

ITTIS.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: G 105.000.000.000

CORTE DE CALIFICACIÓN: JUNIO/2021

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1º CALIFICACIÓN	Analista: Yambar Ferreira yferreira@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	SEPTIEMBRE/2021	
P.E.G. G1	pyBBB	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
TENDENCIA	ESTABLE	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

FUNDAMENTOS

La calificación otorgada al Programa de Emisión global G1 de ITTI S.A.E.C.A. responde a la evolución del negocio y posicionamiento de su principal sistema y soporte en el sector financiero, sumado a las recientes inversiones y acciones para la diversificación de su base de ingresos, así como la incorporación de nuevos productos y servicios en otros sectores económicos, mediante el desarrollo de plataformas transaccionales y de gestión financiera, que han tenido una incidencia puntual en el último periodo interanual, con efecto en sus facturaciones y resultados.

A su vez, considera su capacidad de innovación en plataformas y soluciones tecnológicas, sumado a las alianzas concretadas, la experiencia y trayectoria en la provisión y soporte de sistemas. Adicionalmente, reconoce los cambios en su base societaria, mediante la incorporación como accionista de Grupo Vázquez S.A.E., con inversiones en otras empresas, lo que ha favorecido el fortalecimiento de su patrimonio y la dirección de su equipo, así como nuevos e importantes negocios vinculados a su grupo controlador.

En contrapartida, la calificación se encuentra expuesta al elevado perfil de endeudamiento bursátil prevista vía emisión, para sustitución de deuda, frente al nivel de recursos propios, sobre todo al considerar la ausencia de una política formal de capitalización, las variaciones puntuales de sus ingresos y resultados, así como la moderada performance histórica de su flujo de caja frente a las proyecciones y expectativas de desarrollo.

Sin bien la empresa trabaja en una ampliada oferta de nuevos productos y servicios, contempla desafíos comerciales en términos de ingresos proyectados, condiciones económicas y penetración en otros mercados objetivos, así como el ritmo de adaptación o avance de la cultura tecnológica, y en inversiones en estos sectores.

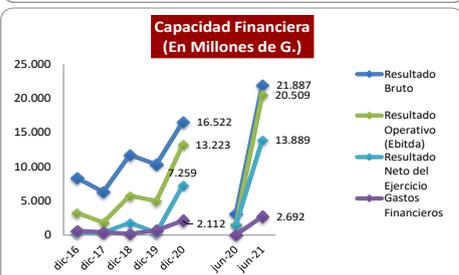
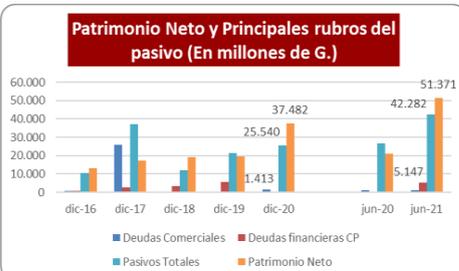
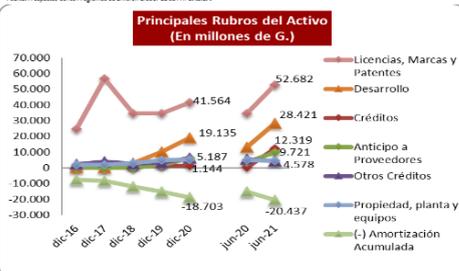
Asimismo, contempla el acotado acceso a líneas en el sistema financiero, si bien posee operaciones puntuales con algunos clientes y su empresa vinculada. Así también, toma en cuenta su estructura de activos, concentrada en 65% en derechos intangibles, si bien estos son utilizados como garantía de deuda con las entidades con las que se encuentren prestando sus servicios, además de su bajo nivel de posicionamiento en activos líquidos y los importantes vencimientos de capital previstos según calendario de amortización de bonos.

ITTIS.A.E.C.A., es una empresa con más de 19 años de trayectoria en el mercado nacional, con una posición de liderazgo en el sistema financiero local, en la provisión y soporte de su principal core financiero (ITGF), y recientemente se ha enfocado a la diversificación, crecimiento y comercialización de productos y servicios en otros sectores, a través del desarrollo e implementación de nuevas plataformas y marcas como Finera, Kadiko, Mi Negocio y Wepa, entre otros. Para el efecto, se ha enmarcado en el desarrollo y lanzamiento de estos sistemas, así como los planes de inversión para la compra y venta de software. Además, cuenta con un equipo de profesionales especializados y con experiencia en el desarrollo de software propietario, así como en consultorías, servicios varios y tercerizaciones específicas.

En cuanto a la comercialización de licencias, tiene varias formas como venta o alquiler de código fuente (uso), la modalidad de cobro consiste en un porcentaje de anticipo para inicio del trabajo y la diferencia con la puesta en producción, y respecto a los servicios de forma periódica, además de contar con una cartera de clientes morosos acotada, mientras que por otro lado realiza importantes anticipos a sus proveedores del exterior, como parte de las alianzas de desarrollo.

Características	Detalle
Emisor	ITTIS.A.E.C.A.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 97, de fecha 30/07/2021.
Denominación del Programa	Programa de Emisión Global G1
Moneda y monto del Programa	G. 105.000.000.000 (Ciento cinco mil millones).
Series	Serán emitidas de acuerdo a los prospectos complementarios.
Destino de Fondos	Reestructuración de pasivos (entre un 60% y 70%), capital operativo (entre un 30% y 40%)
Plazo máximo de la Emisión	3650 días (10 años)
Pago de Capital e Intereses	A user de finalizadas en cada serie a ser emitida
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 50, de la Ley 3800/17, en la Res. BUPASA 1003/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N° 97 de fecha 30 de julio de 2021.
Garantía	Común, a sola firma
Agente Organizador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Intermediario Colocador	Todos las casas de bolsa
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 de ITTI S.A.E.C.A.



La administración y propiedad se encuentra bajo el control de su accionista Grupo Vázquez S.A.E., con una directa influencia en la toma de decisiones y supervisión de sus planes de expansión, de financiamiento y de inversión, con participación en otras empresas. Cabe señalar también que su controlador ha realizado una emisión de bonos en junio de 2021 por G. 50.000 millones y USD. 15 millones, a través de los PEG G1 y USD1, para inversiones en un proyecto forestal (90%) e infraestructura (10%), durante el plazo de 10 años.

Con respecto a los ingresos, la empresa ha demostrado históricamente una moderada evolución, originada por los desarrollos e implementación de software, así como por los trabajos de soporte, consultoría, servicios varios y tercerizaciones específicas, y puntualmente por la venta de licencias, como en mayo de 2018 y durante el segundo semestre de 2020, producto de la diversificación de su portafolio de productos y servicios, asociados principalmente a las plataformas ITGF, Finera y Kadiko. Recientemente, ha firmado dos elevados contratos firmados por la venta del código fuente, entre otros productos y servicios, firmados con una entidad financiera por un monto total de USD 40.000.000, lo que se traduce en importantes aumentos de los ingresos mensuales de caja para los próximos cinco años y la posibilidad de renovación del mismo.

Ahora bien, al 30 de junio de 2021, ha demostrado un mejor desempeño interanual de sus facturaciones, exceptuando incluso lo relacionado al juicio ganado a una entidad financiera por G. 11.481 millones. Al respecto, los ingresos operativos alcanzaron un importe total de G. 21.317 millones, con respecto a los G. 3.189 millones de junio de 2020. Cabe señalar que lo mencionado anteriormente ha permitido el incremento del resultado bruto en G. 13.196 millones durante el segundo semestre de 2020 y hasta G. 21.086 millones al cierre del primer semestre de 2021, siendo su Ebitda de G. 20.509 millones. Adicionalmente, desde el año 2020, ha demostrado una disminución de su estructura de gastos comerciales y administrativos, acorde a sus operaciones, hasta G. 1.378 millones, mientras que por otro lado ha registrado un aumento de sus gastos financieros hasta G. 2.692 millones, en línea con un mayor nivel de préstamos bancarios, así como por las depreciaciones y amortizaciones, principalmente con el aumento de sus activos intangibles, hasta G. 2.384 millones.

Con todo, ha obtenido una utilidad neta de G. 13.889 millones, superior a los G. 1.481 millones de junio de 2020 y a los periodos anteriores. Esto ha reflejado un incremento puntal de sus indicadores de rentabilidad anualizados de ROA y ROE hasta 33% y 82,3%, respectivamente. Asimismo, ha demostrado un mejoramiento de su cobertura de Ebitda con respecto a los gastos financieros, con un índice de 7,62 veces y una relación de deuda anualizada de 1,03 veces.

Otros aspectos considerados se refieren que la empresa, hasta el cierre de junio del 2021 ha registrado indicadores de endeudamiento y apalancamiento de 0,45 veces y 0,82 veces, respectivamente, explicados por la reciente capitalización de recursos, luego de los cambios societarios. En cuanto a su posición de liquidez, si bien la empresa presenta muy poco activos líquidos, así como un bajo nivel de disponibilidades, el juicio recientemente ganado y las condiciones establecidas de fondeo han favorecido sus indicadores de liquidez general (2,43 veces) y de prueba ácida (2,42 veces), respectivamente, sobre todo tomando la evolución de estructura patrimonial y financiera.

TENDENCIA

La tendencia asignada corresponde a "Estable" considerando la evolución de sus negocios, acompañado de un enfoque de expansión de productos y servicios para los próximos años, a partir del desarrollo e implementación de nuevas plataformas, que podrían contribuir gradualmente a la base de sus negocios e ingresos, así como a su posicionamiento en otros mercados objetivos. A su vez, contempla la estructura de fondeo perfilada a largo plazo, la reciente capitalización y cambios en la base societaria, así como en la conducción estratégica de sus operaciones.

No obstante, Solventa seguirá monitoreando la performance de sus ingresos y resultados, así como la generación genuina de caja y la administración de los recursos obtenidos mediante el juicio ganado. Adicionalmente, estará a la expectativa del grado de dependencia financiera de sus operaciones, frente el uso intensivo de capital e importantes planes de inversión que proyectan, y el mantenimiento de su estructura de gastos operativos y financieros.

FORTALEZAS

- Posición de liderazgo en la provisión y soporte de software en el sistema financiero, con nueva imagen y marca.
- Capacidad de innovación e importante equipo de técnicos, sumado a la alianza con otras empresas del rubro.
- Experiencia en la conducción estratégica y apoyo de su principal accionista para sus operaciones e inversiones.
- Ampliación de su portafolio de productos y servicios, así como de su base de negocios.
- Buen perfil crediticio de su portafolio de clientes.
- Estructura de fondeo orientado a largo plazo.

RIESGOS

- Moderada evolución de sus facturaciones frente a la proyección de sus ingresos.
- Nuevos segmentos en desarrollo, en términos de penetración y demanda, sobre todo considerando los requerimientos técnicos y el grado de avance de tecnologías en negocios financieros.
- Elevado perfil de endeudamiento, con elevados gastos financieros previstos vía emisión.
- Uso intensivo de capital en sus operaciones de desarrollo e inmovilización de recursos, como activo intangible.
- Ausencia todavía de una política de capitalización, coincidente con el importante nivel de emisión prevista.
- Concentración de vencimientos de capital de bonos según calendarización de emisión.
- Acotado acceso a líneas en el sistema financiero, si bien posee operaciones puntuales con algunos clientes y su empresa vinculada.
- Oportunidades de mejora en términos de buenas prácticas de gestión y entorno del control operativo.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Dedicada a las soluciones tecnológicas, a través del desarrollo, implementación, soporte y comercialización de software, así como de otras nuevas plataformas transaccionales y de negocio financiero, recientemente incorporadas

ITTI S.A.E.C.A., fundada inicialmente como IT Consultores Tecnología y Organización S.R.L. en 2004, se dedica al desarrollo e implementación de soluciones tecnológicas, principalmente mediante la comercialización de su principal producto, el core bancario IT Gestión Financiera (ITGF). Este sistema presenta una solución completa de software y está enfocado al sector financiero regulado y no regulado, con una importante aceptación por parte de las entidades financieras en más de 18 años de funcionamiento, convirtiéndose en el sistema de gestión más utilizado al nivel de entidades reguladas y con un amplio soporte técnico. En este sentido, sigue trabajando continuamente en la actualización de su versión y de nuevas funcionalidades, así como módulos a ajustados a la medida de las necesidades de los clientes, como Homebanking, Depo, BI, TAS, entre otros. Además, ofrece servicios relacionados de consultoría, servicios específicos a terceros, soporte de infraestructura y de software, además en housing datacenter, ITGF Lite, Ticketera (Jira), U-contact, PDN e IT CRM.

La empresa ha trabajado continuamente en la actualización y desarrollo continuo de su software propietario en los últimos años, para la comercialización de las licencias perpetuas, especificando que no pueden venderse con cierta periodicidad aún debido a los elevados montos y requerimientos técnicos. Asimismo, brinda y comercializa servicios en la nube (on primse) y de consultoría, así como de nuevos desarrollos, soporte y mantenimiento de software que comercializan. Por otro lado, cabe indicar que la empresa ha venido desarrollando alianzas con terceros fabricantes para ampliar la oferta de productos y soluciones a sus clientes.

En lo que respecta a la modalidad de negociación de licencias, cobra un anticipo para los desarrollos y la diferencia en la implementación. Por otro lado, cuenta con ingresos mensuales por las horas insumidas en servicios profesionales de consultoría e implementación. Asimismo, los servicios de soporte y mantenimiento son cobrados a través de un monto fijo mensual por la duración del contrato, mientras que aquellos relacionados a desarrollos, los cobra dependiendo del tamaño del proyecto.

La oficina administrativa de la empresa está ubicada en el eje corporativo de la ciudad de Asunción, en el Edificio Torres del Paseo, y cuenta aún con un staff fijo reducido de profesionales, en línea con su modelo de negocios, pero con amplia experiencia, conocimiento y preparación para la atención de las necesidades de sus clientes, si bien se prevé un crecimiento importante en la terciarización para los próximos años, conforme a los planes de desarrollo. Además, se encuentra en etapa de planeamiento el desarrollo de una universidad digital interna durante el año 2021, cuya habilitación está prevista para el 2022, para la capacitación constante de recursos humanos tanto en tecnología, el negocio y capacidades blandas como liderazgo.

En cuanto a la infraestructura empleada y tecnología, cuenta con red de datos, red lógica, servidores, estaciones de trabajo, eléctrica, sistema de refrigeración, control de acceso, sistema de prevención contra incendios en la sala de servidores y para las oficinas las proveídas por el edificio donde se ubican y sistemas de gestión.

Cuenta con varios productos, segmentados en las siguientes soluciones:

Core financiero (ITGF Y FINERA): Este segmento se encuentra compuesto por IT Gestión Financiera (ITGF), software de gestión integral, con una evolución de más de 17 años, con un entorno de manejo amigable y eficiente para el usuario, y con un perfil robusto para las entidades financieras reguladas por el Banco Central del Paraguay. Al respecto, es el de mayor implementación en el sistema financiero, reflejado en la importante cantidad de clientes, bancos y financieras, donde se evidencia una importante aceptación por parte de ellas.

Adicionalmente, ha incorporado en febrero de 2021, un nuevo core financiero, denominado FINERA, 100% digital y de nueva generación, con un desarrollo más innovador que surge de una reingeniería de ITGF, integrándolo a una nueva arquitectura que incorpora avanzadas funcionalidades como un sistema multilenguaje, personalización de marcas y multimonedas, preparado también para su uso en la nube, donde se destacan características como: orientación al negocio, centrado en el usuario, con estructura integral y abierta, en la nube de forma nativa y seguro. Cabe señalar que representa un menor nivel de inversión para los clientes y de requerimientos, lo que lo hace más accesible. Ha sido desarrollada por un equipo multidisciplinario de ITTI, en conjunto con las empresas Haulmont y UXDA de Europa, de la mano de la última ha obtenido un premio internacional por su diseño a soluciones tecnológicas en el año 2020.

La primera versión ha sido desarrollada y lanzada en febrero de 2021, tiene su foco localmente en las casas de crédito, donde ya mantiene algunos clientes y cuyos planes comerciales se encuentran en curso. Por otro lado, se encuentra dentro del cronograma de desarrollo e inversión (2021-2022), nuevas versiones, tres adicionales; una para el sector de las cooperativas y asociaciones, otras para financieras reguladas y una siguiente pensada para los bancos.

Origenación de productos (PDN, Motor de decisión): se trata de un sistema digital, denominado PDN (Plataforma Digital de Negocios), que permite gestionar solicitudes de productos financieros, por diversos canales de una entidad financiera o comercial. También se compone de un motor de decisión para la automatización de decisiones

(aprobación, procesamiento y filtro de clientes). Este sistema puede integrarse a otras plataformas como un core financiero o un sistema ERP.

Integración, Automatización y generación (KADIKO): consiste en la plataforma **KADIKO** que traduce, procesa y conecta la información de distintos sistemas, haciéndola más accesible a los procesos de negocios. Esto se refleja en sus atributos para la generación de reportes, integración de sistemas y automatización de procesos.

E-commerce, ERP y aplicaciones de soporte en la nube (MI NEGOCIO): consiste en la plataforma web, bajo la marca **Mi Negocio**, que fue lanzado en febrero de 2020, para la administración autónoma de canales digitales, así como de herramientas para la gestión del negocio en la nube, tanto para pymes como para grandes empresas. Esta plataforma contempla un originador de tiendas en línea, un ERP en la nube, y otra de administración de RRHH, así como otras funcionalidades para cobros, gestión de vendedores y canales. Hasta la fecha, cuenta con más de 1.600 tiendas registradas y más de 10.000 usuarios.

Red de pagos (WEPA): red de transacciones digitales, denominado **WEPA**, para estructurar procesos y generación de nuevos negocios. Desarrollada en conjunto con la empresa Red Digital S.A. (REDISA), en la que ITTI adquirió acciones por G. 800 millones teniendo una participación del 80% sobre el patrimonio neto, al corte de marzo 2021. Ofrece una red transaccional, cobros web, consolidación de facturas, app de cobros, y la tecnología de la plataforma.

Entre otros productos de la empresa, se encuentran Finflex, Thesis, Motor de Decisión, Plataforma de Crédito Ágil, Sistema de Gestión de Riesgos (PLD), Sistemas de Transferencias y Servicios, Debitia, Sistema Multibiométrico y Global ID.

En línea con lo anterior, cabe señalar que la base de sus ingresos operativos hasta la fecha se encuentra compuesta regularmente por aquellos provenientes de la línea de Desarrollo e Implementación, a través de nuevas funcionalidades del ITGF, otros desarrollos y la implementación de FINERA, de Consultorías especializadas y de BI, así como de los Servicios en ITGF Life, Ticketera (JIRA), PDN, Finflex, Mobile Banking, SGR, la plataforma Mi Negocio, workflow y Finera, Tercerización y Soporte. Recientemente, y más específicamente desde el segundo semestre de 2020, el comportamiento de sus ingresos ha estado marcado por importantes ventas puntuales de licencias de ITGF, Finera y Kadiko, mientras que los ingresos durante el primer semestre de 2021 se han reducido y han estado relacionados sólo a ITGF.

Por otro lado, la empresa prevé obtener una certificación ISO 20000 de gestión de los servicios tecnológicos para fines del año 2022. De igual forma, la certificación ISO 27000 de gestión de seguridad de la información, la cual planean llevarla a cabo en el año 2023.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Posicionamiento de liderazgo dentro del sistema financiero, con su principal core, aunque bajo aún en otros sectores, por el reciente desarrollo de nuevas plataformas y comercialización de licencias

ITTI S.A.E.C.A. opera desde el año 2003 y mantiene una posición de liderazgo dentro del sistema financiero local, a través de su core financiero IT Gestión Financiera (ITGF), siendo el sistema más utilizado por parte de las entidades financieras, sobre todo considerando que se trata de un software con experiencia local, con un importante soporte técnico especializado y cercano a sus clientes. El sistema bancario y financiero en el que opera está compuesto de 8 financieras de capital local y 17 bancos, de los cuales 3 son de sucursal directa extranjera, que cuentan por lo general con sistemas de gestión propia de su matriz, quedando el resto distribuido en 4 bancos de propiedad directa extranjera, 9 entidades de propiedad local mayoritaria y una de propiedad estatal.

A lo largo de los últimos años, sus operaciones han contemplado el desarrollo e implementación de su sistema, entre nuevas funcionalidades, seguido por consultorías, servicios varios, tercerizaciones puntuales y soporte, principalmente con entidades financieras, si bien registra operaciones con otras empresas de diferentes rubros. En noviembre de 2017, ha adquirido una licencia de su software ajustado de FMVV S.A.I.C.A.G. (hoy Grupo Vazquez S.A.E.), que lo ha vendido a una entidad bancaria local en mayo de 2018. Otras experiencias de venta de licencias de ITGF, sumando las nuevas plataformas Finera y Kadiko, recién se ha dado de formas puntuales, por licencias, propiedad intelectual o derechos de uso, en el segundo semestre de 2020, a los que se sumó otros ingresos por desarrollo e implementación. Dicho comportamiento no ha sido replicado durante el primer semestre de 2021, excepto por algunas operaciones registradas por ITGF, pero en menor medida.

Sin embargo, la empresa mantiene expectativas muy positivas, según sus planes de negocios, en términos de ingresos, para el segundo semestre de 2021 y los próximos años, a partir de la comercialización de licencias de ITGF y las operaciones de compra-venta de otras plataformas desarrolladas (Finera, versión para casas de crédito, y Kadiko) y previstas (otras versiones de Finera) por los próximos meses.

En línea con lo anterior, es importante señalar que opera en un mercado reducido de competidores, donde se evidencian algunas empresas proveedores del mercado local y de la región. Esto debido a las elevadas barreras de entradas en el sector, en términos de inversión, uso intensivo de capital y capacidad para el desarrollo, así como el grado de especialización requerida y, además, considerando que algunas de las entidades financieras cuentan con su propio software, a partir del desarrollo interno. Un aspecto característico para la adquisición de este tipo de productos y soportes

por parte de las entidades financieras se relaciona a los elevados costos de inversión y requerimientos técnicos para su implementación, sumado a que las licencias perpetuas no pueden venderse todos los años y que si bien, las entidades reguladas cuentan con mayor estructura y presupuesto, los demás segmentos mantienen desafíos para implementar una transformación digital más dinámica.

La empresa se encuentra operando con algunas casas de crédito y otras empresas corporativas de diferentes rubros, que tienen a disposición una amplia variedad de productos y servicios, además cuentan con planes de ampliación en estos segmentos de mercado. Al respecto, a lo largo de estos años, la empresa ha trabajado continuamente en la actualización de versiones y nuevas funcionalidades para sus clientes, viéndose reflejado en la moderada evolución de sus ventas y la estabilidad de sus ingresos por desarrollo e implementación, consultoría, servicios y tercerización.

Recientemente, luego de la evolución de sus negocios y experiencia adquirida, se encuentra inmerso en un proceso de diversificación de productos y servicios, enfocándose a la ampliación de oferta y las operaciones de compra-venta de software de gestión, con plataformas de nueva generación, mediante el desarrollo en conjunto con empresas europeas, con las cuales tiene una alianza, y de las que prevé comprar continuamente licencias. Cabe señalar también que en 2020 se convierte en parter de Oracle en Paraguay, cuya tecnología se usa como base desde hace varios años.

Además, recientemente han incorporado otras soluciones tecnológicas avanzadas como plataformas para el comercio electrónico, cobranzas, cumplimientos, entre otros. En esta línea, nace Kadiko, Mi Negocio y Finera, en su primera versión para casas de créditos, y otras previstas (para los próximos meses) para cooperativas, asociaciones, financieras y bancos. Cabe señalar que la diversificación e incorporación de nuevos productos tecnológicos, además de la oferta, requiere de un periodo de desarrollo comercial para alcanzar la penetración en los segmentos donde opera, sobre todo al considerar los actuales niveles de demanda y avance de la cultura tecnológica de clientes potenciales. En el caso de Finera, luego de la consolidación de dicha solución en el mercado local, la empresa prevé una incursión al mercado regional a través de otras alianzas.

En cuanto al rubro de tecnología se ha evidenciado una evolución importante y cambios en las plataformas utilizadas, principalmente a nivel mundial y regional, donde los costos tecnológicos, entre hardware, software, servicios asociados de soporte y de instalación, hoy respecto a años anteriores es más accesible. Al utilizarse la nube hay una economía de escala, al no tener que comprar más servidores. No obstante, el desarrollo de proyectos tecnológicos cuenta con limitantes para su comercialización y crecimiento, sobre todo en términos de financiamiento en el mercado, incluso para la adquisición de licencias, donde las empresas de este rubro operan con sus propios recursos o a través de inversionistas, además de contar con una acotada flexibilidad financiera, visto en los niveles y condiciones de préstamos financieros, que por lo general se encuentran ligados a la provisión de productos o servicios.

Por otro lado, las soluciones tecnológicas mencionados más arriba presentan continuos cambios en las plataformas y en los servicios, por lo que los clientes presentan una dependencia operativa, quitándole el atractivo de cambiar de proveedor, sobre todo por el elevado costo que conllevaría realizarlo. Además, constantes requerimientos de innovación, por lo que contemplan un uso intensivo de capital en proyectos y capacitaciones de capital humano.

ADMINISTRACIÓN

Conducción estratégica y ejecutiva a cargo de su nuevo controlador, con apoyo de un equipo de profesionales de amplia experiencia, y una importante incidencia en la definición de los renovados planes financieros, de negocio y de inversión

De acuerdo con la reciente modificación de sus estatutos sociales, la administración de ITTI se encuentra a cargo de un directorio, compuesto por el representante de su nuevo accionista institucional, uno de sus anteriores accionistas y un profesional especializado, bajo los cargos de presidente, vicepresidente, directores, respectivamente, además de contar con un síndico titular y suplente, quienes fueron elegidos según Asamblea General Ordinaria de Accionistas N° 19/2021. Cabe señalar que actual esquema y toma de decisiones se encuentran concentrados en su nuevo grupo controlador.

Dos de sus directores ocupan cargos ejecutivos dentro de la empresa, como gerente general y director comercial, el primero con más de tres años en la empresa, mientras que el segundo casi dos años de antigüedad. Ambos son profesionales con una amplia experiencia en el rubro en el que operan, tanto en el área de finanzas como en el de la tecnología, y han ejercido responsabilidades de alta gerencia en importantes empresas del medio.

La estructura organizacional se encuentra conformada por un área administrativa, con tres funcionarios administrativos y

ESTRUCTURA DE GESTION ITTI S.A.E.C.A.	
DIRECTORIO	
Cargo	Nombre
Presidente	Guillermo Vázquez
Vicepresidente	Fernando Bazán
Director Titular	Sergio Pizurno
Directora suplente	Liliana Rodriguez
Directora suplente	Marta Marín de Daumas
Sindico Titular	José Montero
Sindico Suplente	Héctor Palazon Ruiz
Fuente: Acta de Asamblea Ordinaria N° 19/2021	
PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre
Gerente General	Fernando Bazán
Contadora General	Silvia Villar
Gerente de soporte y desarrollo ITGF	Gloria Machica
Gerente de desarrollo de productos	Rodolfo Buscaglia
Gerente de productos Finera	Hector Ojeda
Gerente de proyectos	Cristian Copp Cabanella
Gerente de desarrollo de Negocios	Liliana Rodriguez

tres funcionarios comerciales, mientras que tres funcionarios comerciales y treinta y ocho funcionarios técnicos y operativos restantes se distribuyen entre las gerencias de soporte e implementación, gerencia de desarrollo e infraestructura, departamento de Finera, gerencia de desarrollo de negocios y gerencia de productos.

También, luego de la tercerización del área de contabilidad se ha incorporado recientemente una contadora general como responsable de dicha área. Cada departamento técnico cuenta con su equipo de analistas, desarrolladores, soporte, aseguramiento de calidad e implementadores. Específicamente el departamento de FINERA cuenta además con gerente de análisis, gerente de proyectos, gerente de producto FINERA y Product Owner KADIKO. Por su parte, la organización no cuenta con un área de control interno en términos de operación y gestión. Tampoco se han visualizado políticas y procedimientos formalizados sobre los diferentes tipos de productos y servicios con los que cuenta, ni una política de capitalización y distribución de dividendos, o compromisos de reinversión de recursos generados.

En cuanto a los planes de la empresa, más específicamente de crecimiento y expansión de la oferta de productos y servicios, y conforme a la evolución de sus negocios y experiencia en el sector, la empresa ha contemplado cambios en su imagen y ha lanzado su nueva marca en el año 2018, además de fortalecer su equipo de gestión y enfocarse a la diversificación de su portafolio de productos y servicios, sobre los cuales descansa sus proyecciones de desarrollo y crecimiento. En este sentido, ha desarrollado y lanzado nuevas plataformas como Finera, Kadiko y Mi Negocio.

Paralelamente, ha diseñado y presentado un ambicioso plan financiero con respecto a los niveles de ingreso actual, donde ya ha registrado un uso intensivo de capital, a través de préstamos bancarios puntuales de clientes y empresas relacionadas, que se han traducido tanto en anticipos de proveedores como en mayores niveles de desarrollo. Al respecto, si bien la deuda bancaria ha crecido de manera importante en el primer semestre de 2021, se ha sumado un importante préstamo de Credicentro SAECA, vinculada a su principal accionista, cuyo plazo de vencimiento va hasta el año 2022.

En línea con lo anterior, ha aprobado y se encuentra enmarcado en un importante proceso de emisión de bonos bajo un elevado programa de emisión global, cuyo monto máximo es de G. 105.000 millones, cuyos recursos serían destinados aproximadamente en G. 65.000 millones a la precancelación y sustitución de las deudas bancarias asumidas desde el año 2018 y principalmente durante el primer semestre y el mes de julio de 2021. Cabe señalar que gran parte de la deuda se encuentra concentrada en tres entidades financieras (Fic S.A. de Finanzas, Finexpar S.A.E.C.A. y Credicentro S.A.E.C.A.). Alrededor de los G. 40.000 millones restantes se estarán destinando a la compra de licencias principalmente del software Finera.

Asimismo, la empresa ha realizado una importante proyección de sus negocios e ingresos basado en sus favorables expectativas de crecimiento, con elevados niveles anuales de facturación y flujos de caja por la venta de licencias, principalmente, de ITGF, Finera y Kadiko desde el año 2021, lo que le permitiría acompañar un ambicioso plan de inversión en la compra anual de licencias de software para su comercialización. Dicho escenario se encuentra marcadamente diferente a su comportamiento histórico y niveles de financiamiento.

Por su parte, con los cambios registrados, la nueva base societaria ha aprobado la capitalización de los recursos generados y acumulados hasta el cierre de 2020, así como de los aportes para futuras capitalizaciones, provenientes de la conversión de deuda que se tenía anteriormente con su actual controlador. En ese mismo sentido, cabe señalar su accionista Grupo Vázquez S.A.E. ha realizado a finales de junio de 2021 también emisiones y colocaciones en el mercado de valores por G. 50.000 millones, correspondiente al monto máximo del PEG G1 y por USD. 15 millones, que forman parte de un monto máximo de USD. 25 millones, dentro del PEG USD1.

PROPIEDAD

La propiedad se concentra en su accionista Grupo Vázquez S.A.E., cuyo principal socio ejerce una activa influencia en las decisiones y mantiene transacciones con empresas vinculadas

En los últimos meses, la sociedad ha formalizado cambios en su base societaria, luego de la incorporación como principal accionista de Grupo Vázquez S.A.E., a partir de un acuerdo con los accionistas anteriores para la conversión de una deuda de la sociedad con esta empresa en participación accionaria, primero como aportes para futura capitalización y luego su integración, en línea con el aumento del capital social y modificación de sus estatutos sociales.

Para el efecto, los anteriores accionistas Fernando Otazú, Fernando Bazán y El Riacho S.A. han renunciado expresamente a ejercer el derecho de preferencia en la emisión de acciones ordinarias de voto múltiple, permitiéndole a Grupo Vázquez incorporarse como accionista institucional, una vez suscripto y capitalizados los aportes por el valor de la deuda. Con esto, se ha formalizado el control de la sociedad por parte del Grupo Vázquez S.A.E., considerando su actual participación dentro del paquete accionario.

Cabe señalar, que en periodo 2021, por escritura pública N° 9 de fecha 27/01/2021, se ha formalizado la modificación integral de los estatutos mediante la ampliación del objeto social, aumento de capital social de G. 15.000 millones a G. 50.000 millones, cambio de denominación en la que se transforma la sociedad IT Consultores S.A. a la denominación ITTI S.A.E.C.A., constitución de reservas facultativas y su adecuación a la normativa del mercado de valores. De esta forma se acuerda que el capital social queda distribuido por 50.000 acciones, con un valor nominal de G. 1 millón cada una, compuesto por G. 20.000 millones en acciones ordinarias de voto múltiple (OVM), G. 10.000 millones en acciones ordinarias de voto simple (OVS) y G. 20.000 millones en acciones preferidas (P).

Con respecto al capital integrado, si bien se ha mantenido un nivel de G. 13.600 millones entre los años 2017 al 2019, dándose nuevos aportes en el 2020 para futuras capitalizaciones por G. 10.535 millones, originado a través del mencionado canje de deuda. Luego del aumento de capital social por modificación de estatutos, al corte de junio 2021, el capital integrado ha aumentado hasta la suma de G. 34.936 millones.

El socio mayoritario de la empresa es Grupo Vázquez S.A.E. con una participación del 96%, luego se encuentra Fernando Bazán con 4%. Con lo anterior mencionado, se destaca la participación de Guillermo Vázquez como accionista y miembro de directorio en ambas empresas, en ITTI ocupando el cargo de presidente y Fernando Bazán como vicepresidente. Uno de los miembros del principal accionista ha tenido una activa participación en la dirección estratégica y ejecutiva de la empresa, mediante la toma de decisiones, planificación estratégica y el desarrollo de las operaciones.

Asimismo, cabe mencionar que la empresa mantiene inversiones en acciones recientemente en Red Digital S.A., donde concentra el 80% de las acciones. Asimismo, su principal accionista institucional, Grupo Vazquez S.A.E., se encuentra vinculado a través de sus inversiones de participación accionaria a Credicentro S.A.E.C.A. (32,54%), y a Financiera El Comercio S.A.E.C.A., donde ha adquirido el paquete mayoritario de acciones y se encuentra en proceso de fusión con Credicentro S.A.E.C.A., además cuenta con otras inversiones en empresas y marcas, como S.T.E. (Vinanzas) con 0,28%, Grupo M S.A. (Pagopar) con 4%, Grupo Hendyla S.A. (Hendyla) con el 10%, así como en otras como Mowi S.A. (99,99%) y CBS S.A. (50%).

A la fecha, posee operaciones vinculadas a través de deudas con Credicentro S.A.E.C.A., por un saldo de G. 38.667 millones y otras obligaciones a pagar por G. 1.206 millones, mientras que mantiene un saldo acreedor por G. 357 millones, con dicha empresa.

Composición Accionaria de ITTI S.A.E.C.A.					
Accionista	Cantidad de Acciones	Clase	Capital Integrado	Participación	Votos
Fernando Bazán	1.400	OVS	1.400.000.000	4,01%	1,27%
Grupo Vázquez S.A.E.	8.600	OVS	8.600.000.000	24,62%	7,80%
Grupo Vázquez S.A.E.	20.000	OVM	20.000.000.000	57,25%	90,90%
Grupo Vázquez S.A.E.	4.936	P	4.936.000.000	14,13%	0,00%
TOTAL GENERAL	34.936		34.936.000.000	100,0%	100,0%

Fuente: Acta de Asamblea Ordinaria N° 19/2021

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Moderada evolución aún de sus facturaciones y resultados netos, aunque favorecida recientemente por las importantes ventas puntuales de licencias y por cobro de un juicio, que han incrementado sus indicadores de eficiencia y rentabilidad

Históricamente, la empresa ha demostrado una moderada evolución de sus facturaciones, conforme al comportamiento de la base de sus ingresos en términos de desarrollo e implementación, así como servicios de consultoría, servicios varios, soporte y tercerizaciones específicas, y de forma puntual por las ventas de licencias, como en el año 2018 a una entidad bancaria local (G. 25.392 millones). Un aspecto importante a tener en cuenta es que los ingresos por desarrollo e implementación, así como la venta de licencias, varían dependiendo del proyecto realizado.

Por su parte, a partir del 2018, la empresa se enfocó no sólo a cambiar de imagen y de nombre, sino a expandir sus productos y servicios, en algunos casos por medio de alianzas con empresas, con el fin de brindar productos especializados para el proceso financiero de las entidades, a través del desarrollo de nuevas plataformas financieras como Finera (core financiero de nueva generación), Kadiko y Mi Negocio.

Esto bajo una economía, que en general, ha sufrido un fuerte golpe el año pasado por causa de la crisis sanitaria del COVID-19, donde las empresas tuvieron la necesidad de actualizarse e implementar soluciones tecnológicas en la gestión empresarial especialmente en áreas de atención al cliente y el desarrollo de las actividades en la cadena de suministro a socios de negocio. Al establecerse la cuarentena, influyó positivamente en el negocio de e-commerce que a pocos meses de lanzarse la plataforma Mi Negocio, creció exponencialmente en tiendas (actualmente 1.700 tiendas) logrando recuperar la inversión realizada en el desarrollo del negocio a los 9 meses de operación.

Al respecto, durante el segundo semestre de 2020, las ventas todavía puntuales se han vuelto a registrar, en línea con el mencionado nuevo enfoque comercial, principalmente por las facturaciones de ITGF (G. 31.630 millones), Finera (G. 12.727 millones) y Kadiko (G. 4.818 millones) en los meses de julio, septiembre y diciembre. Asimismo, los ingresos por desarrollos e implementaciones también han contribuido en los mismos meses, pero en menor medida.

Sin embargo, en el primer semestre de 2021, se ha registrado un menor volumen de facturación de licencias con respecto a 2020, pero superior a su comportamiento histórico, lo que representa dos semestres continuos de mayores ingresos. Cabe señalar que las facturaciones también han sido explicadas parcialmente por ingresos no operativos, provenientes de un juicio ganado a una entidad bancaria por G. 11.481 millones, pero que han contemplado un acuerdo comercial. Estas operaciones puntuales y el mencionado juicio han incidido de forma directa en los resultados netos de 2020 y los alcanzados hasta junio de 2021, pero sin afectar aun de manera continua la performance de sus operaciones.

Un aspecto importante es que el lanzamiento de nuevas versiones y productos para el presente año, en un principio

planificados para el primer semestre del año 2021, se ven reprogramados para finales del presente año dada la gran inversión necesaria en software de propiedad intelectual del extranjero, para llevar a cabo los mismos. Es así como el lanzamiento de la versión 2 de FINERA (enfocado a las cooperativas de ahorro y crédito) se encuentra planificado para diciembre de 2021, mientras que KADIKO se encuentra en implementación con un importante cliente y se prevé el lanzamiento para el mes de octubre, al igual que su red de pagos WEPA, que también se encuentra en producción y testeo para su lanzamiento oficial.

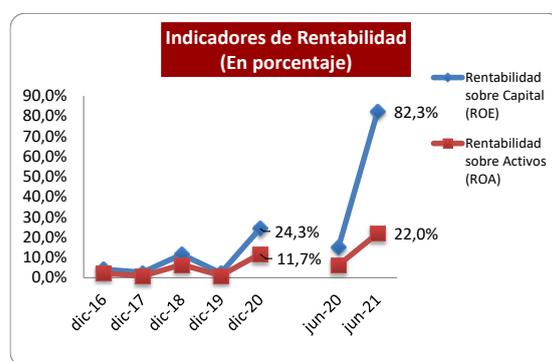
Al cierre de junio 2021, los niveles de ingresos alcanzaron un monto de G. 21.317 millones superior en un 568% con respecto a junio 2020, de los cuales G. 9.835 millones corresponden a ingresos facturados por la venta de licencias, desarrollo e implementación y por el juicio ganado a una entidad bancaria (G. 11.481 millones). Con esto, su utilidad bruta se ha incrementado de forma puntual de G. 3.112 millones (junio 2020) a G. 21.086 millones (junio 2021).

Por su parte, los gastos de ventas o comercialización, sumado a los egresos administrativos, han alcanzado un importe de G. 1.378 millones, siendo levemente inferior al registrado un año anterior. Con esto, ha logrado un resultado operativo (Ebitda) de G. 20.509 millones, que al excluir las facturaciones por el juicio bajan a G. 9.028 millones. Esto representa igual un nivel superior al registrado en el primer semestre de 2020 y a su comportamiento histórico.

Sin embargo, las cargas por depreciación y amortización, así como los costos financieros, se han incrementado hasta G. 5.075 millones en seis meses. Estos egresos han crecido de manera importante y absorben mayores resultados generados, con lo cual su resultado antes de impuestos ha sido de G. 15.432 millones, lo que explica la contribución de las facturaciones del juicio ganado en estos niveles de resultados netos de G. 13.889 millones.

Con esto, los indicadores de rentabilidad anualizados de ROA y ROE han sido de 33% y 82,3%, respectivamente, siendo superior a los registrado en junio de 2020 (6,2% y 15%). En diciembre de 2020, estos indicadores habían alcanzado 11,7% y 24,3%.

Cabe destacar que gran proporción de los activos son en su mayoría intangibles (65%) en desarrollo, licencias, marcas y patentes lo que representa un grado de concentración de recursos en el mismo, explicado por la naturaleza del negocio y que se encuentra directamente relacionado a la forma en que la empresa genera sus resultados.



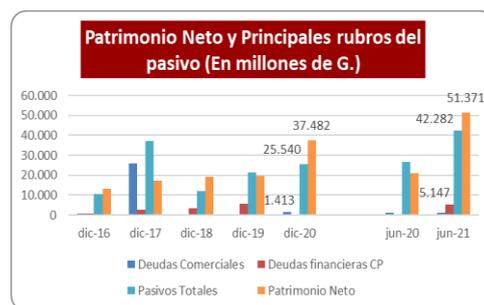
SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Fortalecimiento patrimonial con la capitalización de recursos obtenidos, asociados a los cambios en la base societaria, lo que le ha permitido mantener aún una relación controlada de recursos

En cuanto a la situación patrimonial de la empresa, cabe mencionar que a diciembre 2020 se ha evidenciado un aumento de su patrimonio neto a través de aportes para futuras capitalizaciones por G. 10.535 millones y la acumulación de resultados por G. 10.802 millones, que, al cierre del corte de junio de 2021, han sido capitalizadas, elevando así el nivel de su capital integrado, en línea con el aumento de su capital social.

Al respecto, el patrimonio neto de ITTI asciende a G. 51.371 millones a junio de 2021, siendo superior en 42% al registrado en el mismo corte de 2020. Esto se ha debido a los aportes incorporados desde su conversión de deuda, asociado al ingreso de su nuevo accionista, y por resultados acumulados luego del cierre del ejercicio 2020.

En asamblea extraordinaria de accionistas de octubre del 2020 se resuelve el aumento de capital social y en el acta de directorio N° 88 de febrero 2021 se decide que la deuda mantenida con Grupo Vázquez S.A.E. pase a capitalizar como aportes para futuras capitalizaciones, así aumentando el capital por un monto de G. 10.534 millones.



Además, con el aumento del capital social desde G. 15.000 millones a G. 50.000 millones se formalizo el aumento de capital a junio de 2021, hasta G. 34.936 millones, conformado principalmente por acciones ordinarias de voto múltiple y simple, y en menor medida por acciones preferidas. La composición del patrimonio corresponde al capital en 68%, a los resultados en 27% y a las reservas con 5%.

Con esto, el índice de recursos propios pasa desde 0,44 veces (jun./2020) a 0,55 veces, mejorando razonablemente su posición con respecto a recursos de terceros.

En cuanto a las políticas de capitalización, cabe mencionar que por estatutos los accionistas pueden distribuir al menos el 75% de las acciones presentes con derecho a voto, ya sea en dinero o en acciones a sus accionistas, a prorrata de sus acciones o en la proporción que lo establezca la asamblea de forma anual. No se ha evidenciado una política formalizada de capitalización y distribución, así como tampoco de compromisos de retención de utilidades en línea con la importante emisión de deudas prevista.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Endeudamiento y cargos crecientes, asociado al financiamiento de desarrollo, planes de sustitución de deuda bancaria e inversión para la compra-venta de licencias de software, presentan una elevada cobertura de gastos financieros que podrían verse afectados en el futuro

En los últimos años, la empresa ha incrementado de manera importante su uso intensivo de capital y, a la vez, sus obligaciones bancarias, producto de los importantes recursos destinados al financiamiento de nuevas plataformas financieras y al desarrollo interno de su principal core financiero, lo que ha aumentado su perfil de endeudamiento y dependencia de recursos de terceros para expandir y aumentar sus operaciones a nivel local. Esto se ha visto reflejado en el aumento de sus activos intangibles, principalmente en los últimos trimestres, donde se han evidenciado mayores recursos invertidos en desarrollo, así como la licencia de ITGF, así como en otras marcas y patentes.

Al respecto, cabe señalar que, si bien la empresa no cuenta con líneas específicas aprobadas de entidades bancarias, ha accedido a préstamos de parte de algunas entidades, que a la vez forman parte de su portafolio de clientes. Las tres entidades que concentran sus deudas bancarias, al 30 de junio de 2021, son las entidades Fic S.A. de Finanzas, Finexpar y Credicentro, casa de crédito perteneciente a su grupo controlador. Estas operaciones le han permitido perfilar sus deudas a largo plazo, con efecto en una contención del pasivo corriente de la empresa.

En cuanto a su comportamiento histórico, en diciembre de 2017, sus pasivos habían alcanzado puntualmente a G. 37.258 millones, correspondiente a deudas comerciales contraídas con FMVV SAICAG (hoy Grupo Vázquez S.A.E.) por G. 25.976 millones, por la compra de un software, que luego vuelve a bajar con la venta del sistema en mayo de 2018.

Ahora bien, fuera de ello, se puede ver un incremento en los últimos años de las deudas financieras desde el año 2018, con la decisión de expansión de sus productos y servicios financieros, incrementándose su pasivo total desde G. 21.456 millones (dic./2019) a G. 25.540 millones (dic./2020), mientras que durante el primer semestre de 2021 se ha incrementado aún más hasta G. 42.282 millones. Incluso, posterior al corte analizado, en el mes de julio de 2021, ha contratado un nuevo préstamo de corto plazo de Credicentro S.A.E.C.A, por G. 31.000 millones (capital operativo), lo que ha elevado más su nivel de endeudamiento y apalancamiento, previo a la emisión de deudas prevista bajo el presente Programa de Emisión Global G1 por un monto máximo de G. 105.000 millones.

A junio de 2021, el pasivo corriente ascendía a G. 11.356 millones, de los cuales G. 5.147 millones correspondían a vencimientos de obligaciones financieras, principalmente con una entidad financiera. Por su parte, los pasivos no corrientes han aumentado desde G. 22.928 millones (dic./2020) a G. 30.926 millones (jun./2021). Con esto el pasivo total ha alcanzado G. 42.282 millones, superior en 59% con respecto a junio de 2020. Este nivel de obligaciones representa 0,45 veces al corte mencionado, inferior puntualmente a 0,55 veces (jun./2020) su patrimonio neto.

En cuanto a su nivel de apalancamiento ha bajado desde 1,26 veces a 0,82 veces en el mismo lapso, mientras que la relación de deuda anualizada con respecto al nivel de Ebitda ha bajado puntual y significativamente de 8,69 veces a 1,03 veces, con un nivel de cobertura de gastos financieros también favorecidos por los ingresos puntuales registrados por la venta de licencias y por un juicio ganado, cuyo indicador ha pasado de 30,69 veces a 7,62 veces.

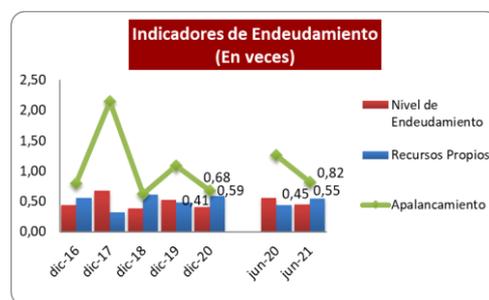
Al corte analizado de junio 2021, si bien presenta una controlada posición respecto a las obligaciones, se podría ver afectada por la presente emisión, sobre todo teniendo en cuenta el monto de la emisión y a la dependencia de recursos para acompañar los planes de inversión, sumado a la acotada evolución de su flujo de caja y niveles de facturación aún.

CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos altamente concentrada en derechos intangibles, además del continuo financiamiento, así como de desarrollos, con reducidos niveles de créditos en clientes de buen perfil, dada la naturaleza de sus operaciones y el mercado en el que operan

Históricamente, la empresa ha presentado una tendencia creciente de sus recursos, sus principales activos se componen de activos intangibles en un 65% (distribuidos entre licencias, marcas, patentes, por un lado, y en desarrollo, por otro lado), seguido de créditos con un 28% (mayormente conformado por deudores por préstamos y contratos de servicios), 5% de propiedad, planta y equipo, el restante 2% en disponibilidades y otros activos a largo plazo. Cabe señalar que la empresa ha presentado y mantenido históricamente bajos niveles de disponibilidades, así como en términos de niveles de créditos, considerando la modalidad de sus operaciones bajo contrato de servicios.

Con respecto a los activos intangibles, se encuentran conformados principalmente por las licencias de ITGF (core bancario), seguido por derechos de propiedad intelectual, como CREDIKAC (puntos), Kadiko, sistema de información regulatoria, en entre otras. Además, se encuentra una lista importante de marcas y patentes que son propios de este tipo de empresas, a partir del desarrollo interno y de otras empresas fabricantes. Estos representan subjetivamente la base de su funcionamiento



y la forma en que genera sus ingresos, con un gran valor en el mercado, sin embargo, se trata de un rubro especial debido al poco desarrollo en el país y bastante particular.

Al cierre de junio de 2021, la empresa ha registrado un aumento significativo del saldo de sus créditos hasta G. 12.006 millones, principalmente por la cuenta de deudores por préstamos, correspondientes a un monto de G. 11.540 millones, que ha derivado de un juicio ganado a una entidad financiera y se espera que sea amortizado en el corto plazo.

Cabe señalar que históricamente los créditos por ventas se han mantenido en importes bajos, ya que se tratan principalmente por facturaciones de servicios a empresa importantes y debido al proceso comercial general de la empresa, que es cobrar un porcentaje adelantado y la diferencia se cobra en el proceso de implementación, así como a la puesta en producción o también cobrar un fee mensual desde la puesta en producción hasta la duración del contrato. De esta forma cuentan con una cartera de clientes morosa bastante acotada, ya que la facturación de la empresa es a 15 días.

En cuanto a el periodo de rotación de cartera, a junio de 2020 se encuentra en 19 días, para el mes de diciembre disminuye a 6 días explicado principalmente por el importante aumento en ventas en el segundo semestre del año 2020. Finalmente, al corte analizado de junio de 2021, se encuentra en 104 días el que se ve afectado por el mencionado aumento de deudores por préstamos de G. 12.006 millones (vs G. 808 millones diciembre 2020).

Cabe resaltar que la cartera de clientes se compone principalmente de bancos y financieras, así como de otras empresas de diferentes rubros, por lo que se confía en los pagos de las misma en tiempo y forma. En este sentido, la empresa no registra un esquema regular de provisiones.

Respecto a los inventarios, la empresa no se dedica a la venta de productos físicas, por lo que no se tiene importantes recursos invertidos en la compra y acumulación de mercaderías, si no que más bien en tótems en G. 94 millones y presenta importantes niveles de financiamiento a proveedores del exterior, como es el caso del corte mencionado, donde ha alcanzado un saldo de G. 9.960 millones.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Baja performance aún en la generación de caja a partir de sus actividades de financiamiento, si bien ha sido favorecidas en su posición por la estructura de fondeo de más largo plazo, obtenidas con tres entidades bancarias

La posición de liquidez de la empresa ha evolucionado de forma creciente y razonable, con excepción del año 2017, cuando ha registrado un aumento significativo de su pasivo corriente específicamente por la cuenta de proveedores locales, asociado a una compra-venta de un software por un importe aproximado de G. 25.976 millones.

Al cierre del corte de junio de 2021, la empresa ha alcanzado un indicador de liquidez general de 2,43 veces, inferior a los registrados en junio y diciembre de 2020, pero muy superior a su evolución en años anteriores. Cabe señalar que se ha dado un aumento del 140% de su activo corriente en comparación al año anterior y una disminución de los pasivos corrientes en relación con todos los periodos anteriores. Esto ha sido explicado mayormente por la cancelación de deudas financieras por préstamos de bancos y sobre giros bancarios de corto plazo. El indicador de prueba ácida, al cierre de junio de 2021 ha sido de 2,42 veces muy superior a los registrados hasta diciembre de 2019 (0,90 veces).

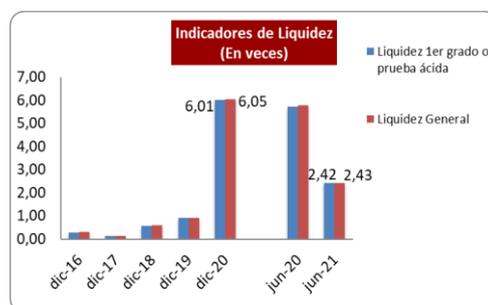
Al corte analizado, sus activos corrientes se encuentran conformados principalmente por otros créditos, provenientes de los créditos relacionados al juicio ganado y los anticipos a proveedores del exterior.

En cuanto a sus pasivos corrientes se incrementaron las deudas financieras por préstamos bancarios a corto plazo e impuestos a pagar. De esta forma los pasivos corrientes a junio de 2021 han alcanzado un monto de G. 11.357 millones (vs G. 1.740 millones de junio de 2020).

En los últimos años, la empresa ha presentado un uso intensivo de capital en sus actividades de inversión y operativas, los cuales han sido acompañados por un importante financiamiento neto de su caja, con recursos de terceros. Esto aun considerando el aumento de las puntuales ventas registradas en el segundo semestre de 2020 y primer semestre de 2021.

El aumento de los activos corrientes se ha traducido en un aumento del capital de trabajo hasta G. 16.216 millones, versus los G. 8.293 millones de junio de 2020.

En cuanto a sus fuentes y estructura de fondeo, la empresa tiene previsto un plan de precancelación de deudas bancarias tomadas recientemente y sustituirlas por deudas bursátiles, a través de la emisión de bonos prevista. La otra parte del incremento de la deuda está destinada a la importante adquisición de licencias de software.



GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Aumento puntual de la gestión y actividad durante el segundo semestre de 2020, impulsada por la venta de licencias de su principal core y nuevas plataformas, así como en el primer semestre de 2021, en menor medida

Las ventas han experimentado crecimientos variables, en los que se puede ver dos picos de aumento importantes, el primero se da en el año 2018 que se explica mediante la venta de propiedad intelectual alcanzando un monto de ventas de G. 34.706 millones y luego en el año 2020 un monto en ventas de G. 74.847 millones, que afecto positivamente a la comercialización de los productos de la empresa.

Por su parte, los costos también presentan un aumento en el 2018 por G. 24.557 millones los que representan el 71% sobre las ventas y en el periodo 2020 por un monto de G. 58.539 millones (78% sobre las ventas).

Al corte analizado de junio 2021 el monto de ventas alcanza un valor de G. 21.317 millones mayor en un 568% comparado con el ejercicio anterior (G. 3.189 millones a junio 2020) y los costos aumentaron un 198% alcanzando un monto de G. 230 millones (G. 77 millones a junio 2020).

Las licencias registran ingresos a partir de junio 2020, alcanzando un monto G. 51.201 millones al cierre de diciembre 2020 representando el 68 % del total de ventas, seguido en un 24% por desarrollo e implementación en un monto de G. 18.214 millones mayor al ejercicio anterior en un 310%, los ingresos no operativos en un 3%, el restante 5% se encuentran consultoría, servicios, terciarización y soporte los cuales registran una disminución del 22% con respecto al año 2019.

A junio de 2021, los ingresos operativos han alcanzado un monto de G. 9.835 millones, conformado principalmente por venta de licencias, desarrollo y soporte de ITGF, por otro lado, en los ingresos no operativos se encuentra un juicio a favor de la empresa por lo que recibe una indemnización de G. 11.481 millones. Es así que el total de ingresos ha llegado a la suma de G. 21.317 millones.

Cabe resaltar que los ingresos por licencias representan la mayor proporción de sus ingresos, a partir del segundo semestre del año 2020, por lo cual podría asociarse a ingresos variables y mantenerse o no en años posteriores.

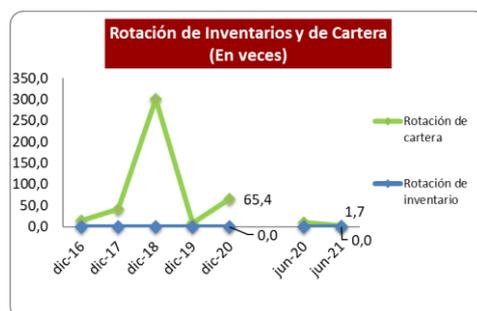
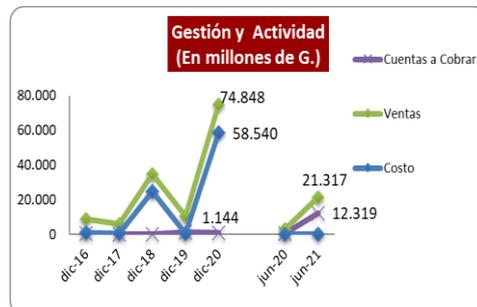
FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2021/2031

La empresa ha elaborado un flujo de caja en guaraníes, desde enero hasta junio de 2021 y proyectado desde julio el año 2021 hasta el año 2031, donde se prevé la emisión y amortización de los bonos del presente programa de emisión, y una marcada expectativa de la expansión de sus productos y servicios para los próximos años, incluso bajo los escenarios proyectados.

Conforme a los supuestos considerados para la elaboración de los escenarios, su flujo de caja se sostiene principalmente por los contratos recientemente firmados con una entidad financiera por un total de 40 millones de dólares a cinco años y la posibilidad de renovación de los mismos en el ejercicio 2026, además de favorables expectativas operativas con otros clientes para los siguientes años, un tipo de cambio constante de G. 7 mil, además de los contratos actuales por G. 32.303 millones, que tienen su vencimiento en 2021, y los castigos aplicados a los ingresos en el caso de que se presenten retrasos en las fechas de entregas pautadas en el primer año del 25% y en el año 2022 del 30%. Por su parte, en el año 2023 se prevé el ingreso del 100% de las facturaciones, según los valores de los contratos mencionados, mientras que en el año 2024 un crecimiento por 7,5%, el siguiente año con una tasa de 15% y para el año 2026 en adelante incrementos del 5% anual. Cabe señalar que la proyección no contempla la distribución de dividendos, sobre todo considerando que al menos el 75% de las utilidades podrían ser distribuidas.

Por otro lado, incorpora como dada la pre cancelación de deudas financieras por G. 67.750 millones, quedando un saldo de G. 5.500 millones para el año 2022, sin evaluar la proyección con otras fuentes de ingresos financieros y el calendario actual de deudas bancarias, que se concentra principalmente en las entidades de Credicentro SAECA, Finexpar SAECA y Fic S.A. de Finanzas. Igualmente, prevé como plan una continua compra de software para cada año con capital operativo, así como una proyección de significativo crecimiento de sus ingresos por ventas y uso de licencias, a diferencia de su comportamiento histórico y considerando los desafíos para el desarrollo de mercado para sus nuevas plataformas financieras. Ambos aspectos mencionados bajo la premisa de emisión y colocación total de bonos bajo el Programa de Emisión Global G1.

Otros aspectos contemplados son los cierres de contratos en negociación para el segundo semestre del presente año con entidades financieras, de los cuales uno de ellos se concretó en julio del presente año. Si bien a la fecha se encuentran aún contratos en proceso de cierre, estos supuestos explican el aumento de los ingresos y la diversificación de sus servicios con



tres lanzamientos, principalmente la segunda versión de Finera, la plataforma Kadiko, Mi Negocio y Wepa.

En el escenario base se considera un incremento en las facturaciones por la versión bancaria de Finera para el año 2023, siendo este superior en un 98% con respecto al ejercicio 2022, así también inversiones en CDA a partir del año 2029. En tanto que, bajo el escenario optimista se incluyen en el año 2021 el desarrollo y las ventas de software a importantes entidades gubernamentales y financieras por un monto total de G. 27.400 millones, así también inversiones en CDA a partir del año 2022.

En un escenario donde no se lleva a cabo la emisión de bonos por G. 105.000 millones y se toma en cuenta su calendario de vencimientos de capital e intereses de préstamos financieros, se pueden ver resultados negativos a partir del año 2022 por G. 43.997 millones, los que inciden en los siguientes años en resultados negativos hasta el año 2025, dados los vencimientos concentrados en el año 2022 por G. 42.956 millones, los elevados montos en compra y desarrollo de software necesarios para la evolución de sus planes estratégicos y las proyecciones de ingresos operativos.

La proyección del flujo de caja elaborado se encuentra basada en los importantes contratos firmados recientemente y las posibilidades de renovar el mismo en el ejercicio 2026, las positivas proyecciones de su producto Finera para los siguientes años y dependiente del elevado monto en emisión de bonos. Si bien, los contratos mencionados anteriormente ya son un hecho concreto que influye positivamente los ingresos de la empresa y le darán continuidad a la línea de ingresos que se dio en el ejercicio 2020. De la misma forma, se toma en cuenta que la evolución de las facturaciones en el año 2021 viene de contratos del ejercicio anterior, en los que el desempeño se ha visto favorecido por las operaciones asociadas a ventas de uso de licencias de la entidad, por lo que no podríamos prever aún que se den continuamente en los próximos años debido al reciente desarrollo de sus plataformas, otros en proceso y el bajo grado de posicionamiento comercial en otros sectores, donde apunta su proceso de expansión.

Al respecto, la empresa ha estimado un nivel de ingresos por ventas en el escenario base por G. 59.332 millones para el ejercicio 2021, de los cuales un monto de G. 28.140 millones pertenecen a los contratos firmados recientemente con una entidad financiera, teniendo un crecimiento y un salto del 119% que corresponde a su nuevo modelo respecto a su operaciones históricas, asimismo ha proyectado un aumento del 21% quedando en un monto de G. 71.699 millones para el año 2022 siendo un monto de venta e ingresos muy superior a los periodos en las que se ha comercializado su principal core financiero, incluso con un incremento del 24% para el ejercicio 2023, mientras que para el siguiente año del 8% y para el año 2025 un incremento del 7%, para luego mantenerse en un incremento del 5% hasta llegar en los volúmenes de ventas a un monto de G. 136.517 millones para el año 2031.

En cuanto a los egresos operativos se registra un aumento importante del 62% para el año 2022 de acuerdo mayores requerimientos de personal tercerizado y gastos administrativos, para el siguiente año del 22% y para los años posteriores se estima un incremento anual del 5% a excepción del ejercicio 2024, el cual se espera cerrar en un monto de ventas de G. 95.227 millones y un incremento del 8% de egresos operativos.

Por otra parte, con los recursos de la emisión proyectada, se ha previsto la pre cancelación de deudas bancarias por aproximadamente G. 67.750 millones, entre amortización de intereses y capital en el año 2021 y un saldo de G. 5.500 millones en el año 2022, por lo que a partir de ese periodo en adelante no se contemplan otras fuentes de fondeo financieros ni nuevos préstamos bancarios. Asimismo, los restantes G. 35.000 millones de la emisión se destinarán en el 2022 a la compra de software por un monto de G. 45.000 millones para su posterior comercialización, conforme a sus planes de negocios. Con esto, se llega a la suma total de G. 105.000 millones en emisión de bonos.

De esta forma se puede ver un flujo por actividades de financiamiento negativo en el 2021, ya que el resultado de la emisión de bonos y el pago de los préstamos bancarios no llegan a cubrir el monto de G. 27.352 millones por compra de software y pago a proveedores, debido al financiamiento adicional requerido para los otros proyectos (Red de pagos y Finera).

Así también, prevén importantes inversiones en compra de software y/o proveedores desde el presente año y los siguientes de la proyección contemplada.

Con el remplazo de la deuda bancaria a emisión de bonos, se eleva considerablemente el importe de intereses por financiamiento y se distribuyen las amortizaciones de los G. 70.000 millones entre los años del 2025 al 2029 con montos anuales de G. 7.000 millones, G. 17.500 millones, G. 10.500 millones, G. 17.500 millones y G. 17.500 millones, respectivamente. Y contempla la concentración de G. 35.000 millones en el año 2031 de amortización de capital, lo que bajo un escenario de estrés podría implicar el incumplimiento de los vencimientos previstos.

El flujo de caja para el presente ejercicio se encuentra sustentado por los resientes contratos y para los próximos se encuentran altamente relacionadas a la posibilidad de renovación de dicho contrato y a las expectativas de ventas, en las cuales la empresa todavía no ha presentado un comportamiento previsible y constante, siendo los montos muy superiores considerando la reciente reorientación de su modelo de negocios, por lo que menores ventas a las pronosticadas, que se encuentran previstas en los siguientes años, conllevarían a un estrés en el flujo de caja. En este sentido, se considera un eventual descalce en los ejercicios que corresponden a las amortizaciones de los bonos o en el pago de los mismos intereses, en caso de no obtener las ventas proyectadas o nuevos financiamientos.

	Flujo de Caja Proyectado ITTI S.A.E.C.A. 2021-2031										
	AÑO 2021	AÑO 2022	AÑO 2023	AÑO 2024	AÑO 2025	AÑO 2026	AÑO 2027	AÑO 2028	AÑO 2029	AÑO 2030	AÑO 2031
Caja Inicial	1.998.927.278	10.714.396.465	19.618.609.177	16.793.739.200	18.407.333.323	17.349.127.363	9.831.261.105	14.418.720.283	15.243.146.171	12.747.855.853	26.902.566.644
Ingresos Operativos	59.332.478.000	71.699.304.000	88.583.304.000	95.227.051.800	101.870.799.600	106.964.339.580	112.312.556.559	117.928.184.387	123.824.593.606	130.015.823.287	136.516.614.451
Gastos personal	17.895.190.939	31.500.000.000	39.375.000.000	41.343.750.000	44.651.250.000	46.883.812.500	49.228.003.125	51.689.403.281	54.273.873.455	56.987.567.118	59.836.945.473
Proyecto Red de Pagos/Personal	2.395.104.167										
Gastos Administrativos	4.290.860.751	4.505.403.788	4.730.673.978	4.967.207.676	5.364.584.291	5.632.813.505	5.914.454.180	6.210.176.889	6.520.685.734	6.846.720.021	7.189.056.022
Egresos Operativos	24.581.155.857	36.005.403.788	44.105.673.978	46.310.957.676	50.015.834.291	52.516.626.005	55.142.457.305	57.899.580.170	60.794.559.189	63.834.287.139	67.026.001.495
(I) Flujo por actividades operativas	34.751.322.143	35.693.900.212	44.477.630.022	48.916.094.124	51.854.965.309	54.447.713.575	57.170.099.254	60.028.604.217	63.030.034.417	66.181.536.148	69.490.612.956
Intereses bancarios	3.328.662.206										
Intereses bonos		11.289.687.500	12.302.500.000	12.302.500.000	12.302.500.000	10.924.375.000	8.614.375.000	8.312.500.000	4.714.062.500	4.200.000.000	3.150.000.000
Inversiones CDA									10.000.000.000	15.000.000.000	
Rentabilidad										400.000.000	1.000.000.000
Cancelación CDA											
(II) Flujo por actividades de inversión	3.328.662.206	11.289.687.500	12.302.500.000	12.302.500.000	12.302.500.000	10.924.375.000	8.614.375.000	8.312.500.000	14.714.062.500	18.800.000.000	2.150.000.000
Flujo operativo neto	31.422.659.937	24.404.212.712	32.175.130.022	36.613.594.124	39.552.465.309	43.523.338.575	48.555.724.254	51.716.104.217	48.315.971.917	47.381.536.148	67.340.612.956
Emisión de Bonos	70.000.000.000	35.000.000.000									
Prestamos Financieros											
Amortizaciones bonos					-7.000.000.000	-17.500.000.000	-10.500.000.000	-17.500.000.000	-17.500.000.000		-35.000.000.000
Amortizaciones Prestamos	-67.750.000.000	-5.500.000.000									
Actividades de financiamiento	2.250.000.000	29.500.000.000	0	0	-7.000.000.000	-17.500.000.000	-10.500.000.000	-17.500.000.000	-17.500.000.000	0	-35.000.000.000
Compra de Software	25.000.000.000	45.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000
Proyecto Red de Pagos - Proveedores	979.294.917										
Proyecto Finera - Proveedores	1.373.000.000										
Otros egresos no operativos	27.352.294.917	45.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000	55.000.000.000	35.000.000.000	35.000.000.000
(III) Flujo por actividades de financiamiento	-25.102.294.917	-15.500.000.000	-35.000.000.000	-35.000.000.000	-42.000.000.000	-52.500.000.000	-45.500.000.000	-52.500.000.000	-72.500.000.000	-35.000.000.000	-70.000.000.000
(+II+III) Flujo de fondos	8.319.292.298	19.618.609.177	16.793.739.199	18.407.333.324	17.349.127.363	9.831.261.105	14.418.720.283	15.243.146.171	12.747.855.853	26.902.566.644	26.105.012.975

Fuente: ITTI S.A.E.C.A., elaborado por un consultor financiero.

ITTI S.A.E.C.A.
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO

Principales Cuentas	<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>							
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21	Variación
Disponibilidades	9	89	46	520	1.999	626	1.273	103,3%
Créditos	606	147	115	1.293	1.144	339	12.319	3531,3%
Anticipo a Proveedores	0	0	98	1.584	6.199	3.557	9.721	173,3%
Otros Créditos	2.367	4.000	2.483	3.094	6.366	5.416	4.165	-23,1%
Inventarios	74	74	74	94	94	94	94	0,0%
Activo Corriente	3.056	4.310	2.816	6.586	15.802	10.033	27.572	174,8%
Propiedad, planta y equipos	1.907	1.950	2.944	5.022	5.187	5.027	4.578	-8,9%
Licencias, Marcas y Patentes	24.658	56.753	34.443	34.672	41.564	34.672	52.682	51,9%
Desarrollo	0	0	2.893	10.087	19.135	13.263	28.421	114,3%
(-) Amortización Acumulada	-7.510	-8.361	-11.792	-15.236	-18.703	-15.236	-20.437	34,1%
Activo No Corriente	20.651	50.342	28.503	34.559	47.219	37.740	66.081	75,1%
Activos Totales	23.707	54.652	31.319	41.145	63.022	47.772	93.653	96,0%
Deudas Comerciales	706	25.976	84	542	1.413	1.173	1.137	-3,1%
Deudas financieras CP	758	2.840	3.371	5.509	57	0	5.147	n/a
Impuestos a Pagar	68	72	231	88	757	0	2.149	n/a
Otros Acreedores	0	0	0	0	6	35	2.006	n/a
Pasivo Corriente	10.502	29.976	4.785	7.188	2.612	1.740	11.357	552,6%
Deudas financieras LP	0	7.282	7.282	14.269	22.337	24.188	30.425	25,8%
Pasivo No Corriente	0	7.282	7.282	14.269	22.928	24.863	30.926	24,4%
Pasivos Totales	10.502	37.258	12.067	21.456	25.540	26.603	42.282	58,9%
Capital	10.000	13.600	13.600	13.600	24.135	13.600	34.937	156,9%
Reservas	1.361	1.577	1.639	1.829	2.545	2.182	2.545	16,6%
Resultados	1.843	2.217	4.014	4.259	10.802	5.387	13.889	157,8%
Patrimonio Neto	13.205	17.394	19.252	19.688	37.482	21.170	51.371	142,7%
Patrimonio Neto más Pasivos	23.707	54.652	31.319	41.145	63.022	47.772	93.653	96,0%
ESTADO DE RESULTADOS								
Ventas	9.059	6.108	34.706	10.481	74.848	3.189	21.317	568,4%
Costo de Mercaderías Vendidas	729	346	24.558	349	58.540	77	230	198,4%
Utilidad Bruta	8.330	5.761	10.149	10.132	16.308	3.112	21.086	577,6%
Otros Ingresos Operativos	28	558	1.556	198	214	5	800	16275,9%
Resultado Bruto	8.358	6.319	11.704	10.330	16.522	3.117	21.887	602,2%
Gastos de Ventas	114	10	106	78	226	48	82	71,1%
Gastos de Administración	4.974	4.472	5.842	5.283	3.074	1.538	1.297	-15,7%
Resultado Operativo (Ebitda)	3.271	1.838	5.756	4.969	13.223	1.531	20.509	1239,3%
Depreciaciones y Amortizaciones	2.115	960	3.555	3.801	3.752	0	2.384	n/a
Resultado Operativo Neto (Ebit)	1.156	877	2.201	1.167	9.470	1.531	18.125	1083,7%
Gastos Financieros	618	431	185	681	2.112	50	2.692	5295,6%
Resultado antes de Impuestos	537	446	2.016	441	7.358	1.481	15.433	941,8%
Impuesto a la Renta	185	72	219	88	891	0	1.543	n/a
Resultado Neto del Ejercicio	353	374	1.797	353	7.259	1.481	13.889	837,6%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO								
Efectivo Neto por Actividades Operativas	3.615	24.819	(20.095)	2.439	18.156	(577)	10.606	-1937,1%
Efectivo Neto por Actividades Inversión	(7.718)	(29.956)	18.360	(9.774)	(15.599)	(3.232)	(9.327)	188,6%
Efectivo Neto por Actividades Financieras	3.075	4.691	201	7.992	(999)	3.917	(1.481)	-137,8%
Aumento (disminución) Neto de Efectivo	(1.001)	80	(43)	489	1.479	106	(726)	-783,0%
Efectivo al inicio del periodo	1.010	9	89	31	520	520	1.999	284,6%
Efectivo al final del periodo	9	89	46	520	1.999	626	1.273	103,3%
PRINCIPALES INDICADORES								
SOLVENCIA Y LEVERAGE								Diferencia
Endeudamiento	0,44	0,68	0,39	0,52	0,41	0,41	0,45	0,05
Recursos Propios	0,56	0,32	0,61	0,48	0,59	0,59	0,55	-0,05
Apalancamiento	0,80	2,14	0,63	1,09	0,68	0,68	0,82	0,14
Cobertura de Gastos Financieros	5,29	4,26	31,08	7,30	6,26	6,26	7,62	1,36
Capacidad de Pago de Obligaciones	3,21	20,27	2,10	4,32	1,93	1,93	1,03	-0,90
GESTIÓN Y ACTIVIDAD								
Rotación de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	-
Rotación de Cartera	14,9	41,4	301,5	8,1	65,4	65,4	1,7	-63,70
Ciclo Operacional (en días)	24	9	1	44	6	5,5	104	98,52
RENTABILIDAD								
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	2,3%	0,8%	6,4%	1,1%	11,7%	11,7%	33,0%	0,21
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	4,2%	2,6%	11,5%	2,3%	24,3%	24,3%	82,3%	0,58
Margen Bruto	92,0%	94,3%	29,2%	96,7%	21,8%	21,8%	98,9%	0,77
LIQUIDEZ								
Liquidez General	0,29	0,14	0,59	0,92	6,05	6,05	2,4	-3,62
Prueba Ácida	0,28	0,14	0,57	0,90	6,01	6,01	2,4	-3,59
Nivel de Dependencia de Inventario	133,75	402,33	62,55	56,88	-5,62	-5,62	-23,7	-18,04
Capital de Trabajo	-7.446	-25.666	-1.969	-602	13.190	13.190	16.216	3.025,30

Fuente: Estados Contables de ITTI S.A.E.C.A. periodo 2016 al 2020 y corte junio de 2021.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

En 2021, ITTI S.A.E.C.A. ha aprobado la emisión de bonos en el mercado de valores conforme acta de Asamblea General N° 97 de fecha 30/07/2021, bajo el esquema del Programa de Emisión Global G1 por un monto máximo de G. 105.000 millones y un plazo máximo de vencimiento de 10 años (3.650 días).

El destino de los fondos contempla la reestructuración de sus pasivos bancarios entre un 60% y 70% y capital operativo en entre 30% y 40%, respectivamente. Si bien el presente programa contempla las condiciones generales de la emisión en moneda local, las características y especificaciones particulares de cada serie serán establecidas en cada prospecto complementario.

Entre las características generales, se destaca que es una emisión con garantía a sola firma de la sociedad emisora, sin el resguardo de garantías especiales, mientras que por otro lado contempla la posibilidad de un rescate anticipado de acuerdo con lo establecido en la normativa.

Un aspecto importante y delimitante de su endeudamiento es el monto máximo previsto en el presente programa de G. 105.000 millones, dado que, si bien contempla el uso de recursos en la sustitución de deudas bancarias, este nivel equivale a 1,12 veces el tamaño de la empresa, así como a 2,48 veces su pasivo total (G. 42.282 millones a junio de 2021) y 2,04 veces su patrimonio neto (G. 51.731 millones al corte de junio de 2021). Cabe señalar que, conforme a su flujo de caja, con esta emisión de bonos estaría sustituyéndose deudas bancarias por bursátiles por G. 65.000 millones y compras de software por G. 40.000 millones, lo que igual representa un significativo aumento de su perfil de deuda respecto a sus actividades comerciales operativas y financieras, especialmente en términos de la previsibilidad de generación de caja.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	ITTI S.A.E.C.A.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 97, de fecha 30/07/2021.
Denominación del Programa	Programa de Emisión Global G1
Moneda y monto del Programa	G. 105.000.000.000 (Ciento cinco mil millones).
Series	Serán emitidas de acuerdo a los prospectos complementarios.
Destino de Fondos	Reestructuración de pasivos (entre un 60% y 70%), capital operativo (entre un 30% y 40%)
Plazo máximo de la Emisión	3650 días (10 años)
Pago de Capital e Intereses	A ser definidas en cada serie a ser emitida
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58, de la Ley 5810/17, en la Res. BVPASA 1013/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N° 97 de fecha 30 de julio de 2021.
Garantía	Común, a sola firma
Agente Organizador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Intermediario Colocador	Todas las casas de bolsas
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 de ITTI S.A.E.C.A.

ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados a diciembre del 2016 al 2020, así como del flujo de caja proyectado actualizado por la compañía. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumados 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 N.º 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales auditados del 2016 al 2020 y corte a junio 2021.
2. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
3. Composición y participación accionaria de la emisora.
4. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
5. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
6. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos. Periodo 2021/2031.
7. Prospectos del Programa de Emisión Global G1.

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. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
3. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
4. 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.
5. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales y financieros.
6. Entorno económico y del segmento de mercado.
7. Características y estructuración del PEG G1.

LIMITACIONES PARA LA EVALUACIÓN

1. No se cuenta con mayores informaciones relacionadas a los proyectos que sustenten una mayor erogación en los próximos años en gastos de personal.
2. Apertura y detalle de las informaciones relacionadas a los activos intangibles, tanto de licencias, marcas y patentes como de los desarrollos por proyectos.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G1 de **ITTI S.A.E.C.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV CG N.º 6/19.

Fecha de Publicación:

Corte de Calificación: 30 de junio de 2021.

Resolución de aprobación:

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio Atrium 3º Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

ITTI S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	<i>pyBBB</i>	ESTABLE
<p>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.</p> <p>Solventa 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.</p>		

NOTA: *“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.*

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N.º 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Yambar Ferreira

Analista de Riesgo