrollada pensando en la internacionalización.

Con respecto a la participación de mercado, se proyecta para el 2026 alcanzar el 60% del total de entidades reguladas por el Banco Central (Financieras y Bancos), con la cartera de clientes que utilizan ya sea ITGF o FINERA. Asimismo, se proyecta alcanzar el 30% del mercado total de redes de pago para el 2030 con la plataforma WEPA. La empresa tiene previsto completar en el 2021, los desarrollos de las siguientes versiones de FINERA, para lo cual proyecta invertir US\$ 500.000. Por su parte, para el desarrollo de WEPA (red de pagos) la empresa tiene previsto invertir Gs. 3.000.000.000 en el 2021. Se proyecta que con la implementación de los nuevos productos y las nuevas versiones de los sistemas, la empresa podrá generar retornos superiores, mediante el incremento de las ventas y las facturaciones, lo que permitirá compensar los costos y las inversiones realizadas.

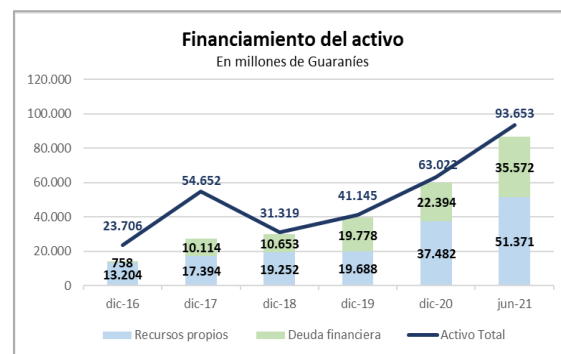
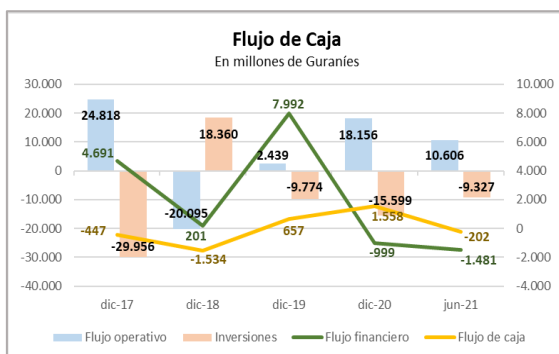
## ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

### LIQUIDEZ y FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO

El indicador de liquidez corriente se mantuvo en niveles bajos hasta el 2019, registrando un importante aumento en el 2020 y primer semestre del 2021, debido principalmente al considerable incremento del activo corriente, en concepto de las ventas a crédito como resultado del nuevo esquema de facturación con los clientes. La cartera de créditos ha registrado un importante incremento a partir del 2020, debido al nuevo modelo de negocio, consistente en la venta del usufructo de la licencia del software, lo que ha derivado en mayores cuentas por cobrar, en comparación con el anterior esquema, donde se cobraba por adelantado una gran parte por la venta del software. Esta cartera de créditos, está compuesta mayormente por contratos con clientes del sistema financiero, cuyos perfiles de riesgo representan una adecuada calidad de la cartera.



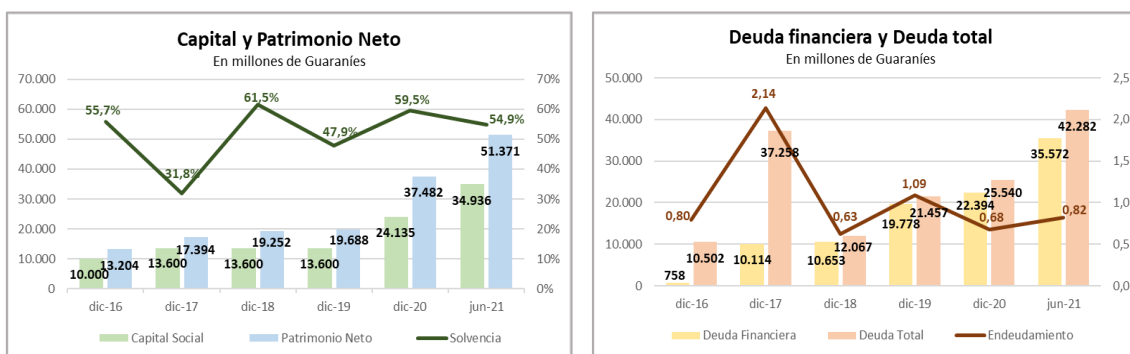
El activo corriente aumentó 139,9% en el 2020 y 74,5% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 6.586 millones en Dic19 a Gs. 15.802 millones en Dic20 y Gs. 27.572 millones en Jun21. Esto ha generado el aumento de la liquidez corriente desde 0,92 en Dic19 a 4,05 en Dic20, con una reducción a 2,43 en Jun21, así como también el incremento del capital de trabajo desde un nivel negativo en 2019 a 20,9% en Dic20 y 17,3% en Jun21. El indicador de liquidez más inmediata también aumentó en el 2020 desde 7,2% en Dic19 a 26,5% en Dic20, con una reducción a 11,2% en Jun21. Estos indicadores de liquidez registrados en el primer semestre del 2021, son adecuados para el tipo de negocio y la estructura financiera.



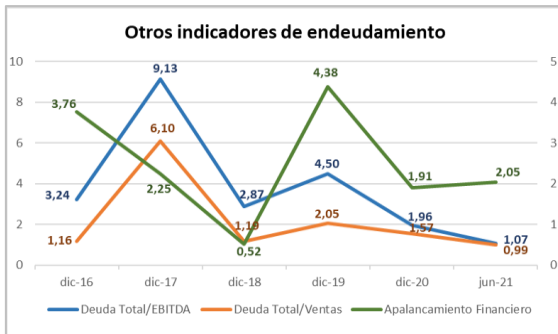
Con respecto al flujo de caja, ha registrado una estrecha dependencia del flujo operativo, siendo los ingresos operativos netos, la principal fuente de capital operativo de la empresa, especialmente en el 2020 y primer semestre del 2021, cuyos recursos han sido financiados por deuda bancaria. Por consiguiente, si bien el flujo de caja ha estado respaldado por flujos operativos superavitarios, las inversiones y el crecimiento de los activos han estado apalancados con deuda financiera, representando el 38% de los activos totales en Jun21. Sin embargo, el flujo financiero ha ido disminuyendo en los últimos años, registrando cifras negativas en el 2020 y primer semestre del 2021, debido a la falta de concreción de nuevas líneas de crédito bancarias, lo que ha derivado en ajustados flujos de caja.

### SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

El indicador de solvencia patrimonial (recursos propios), medido por el patrimonio neto en relación con los activos totales, se ha mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, registrando un aumento en el 2020 desde 47,9% en Dic19 a 59,5% en Dic20, con una disminución a 54,9% en Jun21. Esta solvencia patrimonial ha estado fortalecida por el importante aumento del capital social integrado, el cual se incrementó 156,9% desde Gs. 13.600 millones en Dic19 a Gs. 34.936 millones en Jun21, lo que generó el aumento de 160,9% del patrimonio neto desde Gs. 19.688 millones en Dic19 a Gs. 51.371 millones en Jun21. El negocio también estuvo apalancado por el aumento de la deuda total, registrando un incremento de 97,1% desde Gs. 21.457 millones en Dic19 a Gs. 42.282 millones en Jun21, aunque el indicador de endeudamiento se ha mantenido en niveles adecuados de 0,68 en Dic20 y 0,82 en Jun21.



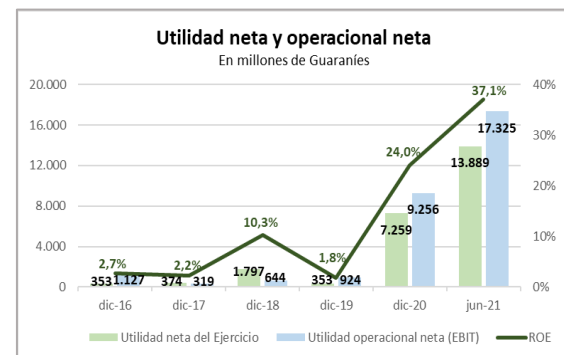
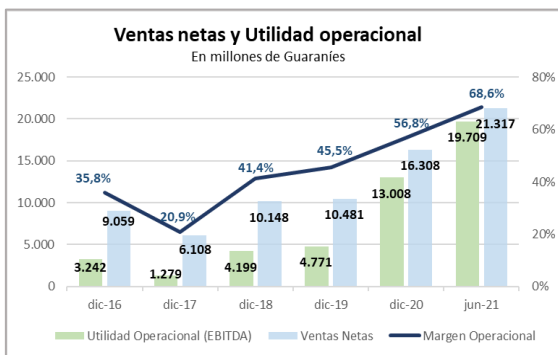
El principal componente del endeudamiento ha sido la deuda financiera, con una tendencia creciente en los últimos años, registrando un incremento de 79,9% desde Gs. 19.778 millones en Dic19 a Gs. 35.572 millones en Jun21. La empresa ha ido contratando préstamos financieros de largo plazo, representando el 85,5% de la deuda financiera total, manteniendo en menor medida líneas de crédito de corto plazo para capital operativo. Al respecto, la empresa proyecta seguir apalancando el negocio con mayor deuda financiera, a través de la emisión y colocación de bonos bursátiles, lo que permitirá reestructurar la deuda financiera a más largo plazo, siendo un factor clave para que el negocio pueda seguir creciendo, y también seguir sosteniendo una equilibrada estructura financiera. Igualmente será fundamental seguir aumentando el capital de la empresa.



El ratio de Deuda/EBITDA ha disminuido desde 4,50 en Dic19 a 1,96 en Dic20 y 1,07 en Jun21, así como el ratio de Deuda/Ventas disminuyó desde 2,05 en Dic19 a 1,57 en Dic20 y 0,99 en Jun21. Asimismo, el indicador de apalancamiento financiero disminuyó desde 4,38 en Dic19 a 1,91 en Dic20 y 2,05 en Jun21. Estos indicadores reflejan una adecuada cobertura de la deuda

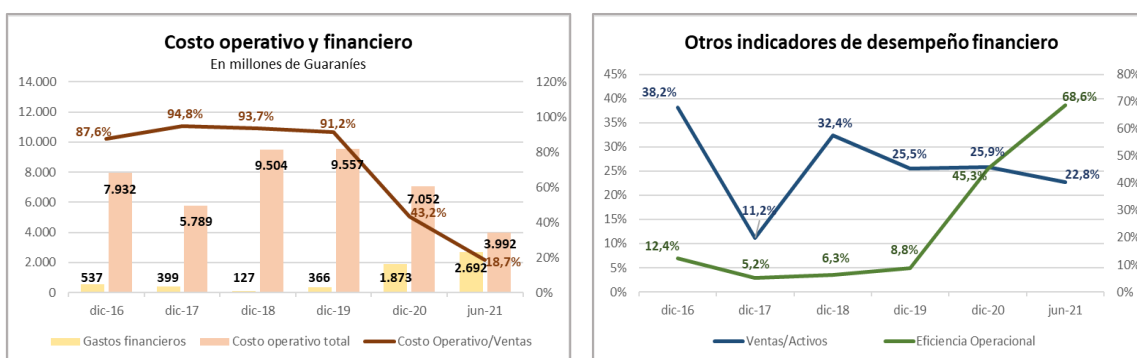
## DESEMPEÑO FINANCIERO y OPERATIVO

Las ventas netas de ITTI S.A.E.C.A. han ido aumentando en los últimos años, registrando un importante incremento de 55,6% en el 2020 y 30,7% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 10.481 millones en Dic19 a Gs. 16.308 millones en Dic20 y Gs. 21.317 millones en Jun21. Las ventas netas a partir del 2020, fueron calculadas descontando el costo del activo intangible, de la facturación bruta, a fin de poder comparar con las ventas netas de los años anteriores, debido al cambio del modelo de negocio y del esquema de registración contable. La facturación bruta registrada en el 2020 fue de Gs. 74.848 millones, muy superior a lo realizado en el 2019 de Gs. 10.481 millones, mientras que en el primer semestre del 2021 la facturación bruta fue de Gs. 21.316 millones, muy superior a lo realizado en el mismo periodo del año 2020 de Gs. 3.189 millones.



Este considerable incremento de la facturación y las ventas netas en el 2020 y primer semestre del 2021, han derivado en el aumento de la utilidad operacional (EBITDA) de 172,6% en el 2020 y de 51,5% en el 2021, desde Gs. 4.771 millones en Dic19 a Gs. 13.008 millones en Dic20 y Gs. 19.709 millones en Jun21. Esto a su vez derivó en el importante aumento de la utilidad operacional neta (EBIT), de 901,7% en el 2020 y 87,2% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 924 millones en Dic19 a Gs. 9.256 millones en Dic20 y Gs. 17.325 millones en Jun21. En consecuencia, la utilidad del ejercicio aumentó 1.956,4% en el 2020 y 91,3% en el primer semestre del 2021 desde Gs. 353 millones en Dic19 a Gs. 7.259 millones en Dic20 y Gs. 13.889 millones en Jun21. Este mejor desempeño financiero se ha visto reflejado en el incremento con tendencia creciente del margen operacional, desde 20,9% en Dic17 a 56,8% en Dic20 y 68,6% en Jun21, así como también la rentabilidad del capital (ROE) aumentó desde 1,8% en Dic19 a 24,0% en Dic20 y 37,1% en Jun21.

Con respecto a la estructura de costos, el índice de costo operativo ha disminuido desde un nivel alto de 91,2% en Dic19 a 43,2% en Dic20 y 18,7% en Jun21, debido principalmente a la reducción del costo operativo total (incluido las depreciaciones), registrando una disminución de 26,2% en el 2020 y de 43,4% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 9.557 millones en Dic19 a Gs. 7.052 millones en Dic20 y Gs. 3.992 millones en Jun21. Por consiguiente, el indicador de eficiencia aumentó desde un nivel bajo de 8,8% en Dic19 a 45,3% en Dic20 y 68,6% en Jun21. Con respecto al indicador de productividad, medido por el ratio de Ventas/Activos, disminuyó desde 25,9% en Dic20 a 22,8% en Jun21, a pesar del aumento de las ventas, debido al considerable incremento de los activos productivos (activos intangibles).



La empresa ha registrado un mejor desempeño financiero y operativo en el año 2020 y primer semestre del 2021, debido principalmente a la concreción de nuevos contratos de venta de software, con nuevos clientes importantes del sistema financiero. La empresa ha realizado nuevos contratos por un volumen importante de facturación, mediante la venta de software así como también la venta de licencia (software como servicio), lo que ha derivado en el considerable repunte de las ventas, con un flujo proyectado de ingresos por licenciamiento. Al respecto, cabe señalar que estos nuevos contratos fueron realizados mayormente con entidades relacionadas, como Financiera El Comercio y FINEXPAR, lo que genera una relativa mayor exposición por la concentración con el mismo grupo económico.

Por otro lado, la empresa ha realizado una reingeniería de su modelo de negocio, lo que ha derivado en un portafolio más diversificado de productos, mediante la implementación de nuevas plataformas tecnológicas, lo que ha implicado mayor inversión para sostener el costo de producción, cuyo desarrollo evolutivo está sujeto a la dotación de capital operativo, para cumplir con los cronogramas pactados con los clientes. Una parte importante de este costo de desarrollo, consiste en la compra de las licencias y patentes de la empresa vinculada CREDICENTRO, lo que genera una relativa mayor exposición por la concentración con el mismo grupo económico. Sin embargo, las proyecciones de ventas y facturaciones, en base al nuevo portafolio de productos y servicios, permitirá una mayor diversificación de la cartera y los segmentos de clientes.

## PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

ITTI S.A.E.C.A.										
RATIOS	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	sept-18	sept-19	sept-20	Var%
<b>LIQUIDEZ</b>										
Liquidez Corriente	0,29	0,14	0,59	0,92	4,05	342,0%	1,11	5,77	2,43	-57,9%
Ratio de Efectividad	0,1%	0,3%	1,0%	7,2%	26,5%	266,7%	8,8%	36,0%	11,2%	-68,8%
Capital de Trabajo	-7.447	-25.666	-1.955	-602	13.190	-2291,0%	512	8.293	16.215	95,5%
Indice de Capital de Trabajo	-31,4%	-47,0%	-6,2%	-1,5%	20,9%	-1530,5%	1,4%	17,4%	17,3%	-0,3%
Apalancamiento Operativo	2,79	4,78	2,42	2,20	1,25	-42,9%	14,52	2,09	1,08	-48,2%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>										
Recursos propios (Solvencia)	55,7%	31,8%	61,5%	47,9%	59,5%	24,3%	51,7%	44,3%	54,9%	23,8%
Cobertura de las Obligaciones	30,9%	4,3%	87,8%	66,4%	166,0%	150,1%	4,9%	87,7%	173,5%	97,9%
Apalancamiento	0,80	2,14	0,63	1,09	0,68	-37,5%	0,93	1,26	0,82	-34,5%
Apalancamiento Financiero	3,76	2,25	0,52	4,38	1,91	-56,4%	1,74	2,33	2,05	-12,0%
Cobertura de Gastos Financieros	6,04	3,21	16,53	13,04	6,95	-46,7%	2,35	15,26	7,32	-52,0%
Deuda/EBITDA	3,24	9,13	2,87	4,50	1,96	-56,3%	17,84	8,72	1,07	-87,7%
Deuda/Ventas	1,16	6,10	1,19	2,05	1,57	-23,5%	4,92	4,17	0,99	-76,2%
<b>RENTABILIDAD</b>										
Rentabilidad del Activo ROA	2,3%	0,8%	6,4%	1,1%	12,9%	1106,5%	-5,0%	6,2%	33,0%	431,5%
Rentabilidad del Capital ROE	2,7%	2,2%	10,3%	1,8%	24,0%	1215,6%	-9,2%	15,0%	37,1%	146,3%
Margen Operacional	35,8%	20,9%	41,4%	45,5%	56,8%	24,7%	6,9%	47,9%	68,6%	43,5%
Margen Neto	3,9%	6,1%	17,7%	3,4%	44,5%	1221,6%	-25,4%	46,4%	65,2%	40,3%
Eficiencia Operacional	12,4%	5,2%	6,3%	8,8%	56,8%	543,8%	-22,8%	47,9%	81,3%	69,8%
Gasto Operacional/Ventas	64,2%	79,1%	58,6%	54,5%	20,2%	-62,9%	93,1%	52,1%	7,5%	-85,5%
Gastos Financieros/EBIT	47,6%	125,1%	19,7%	39,6%	20,2%	-48,9%	-12,8%	3,3%	15,5%	374,2%
Ventas/Activos	38,2%	11,2%	32,4%	25,5%	25,9%	1,6%	9,8%	6,7%	22,8%	241,0%

## CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

ITTI S.A.E.C.A.										
En millones de Guaraníes										
BALANCE	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%	jun-19	jun-20	jun-21	Var%
Disponibilidades	9	89	46	520	1.999	284,4%	427	626	1.273	103,4%
Deudores por ventas a crédito	505	147	115	1.293	1.144	-11,5%	568	389	12.319	3066,8%
Anticipos a proveedores	0	0	0	1.585	0	-100,0%	769	3.557	9.721	173,3%
Otros activos	2.541	4.074	2.669	3.188	12.659	297,1%	3.621	5.461	4.259	-22,0%
<b>Activo Corriente</b>	<b>3.055</b>	<b>4.310</b>	<b>2.830</b>	<b>6.586</b>	<b>15.802</b>	<b>139,9%</b>	<b>5.385</b>	<b>10.033</b>	<b>27.572</b>	<b>174,8%</b>
Activos intangibles	17.148	48.392	25.544	29.522	41.996	42,3%	27.270	32.698	60.666	85,5%
Bienes de Uso	1.907	1.950	2.945	5.022	5.187	3,3%	2.822	5.027	4.578	-8,9%
Otros Activos	1.596	0	0	15	37	146,7%	15	15	837	5480,0%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>20.651</b>	<b>50.342</b>	<b>28.489</b>	<b>34.559</b>	<b>47.220</b>	<b>36,6%</b>	<b>30.107</b>	<b>37.740</b>	<b>66.081</b>	<b>75,1%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>23.706</b>	<b>54.652</b>	<b>31.319</b>	<b>41.145</b>	<b>63.022</b>	<b>53,2%</b>	<b>35.492</b>	<b>47.773</b>	<b>93.653</b>	<b>96,0%</b>
Deuda Comercial	1.881	27.032	973	542	1.413	160,7%	1.433	1.207	1.137	-5,8%
Deuda Financiera	758	2.832	3.371	5.509	57	-99,0%	2.917	0	5.147	----
Otras deudas	7.863	112	441	1.137	1.142	0,4%	523	533	5.073	851,8%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>10.502</b>	<b>29.976</b>	<b>4.785</b>	<b>7.188</b>	<b>2.612</b>	<b>-63,7%</b>	<b>4.873</b>	<b>1.740</b>	<b>11.357</b>	<b>552,7%</b>
Deuda Financiera	0	7.282	7.282	14.269	22.337	56,5%	12.253	24.863	30.425	22,4%
Otras deudas	0	0	0	0	591	----	0	0	500	----
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>7.282</b>	<b>7.282</b>	<b>14.269</b>	<b>22.928</b>	<b>60,7%</b>	<b>12.253</b>	<b>24.863</b>	<b>30.925</b>	<b>24,4%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>10.502</b>	<b>37.258</b>	<b>12.067</b>	<b>21.457</b>	<b>25.540</b>	<b>19,0%</b>	<b>17.126</b>	<b>26.603</b>	<b>42.282</b>	<b>58,9%</b>
Capital	10.000	13.600	13.600	13.600	24.135	77,5%	13.600	13.600	34.936	156,9%
Reservas	1.361	1.577	1.638	1.829	2.545	39,1%	1.728	2.183	2.546	16,6%
Resultados Acumulados	1.490	1.843	2.217	3.906	3.543	-9,3%	3.924	3.906	0	-100,0%
Utilidad del Ejercicio	353	374	1.797	353	7.259	1956,4%	-886	1.481	13.889	837,8%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>13.204</b>	<b>17.394</b>	<b>19.252</b>	<b>19.688</b>	<b>37.482</b>	<b>90,4%</b>	<b>18.366</b>	<b>21.170</b>	<b>51.371</b>	<b>142,7%</b>
<b>RESULTADO</b>										
Ventas netas	9.059	6.108	10.148	10.481	16.308	55,6%	3.484	3.189	21.317	568,5%
Gastos Operativos	-5.817	-4.829	-5.949	-5.710	-3.300	-42,2%	-3.244	-1.663	-1.608	-3,3%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>3.242</b>	<b>1.279</b>	<b>4.199</b>	<b>4.771</b>	<b>13.008</b>	<b>172,6%</b>	<b>240</b>	<b>1.526</b>	<b>19.709</b>	<b>1191,5%</b>
Depreciación	-2.115	-960	-3.555	-3.847	-3.752	-2,5%	-1.036	0	-2.384	----
<b>Utilidad Operacional Neta (EBIT)</b>	<b>1.127</b>	<b>319</b>	<b>644</b>	<b>924</b>	<b>9.256</b>	<b>901,7%</b>	<b>-796</b>	<b>1.526</b>	<b>17.325</b>	<b>1035,3%</b>
Gastos Financieros	-537	-399	-127	-366	-1.873	411,7%	-102	-50	-2.692	5284,0%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>590</b>	<b>-80</b>	<b>517</b>	<b>558</b>	<b>7.383</b>	<b>1223,1%</b>	<b>-898</b>	<b>1.476</b>	<b>14.633</b>	<b>891,4%</b>
Resultado no operativo	-52	526	1.499	-117	767	-75,6%	12	5	799	15880,0%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>538</b>	<b>446</b>	<b>2.016</b>	<b>441</b>	<b>8.150</b>	<b>1748,1%</b>	<b>-886</b>	<b>1.481</b>	<b>15.432</b>	<b>942,0%</b>
Impuesto a la Renta	-185	-72	-219	-88	-891	912,5%	0	0	-1.543	----
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>353</b>	<b>374</b>	<b>1.797</b>	<b>353</b>	<b>7.259</b>	<b>1956,4%</b>	<b>-886</b>	<b>1.481</b>	<b>13.889</b>	<b>837,8%</b>

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2021-2031

ITTI S.A.E.C.A. proyecta para los próximos diez años, un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas. Se espera un flujo operativo con tendencia creciente, debido al aumento gradual de los ingresos por ventas de nuevas licencias, mediante un portafolio más variado de productos. Asimismo, se espera alcanzar nuevos segmentos de clientes, con nuevas versiones del software. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de capital operativo y del pago de las obligaciones.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Millones de Guaraníes	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos por ventas	59.332	71.699	88.583	95.227	101.871	106.964	112.313	117.928	123.825	130.016	136.517
Gastos operativos	-22.186	-36.005	-44.106	-46.311	-48.627	-51.058	-53.611	-56.291	-59.106	-62.061	-65.164
Compra y desarrollo de Software	-27.352	-45.000	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>9.794</b>	<b>-9.306</b>	<b>9.478</b>	<b>13.916</b>	<b>18.244</b>	<b>20.907</b>	<b>23.702</b>	<b>26.637</b>	<b>29.719</b>	<b>32.955</b>	<b>36.352</b>
Emisión de Bonos	70.000	35.000									
Inversión financiera									-10.000	-14.600	1.000
Amortización préstamos/bonos	-67.750	-5.500			-7.000	-17.500	-10.500	-17.500	-17.500		-35.000
Pago de intereses	-3.329	-11.290	-12.303	-12.303	-12.303	-10.924	-8.614	-8.313	-4.714	-4.200	-3.150
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-1.079</b>	<b>18.210</b>	<b>-12.303</b>	<b>-12.303</b>	<b>-19.303</b>	<b>-28.424</b>	<b>-19.114</b>	<b>-25.813</b>	<b>-32.214</b>	<b>-18.800</b>	<b>-37.150</b>
<b>FLUJO DE CAJA ANUAL</b>	<b>8.715</b>	<b>8.904</b>	<b>-2.825</b>	<b>1.614</b>	<b>-1.058</b>	<b>-7.518</b>	<b>4.587</b>	<b>824</b>	<b>-2.495</b>	<b>14.155</b>	<b>-798</b>
Saldo Inicial	2.000	10.715	19.620	16.795	18.408	17.350	9.832	14.420	15.244	12.749	26.904
<b>FLUJO ACUMULADO</b>	<b>10.715</b>	<b>19.620</b>	<b>16.795</b>	<b>18.408</b>	<b>17.350</b>	<b>9.832</b>	<b>14.420</b>	<b>15.244</b>	<b>12.749</b>	<b>26.904</b>	<b>26.106</b>

Se proyecta un flujo financiero positivo en el 2021 y 2022, debido a la emisión de bonos cuyos fondos serán utilizados en gran parte canjear deuda bancaria. La emisión será realizada en dos etapas por Gs. 70.000 millones en el 2021 y Gs. 35.000 millones en el 2022, a fin de distribuir la carga de la deuda en base al destino de los fondos. A partir del 2023, se espera un flujo financiero negativo, debido a las amortizaciones programadas de la deuda bancaria y bursátil. Con respecto al flujo neto de caja, se espera un flujo ajustado y variable durante los próximos 10 años, debido a las inversiones previstas para sustentar el crecimiento esperado. Finalmente, de acuerdo al flujo proyectado, se espera una mayor dependencia del flujo operativo en el mediano y largo plazo, mediante una estrategia de ir aumentando las ventas y disminuyendo las deudas de corto plazo, en especial el endeudamiento bancario, lo que se espera pueda ir generando un adecuado flujo de caja acumulado.

La proyección del flujo de caja se basa en los supuestos definidos por la empresa, mediante los cuales se proyecta una constante y creciente facturación, cuyos ingresos operativos por ventas brutas, representan tanto flujos contractuales como expectativas de nuevos negocios con nuevos clientes. Se espera que la variabilidad de los ingresos registrada años anteriores, pueda ser revertida por flujos más estables de ingresos futuros, mediante el nuevo modelo de negocio. La concreción de estos niveles proyectados de facturación, será fundamental para generar adecuados flujos operativos de caja, a fin de sostener el crecimiento esperado de las ventas, y poder cubrir las mayores obligaciones y deudas financieras.

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Emisor	ITTI S.A.E.C.A.
Aprobación	Acta de Directorio N° 97/21 de fecha 30 de Julio de 2021
Denominación	G1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 105.000.000.000.- (Guaraníes ciento cinco mil millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón)
Plazo de emisión	Entre 365 y 3.650 días según el complemento de Prospecto de cada Serie
Tasa de interés	A ser definida para cada serie
Garantía	Común a sola firma
Pago de capital e interés	A ser definido en cada Serie
Rescate anticipado	De acuerdo a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11
Forma de emisión	Se emitirá un Título Global para cada Serie
Destino de los fondos	Reestructuración de pasivos entre 60% y 70% y desarrollo y compra/venta de software entre 40% y 60%.
Agente Organizador	VALORES Casa de Bolsa S.A.

Este Programa de Emisión junto con la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar los efectos del endeudamiento de ITTI S.A.E.C.A., sobre los principales indicadores de solvencia, liquidez y la rentabilidad de la empresa. Del análisis practicado bajo distintos escenarios, en base al flujo de caja proyectado por la empresa, considerando la evolución de los principales indicadores financieros, se pudo determinar que la empresa posee un moderado margen para seguir apalancando el negocio, lo que dependerá de la capacidad de sostener un continuo crecimiento de los ingresos operativos.

El nuevo endeudamiento mediante la emisión de bonos, tendrá como objetivo principal la reestructuración de la deuda bancaria, lo que podrá generar una mejor posición de liquidez estructural, con una estructura financiera más equilibrada, acorde al giro del negocio y al flujo de caja proyectado. El mayor endeudamiento deberá contribuir con el aumento de la productividad de los activos, mediante el incremento de las ventas y los márgenes de utilidad, a fin de poder generar el flujo operativo necesario para asegurar la sostenibilidad del negocio, con adecuada cobertura de las obligaciones. Asimismo, será un factor fundamental seguir realizando aportes de capital, para mantener un adecuado nivel de solvencia patrimonial.

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global G1 de la empresa ITTI S.A.E.C.A., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21 del 09 de Setiembre de 2021.

Corte de calificación:	30 de Junio de 2021
Fecha de calificación:	13 de Setiembre de 2021
Fecha de autorización:	15 de Noviembre de 2021 según Registro CNV N° 110
Fecha de publicación:	16 de Noviembre de 2021
Calificadora:	<b>RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos</b> Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte Asunción Tel: 021-328-4005 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

ITTI S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global PEG G1</b>	<b>pyBBB</b>	<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.		

***“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, emisión o su emisor.”***

Mayor información sobre esta calificación en:

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

#### **Información general sobre la calificación de ITTI S.A.E.C.A.**

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) 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.
- 3) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información proveída por parte de ITTI S.A.E.C.A., por lo cual 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2020 por la firma Baker Tilly Paraguay, y en los Estados Financieros al 30 de Junio de 2021 presentados por la empresa.
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del covid-19, sobre la economía y los diversos sectores de la producción, el comercio y los servicios en el 2021.

Calificación aprobada por:	<b>Comité de Calificación RISKMÉTRICA S.A.</b>	Informe elaborado por:	<b>Lic. Magdalena Martínez Analista de Riesgos</b>
----------------------------	--	------------------------	--