

# Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

**Sesión Ordinaria: N° 6182018 del 18 de octubre del 2018**

**Fecha de ratificación: 25 de octubre 2018**

**Información Financiera:** no auditada al 30 de junio de 2018.

Contactos: Raúl Herrera  
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero [rherrera@scriesgo.com](mailto:rherrera@scriesgo.com)  
Analista Financiero [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi-Inversiones Mi Banco Cero Uno - VTRTMIB-01				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTMIB-01	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

\*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

**AA:** “Instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.”

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

**Perspectiva estable:** Se percibe una baja probabilidad de que calificación varíe en el mediano plazo.

**(SLV):** Indicativo país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales que Multi Inversiones Mi Banco está legal y contractualmente facultado a percibir, provenientes de los primeros flujos de cuentas como recuperaciones de capital, intereses y aditivos de la cartera activa de préstamos, resultados de actividades de intermediación financiera, comisiones por servicios otorgado a clientes, recuperaciones de cuentas por cobrar, etc.
- La estructura legal de la transacción la cual, mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, constituye una venta de los derechos de flujos futuros.
- La presencia de dos mecanismos de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización que se activan mensualmente con los primeros pagos de flujos de financieros y de cartera crediticia.
- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá por al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Multi Inversiones está obligado a concentrar los flujos en la cuenta restringida de Mi Banco y en la cuenta colectora, esta última a nombre del Fondo de Titularización.

*“La clasificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- Los excedentes de los flujos cedidos serán transferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
- En opinión de SCRiesgo, los niveles de cobertura del servicio de la deuda, incluso en escenarios extremos, son amplios, mientras que los ingresos esperados también reflejaron una suficiente cobertura, lo cual da respaldo a la calificación asignada.
- Capacidad de adicionar más agentes pagadores y agencias para fortalecer las coberturas en caso de necesitarlo.
- En nuestra opinión, el Originador se favorece del aprovechamiento de economías de escalas que le brinda el pertenecer al sistema FEDECREDITO, ampliando la cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica robusta.
- El crecimiento orgánico en los últimos años ha sido satisfactorio para los riesgos asumidos. Los niveles de rentabilidad han sido consistentes y superiores a los promedios del sistema.
- Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos, han asegurado el crecimiento sostenido de Multi-Inversiones; generando un ritmo de expansión superior a los promedios de la industria.
- La tendencia sostenida en la calidad de activos es evidenciada por bajos niveles de morosidad, elevadas coberturas con reservas y buenos esquemas de garantías que mitigan la severidad de la pérdida inesperada.
- Razonables indicadores de capitalización y adecuada evolución del fondeo fortalecen el perfil financiero de Multi Inversiones.
- Gobierno corporativo comprometido con todas las áreas funcionales, explica las mejoras importantes en la administración integral de riesgos, respecto a sus pares del sistema de bancos cooperativos.
- Las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por volúmenes de negocios relativamente altos

respecto a la infraestructura, y por políticas conservadoras en la gestión de gastos implementados recientemente por la Institución.

- Multi Inversiones es uno de los siete bancos cooperativos regulados, y es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

## Retos

- Moderado riesgo de redireccionamiento, de los flujos financieros, previo al traslado a la cuenta colectora, son capturados por el Originador. No obstante, este riesgo es mitigado por los traslados desde la cuenta restringida de Mi Banco a nombre del Fondo, los cuales serán depositados por los agentes pagadores y luego transferidos a la cuenta colectora.
- La tendencia al alza de los costos de fondeo ha afectado la estabilidad del margen financiero, siendo uno de los factores principales que han presionado los resultados finales. El indicador podría mostrar una mayor sensibilidad, reflejo de las condiciones actuales del mercado.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

## Amenazas

- El lento desempeño de la economía local y el modesto crecimiento del sector financiero. Lo anterior es importante toda vez que la fuente de pago de los valores provendrá en última instancia de la capacidad de generación de ingresos futuros.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- Alta competitividad en el sector consumo podrían limitar a futuro el crecimiento del banco, dificultando ampliar su participación de mercado.
- La desaceleración del flujo migratorio hacia EE.UU. y una eventual caída en el monto de remesas enviadas al país, podría afectar la

actividad económica e impactar al sector consumo.

### 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Multi Inversiones Mi Banco, en adelante Multi Inversiones o el Originador, cede al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno en adelante (el Fondo o FTRTMIB 01), los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales que está legal y contractualmente facultado a percibir. Estos corresponden a una porción de los primeros flujos provenientes de cuentas como la cartera de créditos y recuperaciones de capital, intereses y aditivos de la cartera activa de préstamos, resultados de actividades de intermediación financiera, comisiones por servicios otorgado a sus clientes, etc.

El mecanismo de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se realizará de dos maneras: 1) de los primeros flujos provenientes de la cartera de crédito efectuados por los patronos o agentes pagadores, de una parte, de los clientes con modalidad de cobro por descuento automático de Multi Inversiones; éstos fondos se concentran en la cuenta restringida de Multi Inversiones y luego son trasladados a la cuenta colectora, y 2) otros flujos financieros futuros que sean trasladados mediante el Convenio de Recolección por sus operaciones provenientes de las siguientes agencias: Sonsonate, Roosevelt, Metrocentro y los Próceres.

A través de estos mecanismos, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidas al patrimonio autónomo y que servirán como fuente principal de repago para los valores de titularización (VTRTMIB 01).

Ricorp Titularizadora, S.A en adelante (la Titularizadora); podrá requerir al Originador la adición de nuevas agencias, pagadores u órdenes irrevocables de pago, en caso de que esta lo considere necesario. En este sentido, Multi Inversiones deberá proceder a adicionar cualquier otra agencia, patrono, agente pagador o sociedad que haga la función de colecturía, pagos, reintegro de fondos o cualquier entidad del sistema financiero donde el Originador mantenga recursos.

Mediante contrato de cesión y administración de derechos sobre flujos financieros futuros y como respaldo operativo de la emisión, Multi Inversiones se obliga a suscribir un convenio de recolección de valores y administración de cuentas bancarias con la Titularizadora y el banco

administrador. El objeto de dicho convenio será el establecimiento del proceso operativo que permitirá a Multi Inversiones, el cumplimiento de sus obligaciones a favor del Fondo de Titularización administrado por la Titularizadora.

También, se abrirá la cuenta restringida de Mi Banco a nombre de Multi Inversiones. Inicialmente esta cuenta será abierta en el banco administrador, su función será coleccionar los fondos provenientes de la cartera de crédito de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores (entidades públicas y autónomas del sector salud); de algunos clientes de Multi Inversiones (funcionarios públicos).

El Originador tiene la fortaleza de estar obligado a adicionar más agentes pagadores y agencias para fortalecer las coberturas y garantizar aún más el respaldo de la transacción en caso de ser necesario. Al inicio de la operación, las capturas para el primer mecanismo proveniente de flujos de cartera se realizarán solo con el 75% del total de flujos de los clientes (deducción automática), y para la segunda -otros flujos financieros futuros-, se operará únicamente con cuatro de ocho agencias de Multi Inversiones.

### 4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Multi-inversiones Mi Banco Cero Uno
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Multi-Inversiones Mi Banco
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$15,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses Tramo B: 60 meses
Plazo	10 años
Activos subyacentes:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de Multi Inversiones Mi Banco que esté legal y contractualmente facultado a percibir, correspondientes a una porción de los primeros flujos provenientes de manera ejemplificativa, más no de forma taxativa, a todas aquellas

	cantidades de dinero de: la cartera de créditos que incluye las recuperaciones de capital, intereses y aditivos de la cartera activa de préstamos, el resultado de las actividades de intermediación financiera, comisiones por cualquier tipo de servicio otorgado a sus clientes, recuperaciones de cuentas por cobrar, entre otros que Multi Inversiones Mi Banco esté legal o contractualmente facultada a percibir.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño.</li> <li>• Exceso de flujos financiero</li> <li>• Orden Irrevocable de pago</li> <li>• Cuenta restringida que colecta los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores a los clientes del Originador.</li> <li>• Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.</li> </ul>
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias, reestructuración de deuda y capital de trabajo.
Saldo de la emisión vigente a junio 2018:	<p style="text-align: center;">US\$14,440,040.49*</p> <p>*Saldo de capital. No incluye intereses.</p>

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de la plaza local.

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico, las expectativas favorables de expansión para EEUU, la ampliación de relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una

mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. El país ha logrado una mejora sustancial en el índice de factibilidad para hacer negocios (Doing Business); al avanzar del puesto 95 al 73, para un total de 22 posiciones de un ranking de 190 países, favorecido por las mejoras efectuadas en el clima de negocios y competitividad.

Como factores de riesgo para alcanzar los objetivos se señalan, las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacional que repercuten en los costos de financiamiento. El ambiente electoral que finalizará con la elección para presidente de la república en febrero de 2019, imprime incertidumbre a la estabilidad política, la cual ha sido exacerbada por los acontecimientos recientes en casos de corrupción. Por su parte, la falta de acuerdos para realizar cambios estructurales, y la problemática social, continúan como uno de los mayores desafíos.

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI); en su revisión del Artículo IV, el crecimiento económico de El Salvador se ubicará en 2.2% para 2018, explicado por una mejora en la capacidad de producir bienes y servicios, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento interanual del 2.5% a junio 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Explotación de minas y canteras (9.1%), actividades profesionales, ciencias y técnicas (7.6%), actividades de servicio administrativo y apoyo (4.8%) y actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (4.4%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

El déficit fiscal ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y una disminución en los subsidios, no obstante, el incremento del precio del petróleo podría elevar los subsidios y presionar el gasto. El cambio realizado en la reforma de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsual provocaba sobre el presupuesto nacional, la resolución ha tenido buena percepción entre los inversionistas y analistas de riesgo. El FMI estima que el déficit rondará el 2.2% del PIB (2017: 2.5%).

## 5.2 Deuda pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,604.3 millones, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 4.1%, equivalente a US\$728 millones al finalizar junio 2018, representado cerca del 72.7% del PIB. La alta participación es explicada por las dificultades para reducir las necesidades de financiación de parte del gobierno.

### 5.1 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,047.2 millones a junio 2018, reflejando un crecimiento del 5.6% (US\$162.6 millones) sobre el monto alcanzado en junio 2017. Las principales ramas por actividad económica que mostraron una desaceleración son suministro de electricidad, gas, vapor y aire, comercio al por mayor y al por menor y café. Al término de junio 2018, las importaciones al país marcaron un total de US\$5,752.3 millones, un crecimiento de 12.4% (US\$632.9 millones); con respecto a junio 2017. Los bienes de consumo tuvieron un incremento del 10.2%, intermedios 12.9%, capital 4.2% y maquila 45.4%.

### 5.2 Remesas familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, es explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de una potencial cancelación de programas como el TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a junio 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 9.3%, acumulando US\$2,688.6 millones, cifra superior en US\$229.2 millones en igual mes hace un año.

### 5.3 Sector bancario cooperativo (SBC)

A pesar de la lenta recuperación del crecimiento de la economía, el sistema de Bancos Cooperativos (excluye a Fedecredito) muestra una tasa de crecimiento del 12.3%, acumulado US\$890.6 millones, producto de sus estrategias de promoción y mayor cobertura geográfica (junio 2017: +12.0%). La cartera crediticia neta representó la mayor participación dentro de la estructura de balance con el 74.9%, caja y bancos (19.8%) y los otros activos (5.3%).

Los bancos cooperativos más grandes de la plaza concentran los activos y pasivos del sector. Al finalizar

junio 2018, los primeros tres participantes acumularon el 72.3% de la cartera crediticia (COMEDICA 29.5%, BANCOVI 22.8% y Multi Inversiones 20.0%) y el 80.1% de los depósitos totales. Asimismo, estos bancos generan el 71.9% de las utilidades netas del sector.

A junio 2018, la composición del portafolio crediticio se distribuyó en los siguientes sectores: consumo (52.8%), vivienda (19.2%), servicios (10.4%), construcción (7.3%), comercio (6.8%), y otros con un 3.5%. Históricamente, la cobertura de la red de servicios del SBC se ha centralizado en el departamento de San Salvador, aunque paulatinamente, ha mostrado una dinámica de crecimiento hacia el resto del país. El modelo de negocio continúa concentrado en créditos de consumo, derivado de la contenida demanda de préstamos para capital de trabajo y la falta de inversiones significativas en sectores productivos.

Al cierre de junio 2018, la cartera crediticia de la industria acumuló un saldo de US\$677.4 millones, desplazándose a una tasa del 10.1% respecto al periodo anterior (junio 2017: +12.9%); explicado por una mayor dinámica en las líneas de comercio (+32.2%); adquisición de vivienda (+19.2%); consumo (+11.8%); y servicios (+11.2%). El ratio de cobertura con reservas se mantiene por encima del nivel prudencial establecido por el regulador (100.0%). De modo que el SBC muestra capacidad de anticiparse a potenciales pérdidas crediticias. Durante este periodo presentó una ligera reducción al ubicarse en 114.0%, desde un 114.8% reportado un año antes. Por su parte, la banca comercial se situó en 122.0%.

Las estructuras de fondeo del sector preservan su estabilidad, manteniendo su énfasis en las captaciones de depósitos del público y asociados. Con un saldo de US\$744.7 millones, los pasivos totales crecieron en el orden del 12.2% y representaron el 83.6% de la estructura financiera a junio 2018. De esta manera, la mezcla de fondeo está conformada por depósitos de clientes (77.1% de la deuda global) y préstamos adquiridos con organismos especializados de crédito (18.2%).

La rentabilidad de los bancos cooperativos ha presentado una mejora. El rendimiento de los activos promedio (ROA) fue de 1.9% y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 11.8%, ambos superiores a los registros del periodo anterior (1.7% y 10%, respectivamente).

SCRiesgo considera, que la capacidad del SBC de adaptarse a los cambios dentro de un ambiente operativo retador ha

sido buena y los ratios de morosidad promedio continúan siendo administrables. No obstante, en el corto plazo, la maduración de la cartera del sector junto con la lenta recuperación de los indicadores macroeconómicos y los niveles de empleo e ingresos de los hogares, podrían ejercer presión a la calidad de los activos.

## 6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, RICORP Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades siguientes: estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de RICORP son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de

RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

La Junta Directiva ha acordado la conformación de comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

### 6.1 Proceso de Titularización



Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

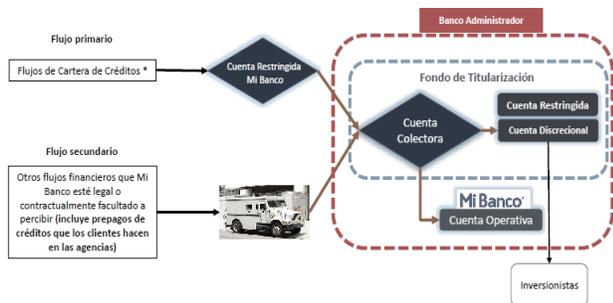
### 6.2 Emisión

1. Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, Multi Inversiones cede los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros que mensualmente éste perciba por sus operaciones financieras.
2. Una vez conformado, el Fondo emitirá Valores de Titularización (US\$15.0 millones); por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
4. Los recursos captados de la emisión y enterados a Multi Inversiones (aproximadamente US\$15 millones) se destinarán al financiamiento de

operaciones crediticias, cancelación de pasivos, ampliación de servicios financieros y capital de trabajo.

Emisor	Tramos	Cesión durante 120 meses en dólares
FTRTMIB 01	A - 10 años B - 5 años	181,000

### 6.3 Mecanismo de Captación de Fondos



**Fuente:** Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

1. Originador. Multi Inversiones Mi Banco, entidad supervisada y autorizada para captar fondos del público por la SSF.
2. Estructurador. Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.
3. Emisor. Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi-inversiones Mi Banco Cero Uno.
4. Sociedad de titularización. Ricorp Titularizadora S.A.
5. Agentes colectores. Serán el banco administrador y Multi Inversiones. Mediante contrato de cesión y administración se obligará al Originador a concentrar de forma diaria, en la denominada cuenta colectora a nombre del Fondo abierta en el banco administrador, los primeros flujos financieros futuros mensuales derivados de los flujos de la cartera de crédito de los pagadores seleccionados y los otros flujos financieros futuros

de las operaciones de cuatro de sus agencias. En la cuenta restringida de Mi Banco abierta en el banco administrador se concentrarán los pagos de los agentes pagadores.

6. Patrimonio de la titularización. Patrimonio del Fondo creado como un patrimonio independiente del Originador.
7. Cuenta restringida de Mi Banco. Estará a nombre de la Sociedad Multi Inversiones Banco Cooperativo de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, en un banco debidamente autorizado por la SSF. La función de dicha cuenta será coleccionar los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores de los clientes de Multi Inversiones.
8. La cuenta colectora. será abierta a nombre del Fondo en el banco administrador. Los flujos financieros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a una porción de los primeros flujos que perciba por sus operaciones financieras provenientes de las siguientes agencias: Sonsonate, Roosevelt, Metrocentro y los Próceres, o cualquier otro flujo que se adicione mediante los mecanismos y cláusulas contempladas en el Contrato de Cesión de Derechos. Los excedentes serán transferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
9. Cuenta discrecional. Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
10. Cuenta operativa. Será abierta en el banco administrador a nombre de la Sociedad Multi Inversiones Banco Cooperativo de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, en la cual el banco administrador abonará diariamente los excedentes de los flujos de la cuenta colectora una vez se haya completado la cuota mensual de cesión.

11. Cuenta restringida. Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los tenedores de valores, en caso de ser necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos. Inicialmente estará constituida por el monto de setecientos veinticuatro mil dólares exactos de los Estados Unidos de América (EE. UU.).

## 6.4 Mejoras crediticias

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente a las próximas tres cuotas mensuales de cesión.

## 6.5 Cumplimiento de condiciones y ratios financieros

1. Multi Inversiones se compromete a no disminuir sus reservas de capital y capital social pagado a los montos registrados al cierre del 2016.
2. El coeficiente de liquidez debe ser como mínimo del 20%. De materializarse un incumplimiento, se retendrán en la cuenta colectora tres cuotas de cesión y se devolverán hasta que el ratio este en cumplimiento dos trimestres consecutivos.
3. Se podrá repartir dividendos si se mantiene el coeficiente de liquidez no menos del 22%.
4. Límite de financiamiento a alcaldías por un máximo de 35% de la cartera bruta de préstamos.

El auditor externo de Multi Inversiones, será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre de cada año, deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a la Titularizadora a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión.

## 6.6 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:

1. Multi-Inversiones concentra directamente en la cuenta colectora a favor del Fondo, flujos financieros que mensualmente esta percibe por sus operaciones financieras y que luego son trasladados a la cuenta discrecional hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas cuatro cuotas de la Cesión al Fondo.
3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRTMIB 01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes al Originador, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

## 6.7 Pérdidas y redención anticipada por incumplimiento

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el contrato de titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para lo cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General extraordinaria de tenedores de valores.

## 6.8 Redención anticipada de los valores a opción del emisor

A partir del quinto año de la emisión, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente de forma anticipada, a un precio igual al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más intereses devengados y no pagados. Lo anterior, con un pre aviso mínimo de 180 días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, a solicitud del Originador. El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

## 6.9 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo, los fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la Notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 6.10 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión y administración irrevocable a título oneroso de los derechos sobre flujos

financieros futuros mensuales derivados de sus operaciones financieras, otorgados por Multi Inversiones, este último procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de veintiún millones setecientos veinte mil dólares exactos de los EEUU, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal “c” del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por Multi Inversiones hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 6.11 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 7. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

Fundado en el año 1992 como el Banco de los Trabajadores de la Educación, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, fue

conformada por 129 socios, 2,347 acciones y con un patrimonio de US\$2,682.20.

El 13 de septiembre del 2002, se modificó a Banco de los Trabajadores y de la Pequeña y Microempresa, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (BANTPYM); con el propósito de atender al segmento de micro y pequeña empresa.

A partir de abril de 2004, la Institución se convirtió en el primer banco cooperativo de El Salvador en obtener la autorización por parte de la Superintendencia del Sistema financiero para captar depósitos del público.

El 01 de julio del 2010, se obtuvo por parte del Centro Nacional de Registros, dirección de propiedad intelectual, departamento de marcas y otros signos distintivos, el certificado de registro de la marca Multi Inversiones Mi Banco.

Multi inversiones, se ha caracterizado por tener una gestión conservadora de sus activos de riesgos, evidenciado por bajos niveles de morosidad, amplias coberturas con reservas, baja exposición de activos productivos y adecuadas herramientas técnicas para la administración y análisis del riesgo crediticio, liquidez y operativo. La Junta Directiva y la alta dirección, tiene un amplio compromiso con el crecimiento sostenido de la institución, evidenciado en los niveles de capitalización (75% de las utilidades).

## 7.1 Gobierno Corporativo y gestión de riesgo

Multi Inversiones posee una estructura de Gobierno Corporativo en línea con lo dispuesto en las regulaciones locales (NPB4-48). El cumplimiento de los objetivos institucionales y las funciones de gestión y control, han estado liderados por la Junta Directiva, Comité de Gerencia, Comité de Créditos, Comité de recuperación, Comité de seguridad y salud ocupacional, Comité de auditoría, Comité de Riesgos y Unidades de Control.

El banco cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, cuyo objetivo fundamental es establecer sanas prácticas para el debido cumplimiento de políticas; especialmente las relacionadas a accionistas, Junta Directiva, miembros de alta gerencia y comités. Asimismo, Multi Inversiones busca mantener una adecuada estructura para facilitar la toma de decisiones, realizar una adecuada gestión de riesgos, generar transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés.

La Junta Directiva, es electa por la Junta General de Accionistas. Este órgano establece la estructura organizacional, definición de funciones y políticas que permitan a la Entidad lograr los objetivos de rentabilidad y gestión de riesgos. La Junta Directiva está integrada por tres directores propietarios y tres suplentes, estos últimos pueden participar en las sesiones sin derecho a voto, salvo cuando sustituyan a los propietarios en caso de muerte, incapacidad, impedimento y en los demás casos establecidos por la ley.

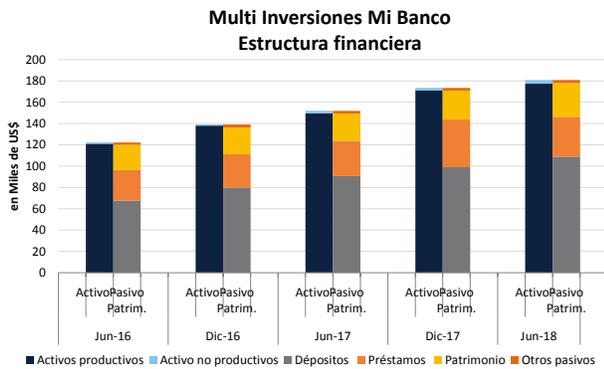
En nuestra opinión, Multi Inversiones tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar algunos riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos.

## 8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

### 8.1 Estructura financiera

Los activos totales para este periodo acumularon un saldo de US\$180.8 millones, mostrando un incremento interanual del 19.1% que superó la dinámica del ciclo anterior (junio 2017: US\$151.9 millones). La cartera crediticia con una participación del 74.4%, seguido de disponibilidades con el 23.0%, son las cuentas que revisten mayor importancia en la estructura de activos. Multi inversiones Mi Banco, tiene una estrategia enfocada en el sector consumo, y en menor medida en los segmentos de empresa y vivienda.

El pasivo acumuló US\$149.2 millones, registrando un cambio positivo del orden del 18.1% al finalizar junio 2018. Históricamente, los pasivos han estado determinados por una estructura poco diversificada de fondeo, en primera instancia liderada por depósitos del público (73.1%) y en menor medida con instituciones especializadas de crédito que significaron el 25.1% de las obligaciones totales.



Fuente: Estados Financieros no auditados Multi Inversiones Mi Banco.

El patrimonio presentó un incremento del 24.0% (junio 2017: +7.4%). Estos niveles de capitalización permiten que el banco pueda financiar futuros incrementos de cartera y soportar pérdidas inesperadas de manera oportuna. El patrimonio de Multi Inversiones es adecuado, favorecido por políticas conservadoras de capitalización anuales, que establecen una reinversión de las utilidades en 75.0%.

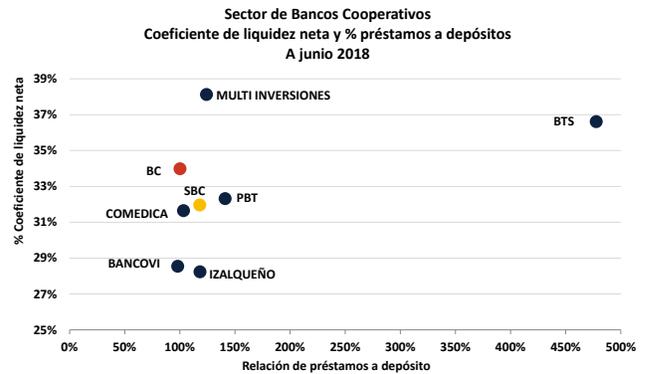
## 9. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 9.1 Riesgo tasa de interés

La principal exposición de tasas de interés está vinculada al riesgo inherente en los préstamos otorgados y las obligaciones adquiridas con sus proveedores financieros. La alta participación del patrimonio en el financiamiento de sus operaciones, adecuados márgenes de intermediación y la facultad de ajustar las tasas de interés a discreción, continúa favoreciendo la gestión de activos y pasivos sensibles a variaciones.

### 9.2 Riesgo de liquidez

La Entidad realiza la gestión de riesgo de liquidez, bajo la regulación de las Normas Técnicas para la Gestión del Riesgo de Liquidez (NRP-05). El banco efectúa análisis de escenarios de estrés internos y otros estipulados por el regulador para determinar los niveles de exposición. En el año 2016, Multi Inversiones conformó el Comité de finanzas, con el objetivo de gestionar de forma más eficiente los activos y pasivos y monitorear el comportamiento de la liquidez con el propósito de identificar potenciales necesidades de financiamiento en caso de requerirlo.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

La relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 26.6% a junio 2018, versus el 25.7% el año anterior, superior al sistema de bancos cooperativos (junio 2018: 26.1%). Por su parte, el indicador de préstamos a depósitos fue de 123.4%.

En nuestra opinión, la Entidad posee las herramientas adecuadas para gestionar los riesgos de liquidez y su personal cuenta con las facultades técnicas y analíticas para su debida gestión y seguimiento.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	19.3%	18.4%	21.0%	22.2%	21.6%	20.8%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	24.5%	23.0%	25.7%	26.9%	26.6%	26.1%
Relacion de préstamos a depósitos	142.2%	139.3%	129.2%	127.4%	123.4%	116.2%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

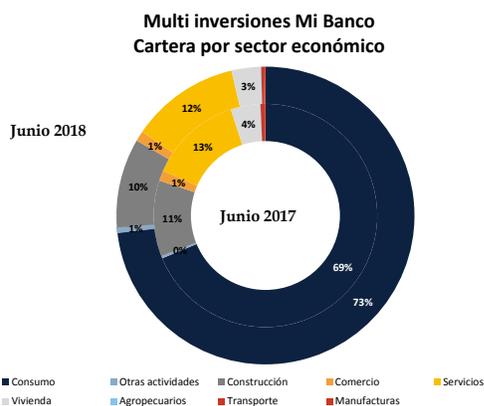
### 9.3 Riesgo de crédito

Multi Inversiones ha mostrado un rápido crecimiento de sus operaciones, y su modelo de negocios se ha favorecido de la aplicación de políticas y de procesos de colocación de crédito muy conservadores. La alta participación de créditos garantizados por deducción automática por medio de órdenes irrevocables de pago, y amplias coberturas con reservas, mitigan en gran medida la severidad de la pérdida esperada. El banco cuenta con un sistema adecuado para la gestión de la cartera de préstamos. Los ejecutivos de ventas están altamente vinculados en la gestión de mora preventiva en virtud de los criterios de selección de deudores dentro de su mercado objetivo.

La cartera de préstamos acumuló un saldo por US\$135.4 millones y mostró una expansión del 14.7% al finalizar junio 2018 (junio 2017: +21.8%). Este crecimiento es superior al promedio del SBC, el cual exhibió una

expansión del 10.1% al cierre del periodo de análisis. El desempeño del portafolio ha tenido un comportamiento estable debido a la modalidad de pago por medio de órdenes irrevocables de pagos, condición que pondera en favor de la gestión crediticia del Originador y le permite mantener métricas favorables en calidad de cartera.

Al término de junio 2018, la cartera por tipo de producto se concentró de la siguiente manera: consumo (73.2%), empresa (23.2%), vivienda (3.7%). En cuanto a sector económico, éste está distribuido en consumo (73.1%), servicios (11.8%), construcción (9.7%), vivienda (3.1%) y otros (2.2%).

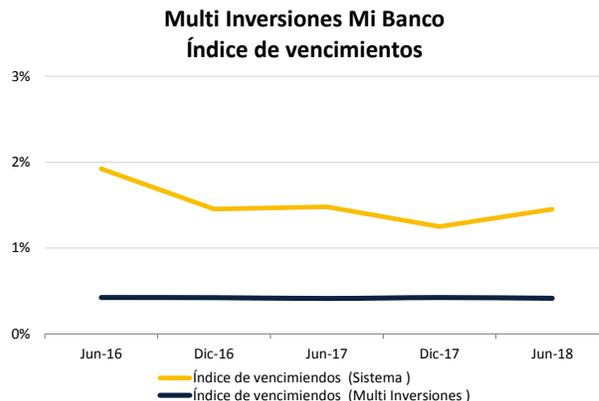


Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

A junio 2018, el indicador de morosidad mayor a 90 días (0.4%) fue igual al mismo período en el 2017, estando por debajo de los niveles del sector cooperativo bancario (SBC) (1.3%). Históricamente, el banco ha exhibido un buen comportamiento de pago de sus deudores, lo cual se refleja en índices de incumplimiento bajos, incluso en periodos de mayor crecimiento. Multi inversiones, mantiene la política de realizar “saneamientos” o “limpieza” de cartera crediticia, a pesar de la amplia cobertura que tiene sobre créditos vencidos.

La cartera por categoría de riesgo A y B consideradas de menor riesgo concentran un 98.9% de la cartera total, mientras la cartera “pesada” (C, D y E) componen un 1.1% a junio 2018. Por su parte, la relación de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada al ubicarse en 160.1%, aunque menor frente al 188.6% reportado a junio 2017. Cabe señalar, que el indicador se posiciona de manera favorable frente al reportado por el sector bancario cooperativo (114.0%). Las garantías de Multi Inversiones se distribuye en un 72.1% en orden de pago (funcionarios del sector público), 18.8%

en orden de pago de fondos colocados en alcaldías y en menor medida en hipotecas abiertas (6.1%).



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

Multi Inversiones exhibe una moderada concentración por acreditado, los 20 mayores representaron el 69% de la cartera bruta al cierre de junio 2018. A la fecha, los activos de baja productividad no representan riesgos materialmente importantes que pueda deteriorar el patrimonio, asimismo se favorece de las amplias reservas dentro del balance.

En nuestra opinión, Multi Inversiones continuará con una gestión adecuada en lo que concierne al comportamiento de pago de sus deudores, condición que continuará teniendo una incidencia positiva en la calidad de cartera y en la rentabilidad futura. La perspectiva estable incorpora nuestra expectativa que el banco mantendrá sus índices crediticios controlados y favorables frente al sistema.

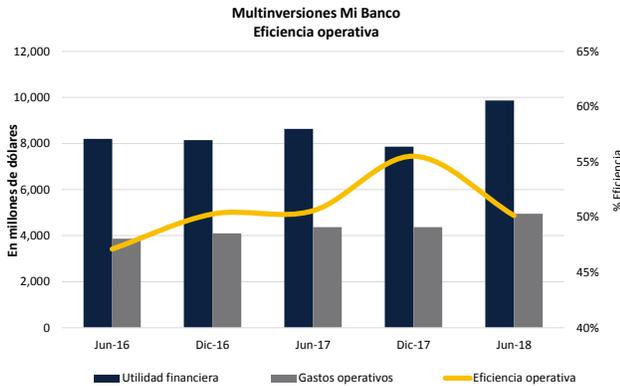
Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Calidad de Activos						
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Sistema
Cartera vencida / Cartera Bruta	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1.3%
Crédito C-D-E / Cartera Total	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.5%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	203.5%	206.8%	188.6%	197.6%	160.1%	114.0%
Estimaciones / Crédito C-D-E	103.2%	93.2%	84.0%	80.0%	56.7%	55.6%
Activos de baja productividad / patrimonio	-1.4%	-1.7%	-1.5%	-1.7%	-0.9%	0.9%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco.

## 9.4 Riesgo de gestión y manejo

Las tasas de crecimiento crediticio exhibidas por Multi Inversiones en los últimos dos años, han superado los dos dígitos, lo cual ha presionado las relaciones de eficiencia ante el mayor requerimiento de estructura operativa para generar negocios. Sin embargo, los márgenes con que opera Multi Inversiones han permitido una adecuada absorción del gasto operativo y le permiten comparar

favorablemente respecto a la media sectorial. La relación de los gastos operativos sobre el margen de intermediación se ubicó en 50.1% a junio 2018, levemente inferior a lo observado un año antes (junio 2017: 50.6%). Por su parte, la industria de bancos cooperativos promedió 58.0% y la banca comercial 58.4%.



Fuente: Multi Inversiones Mi Banco.

A junio 2018, el indicador de gastos operativos a los activos totales disminuyó levemente en relación con junio 2017, y se ubicó en mejor posición al promediar 3.0% frente al 3.5% del sector cooperativo. Por su parte, el indicador de costos en reservas de saneamiento a margen de intermediación aumento a 13.0% desde un 7.7% registrado a junio 2017. En nuestra opinión, los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante para los resultados finales.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Gestión y Manejo						
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Sistema
Gastos operativos / Margen de intermediación	47.1%	50.3%	50.6%	55.5%	50.1%	58.0%
Gastos operativos / activos totales promedio	3.2%	3.2%	3.2%	2.8%	3.0%	3.5%
Costos en reservas / Margen de intermediación	5.3%	6.4%	7.7%	11.2%	13.0%	8.8%
Activos productivos / Gastos operativos	31.31	33.69	34.25	39.23	35.87	29.02

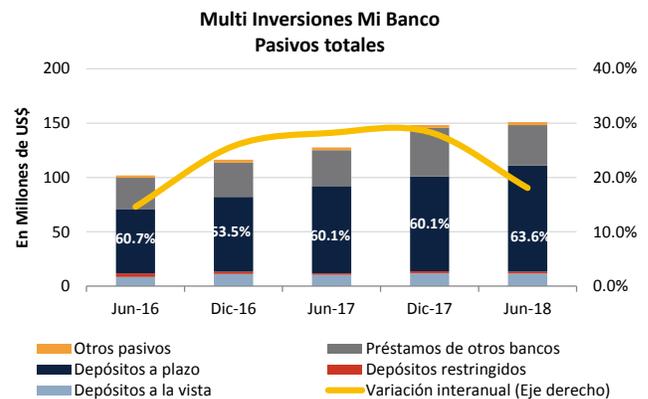
Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

En opinión de SCRiesgo, Multi Inversiones mantiene adecuados niveles de eficiencia y gastos para el perfil de riesgos asumidos. No obstante, la estrategia agresiva de crecimiento, aunado a las mayores presiones en el margen de intermediación, pueden incorporar gastos adicionales que podrían generar sensibilidad en los ratios de eficiencia. Sostener políticas de contención de gastos, avances en el uso de servicios tecnológicos y la negociación de menores costos financieros, será importante para mejorar los indicadores de gestión.

## 10. FONDEO

Actualmente, la principal fuente de financiamiento está determinada por depósitos del público, y en menor medida por financiamiento con organismos especializados de crédito, representando un 73.1% y 25.1% de los pasivos totales, respectivamente. En grado de importancia la base de depósitos está conformada de la siguiente manera: a plazo (89.4%), a la vista (8.9%) y depósitos restringidos (1.6%).

Con un saldo de US\$41.7 millones, las 20 mayores exposiciones concentraron el 38.3% de los depósitos al término de junio 2018. El riesgo por concentración es mitigado por la baja volatilidad de los depósitos y el perfil de sus clientes atendidos. La Institución está realizando esfuerzos para diversificar su fuente de fondeo, con el propósito de abaratar costos y flexibilizar los plazos de las brechas entre activos y pasivos.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

La relativa estabilidad de los depósitos evidenciada en índices de volatilidad bajos, la facilidad de obtener líneas de crédito con sus proveedores al momento de requerirlo, y la alta participación que ejerce el patrimonio en la estructura de deuda, ponderan en favor de la gestión de la liquidez. No obstante, el manejo de activos y pasivos se encuentra presionado por una buena parte del fondeo concentrado en el corto plazo, lo cual podría generar a futuro moderados descalces de plazos en las bandas individuales menores a un año.

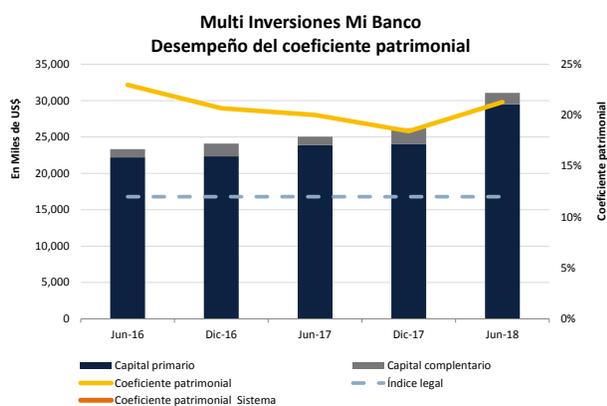
Dentro del plan estratégico, el banco contempla la mayor diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, por lo cual el Banco ha utilizado la titularización de flujos futuros para para obtener financiamiento a través del mercado de valores de El Salvador. Lo anterior, le ha permitido financiar operaciones crediticias y programar de mejor manera los vencimientos en los pasivos.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	19.3%	18.4%	21.0%	22.2%	21.6%	20.8%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	24.5%	23.0%	25.7%	26.9%	26.6%	26.1%
Relacion de préstamos a depósitos	142.2%	139.3%	129.2%	127.4%	123.4%	116.2%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

## 11. CAPITAL

A junio 2018, el patrimonio registró un saldo de US\$31.6 millones compuesto por el 37.2% de capital social y el 62.8% en reservas y resultados acumulados. La estructura patrimonial presenta solidez y continúa creciendo (+24.0%), más que el periodo anterior (junio 2017: +7.4%).



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

El capital regulatorio a los activos ponderados por riesgo se situó en 21.3%, mostrando un incremento respecto a lo observado en junio 2017, cuando se ubicó en 20%.

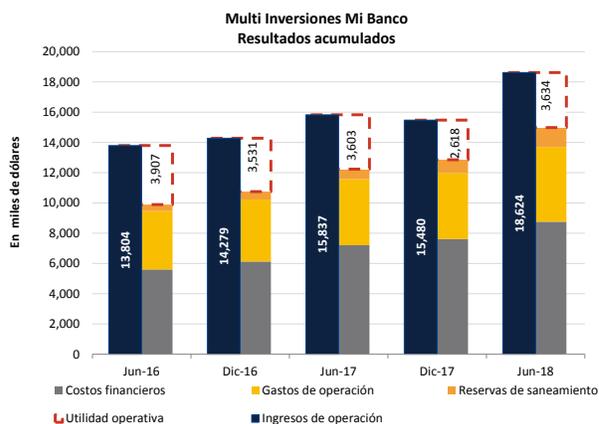
El indicador de endeudamiento directo frente al patrimonio fue de 4.7 veces a junio 2018, superando el 5.0 veces de junio 2017. En nuestra opinión, el Originador mantiene una sólida base patrimonial, que le otorga espacio para continuar rentabilizando su estructura y alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos conforme a sus objetivos estratégicos. La posición patrimonial continuará dependiendo de la generación interna de capital y de su política conservadora de reparto de dividendos.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Solvencia						
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Sistema
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	23.0%	20.7%	20.0%	18.4%	21.3%	20.6%
Capital social / Activos pond. por riesgo	7.6%	6.6%	6.4%	5.6%	8.1%	12.1%
Activos productivos / Patrimonio	5.1	5.5	5.9	6.3	5.6	5.9
Patrimonio / Activos totales	19.4%	18.0%	16.8%	15.6%	17.5%	16.4%
Deuda / Patrimonio	4.2	4.6	5.0	5.4	4.7	5.1

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

## 12. RENTABILIDAD

Al cierre de junio 2018, los ingresos operativos fueron de US\$9.3 millones, superior en 17.6% a los resultados del año anterior. Los ingresos por intereses y comisiones se mantienen como la principal fuente de ingresos operativos al representar el 87.2% de los ingresos operativos. Multi Inversiones espera aumentar la contribución relativa de los ingresos, a través de una estrategia de ampliación del portafolio de productos y servicios, tales como pago de planilla y cuenta corriente.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

A junio 2018, el MIN se ubicó en 4.9%, ligeramente inferior al mostrado en el período anterior (5.4%). Una mayor diversificación de los productos puede generar una mejora del indicador en la medida que la rotación de la cartera sea más corta.

Al cierre de junio 2018, la utilidad financiera aumentó en 14.3%. A junio 2018, los gastos operativos totalizaron en US\$2.5 millones representando un 26.6% con respecto a los ingresos totales. Por su parte, los costos asociados al riesgo crediticio (reservas de saneamiento) incrementaron en un 94%, superiores a los niveles presentados en el mismo período el año anterior (+53.6%).

Al cierre de junio 2018, la utilidad neta fue de US\$1.4 millones, 8.7% superior a los resultados del año anterior (US\$1.3 millones). La mejora en el desempeño neto es

explicada por una expansión de otros ingresos en un 13.1%, así como por el registro de US\$71.0 mil en concepto de dividendos recibidos a junio 2018, los cuales no se percibían un año antes.

El retorno sobre activos, se ubicó en 1.7%, mostrando una leve desmejora en relación al mismo período del 2017 (+1.9%). Con respecto, al retorno sobre patrimonio (9.7%) mostró un deterioro con relación a junio 2017 cuando registró 10.3%. Los ratios han estado presionados por la tendencia a la baja que muestra el margen financiero, condición que también se observa en la mayoría de participantes del sistema financiero.

En nuestra opinión, la administración ha establecido los objetivos para rentabilizar su red de servicios. Un impacto positivo en los ingresos finales puede estar determinado por la implementación de estrategias de venta cruzada, reducción de costos de fondeo y continuidad en las políticas de contención del gasto operativo.

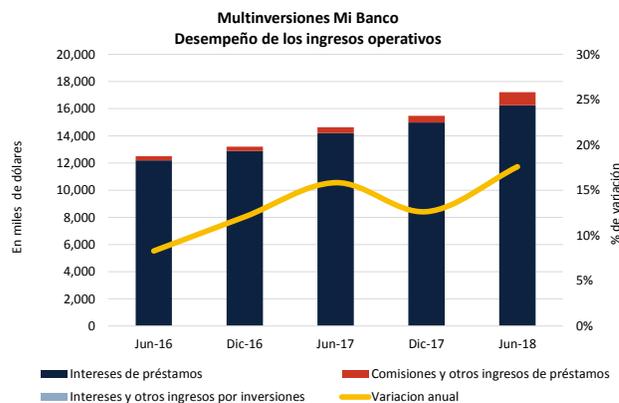
Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Rentabilidad						
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Sistema
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	8.6%	7.8%	7.6%	6.1%	7.3%	7.8%
Margen de interés neto (MIN)	6.0%	5.6%	5.4%	5.1%	4.9%	6.1%
Margen neto	17.7%	17.7%	16.0%	18.7%	14.8%	17.9%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.7%	1.9%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	10.6%	10.5%	10.3%	11.1%	9.7%	11.8%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

## 13. ANÁLISIS DE FLUJOS

### 13.1 Ingresos operativos

Los ingresos de operación han crecido a un ritmo superior al mostrado por el sistema de bancos cooperativos (+12.4%). Principalmente, estos ingresos son generados por el negocio crediticio, con una alta incidencia en el segmento de consumo. Los niveles adecuados de eficiencia operativa, estable margen de intermediación, y la expansión de la cartera crediticia, reflejan el mejor desempeño de los ingresos operativos. La Institución, ha presentado niveles importantes de utilidades y generación interna de capital para los riesgos asumidos en los últimos años.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco.

### 13.2 Análisis de flujos financieros

Los valores de titularización están respaldados por los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a una porción de los primeros flujos que perciba por operaciones financieras. Como respaldo de la emisión, se ha diseñado dos capturas de liquidez que ingresarán a la cuenta colectora: los fondos trasladados desde la cuenta restringida de Mi Banco provenientes de pagos que hacen agentes pagadores de clientes de Mi Banco, y los fondos trasladados por el originador en virtud del convenio de recolección y administración de cuentas bancarias, fondos derivados de los primeros flujos financieros futuros derivados de los flujos de la cartera de crédito de los pagadores seleccionados y los otros flujos financieros futuros de las operaciones de cuatro de sus agencias.

Las coberturas de los otros flujos financieros futuros de las operaciones de las 4 agencias, es suficiente para cubrir la cuota mensual de cesión. En caso de debilitarse las coberturas, por instrucción de la Titularizadora, el Originador está en la obligación y cuenta con la capacidad de adicionar más agencias para asegurar el pago a los tenedores. Asimismo, los flujos provenientes de cartera crediticia cubrieron 5.3 veces la cuota de cesión al cierre de junio 2018.

F. T. Multi Inversiones Mi Banco: Coberturas de Cesión			
Flujos	Coberturas		
	dic-17	mar-18	jun-18
Agencia Sonsonate	1.6	1.7	1.4
Agencia Los Próceres	19.6	29.6	23.6
Agencia Roosevelt	7.0	6.2	5.0
Agencia Metrocentro (San Miguelito)	2.6	2.9	3.4
Flujos Financieros	30.8	40.3	33.3
Flujos de cartera	4.8	5.3	5.3

**Fuente:** Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

SCRiesgo efectuó un análisis del comportamiento de estos flujos (cartera y financieros) que genera Multi Inversiones. La información analizada tiene un horizonte de 3

trimestres y muestra la suficiencia de los flujos acumulados provenientes de las agencias bancarias para cubrir el monto de cesión mensual. Los flujos de cartera a finales de junio 2018 cubrieron las cuotas de cesión en 5.3 veces.

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”*

Multiverciones Mi Banco

Balance general

En miles de dólares

Información financiera										
	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%
<b>Activo</b>										
Caja y bancos	23,618	19%	25,529	18%	31,852	21%	38,601	22%	38,990	22%
<b>Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan</b>	-	<b>0%</b>								
<b>Valores no negociables</b>	-	<b>0%</b>								
Préstamos brutos	96,928	79%	112,116	81%	118,076	78%	127,173	73%	135,398	75%
Vencidos	370	0%	426	0%	439	0%	485	0%	506	0%
Menos:	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	96,176	79%	111,234	80%	117,248	77%	126,216	73%	134,588	74%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	46	0%	20	0%	11	0%	2	0%	17	0%
Inversiones accionarias	818	1%	818	1%	-	0%	941	1%	941	1%
Activo fijo	1,251	1%	1,224	1%	1,255	1%	1,227	1%	1,322	1%
Diversos	395	0%	297	0%	1,498	1%	1,564	1%	2,380	1%
Otros activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Total activo</b>	<b>122,303</b>	<b>100%</b>	<b>139,122</b>	<b>100%</b>	<b>151,864</b>	<b>100%</b>	<b>173,550</b>	<b>100%</b>	<b>180,823</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos con el BCR	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diversos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Otros pasivos</b>	<b>2,120</b>	<b>2%</b>	<b>2,844</b>	<b>2%</b>	<b>2,568</b>	<b>2%</b>	<b>2,682</b>	<b>2%</b>	<b>2,795</b>	<b>2%</b>
<b>Interes minoritario</b>	-	<b>0%</b>								
Patrimonio	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Capital social pagado	7,682	6%	7,682	6%	7,987	5%	7,990	5%	11,757	7%
Reservas	14,525	12%	14,525	10%	15,898	10%	16,247	9%	18,476	10%
Resultados del presente ejercicio	1,223	1%	2,523	2%	1,271	1%	2,898	2%	1,381	1%
Otras cuentas patrimoniales	318	0%	318	0%	342	0%	-	0%	-	0%
<b>Total patrimonio</b>	<b>23,748</b>	<b>19%</b>	<b>25,048</b>	<b>18%</b>	<b>25,498</b>	<b>17%</b>	<b>27,135</b>	<b>16%</b>	<b>31,614</b>	<b>17%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>122,303</b>	<b>100%</b>	<b>139,122</b>	<b>100%</b>	<b>151,864</b>	<b>100%</b>	<b>173,550</b>	<b>100%</b>	<b>180,823</b>	<b>100%</b>

Multiversiónes Mi Banco

Estado de resultado

En miles de dólares

Información financiera										
	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>6,902</b>	<b>100%</b>	<b>14,279</b>	<b>100%</b>	<b>7,918</b>	<b>100%</b>	<b>15,480</b>	<b>100%</b>	<b>9,312</b>	<b>100%</b>
Intereses por ingresos y comisiones	6,098	88%	12,882	0%	7,105	90%	14,982	97%	8,124	87%
Ingresos por depósitos	154	2%	326	0%	213	3%	498	3%	481	5%
<b>Costos de operación</b>	<b>2,801</b>	<b>41%</b>	<b>6,131</b>	<b>43%</b>	<b>3,603</b>	<b>46%</b>	<b>7,616</b>	<b>49%</b>	<b>4,380</b>	<b>47%</b>
Intereses sobre préstamos	953	14%	2,035	0%	1,106	14%	2,251	15%	1,371	15%
<b>Utilidad financiera</b>	<b>4,101</b>	<b>59%</b>	<b>8,148</b>	<b>57%</b>	<b>4,315</b>	<b>54%</b>	<b>7,863</b>	<b>51%</b>	<b>4,932</b>	<b>53%</b>
Gastos de operación	1,932	28%	4,097	29%	2,183	28%	4,365	28%	2,473	27%
<b>De funcionarios y empleados</b>	<b>980</b>	<b>14%</b>	<b>2,260</b>	<b>0%</b>	<b>1,176</b>	<b>15%</b>	<b>2,491</b>	<b>16%</b>	<b>1,307</b>	<b>14%</b>
<b>Generales</b>	<b>835</b>	<b>12%</b>	<b>1,609</b>	<b>0%</b>	<b>894</b>	<b>11%</b>	<b>1,643</b>	<b>11%</b>	<b>1,054</b>	<b>11%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	117	2%	229	0%	113	1%	231	1%	113	1%
Reservas de saneamiento	215	0%	520	0%	331	0%	881	0%	642	0%
Utilidad de operación	1,954	28%	3,531	25%	1,801	23%	2,618	17%	1,817	20%
<b>Dividendos</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>68</b>	<b>0%</b>	<b>71</b>	<b>0%</b>
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	1,826	26%	3,736	26%	2,008	25%	3,908	25%	2,122	23%
<b>Impuesto sobre la renta</b>	<b>542</b>	<b>8%</b>	<b>1,086</b>	<b>0%</b>	<b>662</b>	<b>8%</b>	<b>878</b>	<b>6%</b>	<b>669</b>	<b>7%</b>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>1,223</b>	<b>18%</b>	<b>2,523</b>	<b>26%</b>	<b>1,271</b>	<b>16%</b>	<b>2,898</b>	<b>19%</b>	<b>1,381</b>	<b>15%</b>

Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419