

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6052019 del 16 de abril del 2019

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2019.

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre de 2018.

Contactos: Raúl Herrera
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero rherrera@scriesgo.com
 Analista Financiero morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno – VTRTMIB-01, con información financiera auditada al 31 de diciembre 2018.

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes clasificaciones 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 otorgada¹:

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 una porción de los flujos futuros generados por Originador, descritos en los documentos legales de la transacción.
- El mecanismo de captura de liquidez está respaldado por una estructura que le brinda seguridad jurídica al direccionamiento de los flujos cedidos.
- La cobertura de al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos por el monto de reserva de la cuenta restringida que el Fondo de Titularización retiene en efectivo.
- Los excedentes de los flujos cedidos serán transferidos al originador sólo por instrucción de la sociedad titularizadora.
- Amplios niveles de cobertura del servicio de la deuda, incluso en escenarios extremos.
- La capacidad de adicionar más agentes pagadores y agencias para fortalecer las coberturas en caso de necesitarlo.
- El aprovechamiento de economías de escalas del Originador que le brinda el pertenecer al sistema

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado Deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

FEDECREDITO, ampliando la cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica robusta.

- Alta calidad de activos 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.

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, el indicador podría mostrar una mayor sensibilidad, reflejo de las condiciones actuales del mercado.
- Es necesario avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.
- Mejorar indicadores de eficiencia y control del crecimiento de los gastos operativos.

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.

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 provienen de los primeros flujos 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 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.

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 Banco Davivienda S.A., en adelante 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 en banco Davivienda. 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"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Exceso de flujos financiero Orden Irrevocable de pago Cuenta restringida que colecciona los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores a los clientes del Originador. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
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 diciembre 2018:	US\$13,775,141.61* *Saldo de capital. No incluye intereses.

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 EE. UU., la ampliación y establecimiento de nuevas 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. Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social, el endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacionales, constituyen los principales riesgos para el logro de los objetivos propuestos.

En el ámbito político, en el mes de febrero del presente año se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, cuyo

resultado favoreció al candidato Nayib Bukele, quien emergió como una tercera opción y logró aglutinar más del 50% del total de votantes, resultado que lo ubicó como el nuevo presidente electo de El Salvador para los próximos cinco años.

En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar deuda. En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar el desarrollo del nuevo Plan de Gobierno que empezará a ejecutarse a partir del próximo 01 de junio 2019.

El país ha tenido avances positivos en la clasificación de riesgo soberano desde la degradación en su escala más baja experimentada en abril 2017 por las clasificadoras de riesgo internacional. Durante el 2018, Standard and Poor's mejoró su calificación CCC+ perspectiva estable a B- con perspectiva estable, mientras que Moody's otorgó la calificación de B3 con perspectiva estable desde Caa1 en febrero 2018. Se esperará que los flujos de inversión extranjera directa aumenten en la medida que la calificación avance y las condiciones de la economía mejoren.

5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.1% al cuarto trimestre de 2018, explicado por una mejora en la capacidad de formación bruta de capital fijo, 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 promedio del 2.5% durante los cuatro trimestres del 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Actividades de explotación de minas y canteras (7.8%), actividades de servicios administrativos y apoyo (5.2%), información y comunicaciones (4.8%) y actividades financieras y de seguros (4.1%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal que al 31 de diciembre del 2018 alcanzó un 2.5% del PIB, ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por una parte por la reforma de pensiones y a

la disminución en los subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,974.7 millones a diciembre 2018, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.3%, equivalente a US\$602.0 millones, representado cerca del 72.8% del PIB. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

5.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$5,904.7 millones a diciembre 2018, reflejando un crecimiento del 2.5% (US\$144.6 millones) sobre el monto alcanzado en diciembre 2017, principalmente impulsadas por las actividades de exportación de minas y canteras (18.9%) e industria manufacturera de maquila (6.8%). Por otra parte las actividades que mostraron una desaceleración fueron; suministro de electricidad, gas vapor y aire acondicionado (-67.9%), comercio al por mayor y al por menor (-20.9%) y azúcar de caña (-19.1%).

Al término de diciembre 2018, las importaciones alcanzaron US\$11,829.8 millones, con un crecimiento de 11.7% (US\$1,236.9 millones) con respecto a diciembre 2017. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (56.7%), agricultura, ganadería y silvicultura (22.2%) e industrias manufactureras (11.0%).

5.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del BCR, la IED acumuló un valor neto de US\$839.6 millones al finalizar diciembre 2018, US\$49.6 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado y lo que representa una contracción del 5.6%.

Los mayores crecimientos en el flujo se observan en los sectores: agropecuario (35.9%), industrias manufactureras (28.6%) y otros sectores (36.4%). Las desmejoras más fuertes se presentaron en los sectores de información y telecomunicaciones (158.1%) y actividades financieras y de seguros (66.5%). Los países de origen de los mayores flujos de inversión extranjera directa son Estados Unidos

(US\$334.7 millones); Panamá (US\$183.3 millones) y Guatemala (US\$130.0 millones).

5.6 Remesas Familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, podría ser explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos ante la incertidumbre de la cancelación del TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a diciembre 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 8.1%, acumulando US\$5,390.8 millones, cifra superior en US\$405.4 millones a la registrada en el período anterior.

5.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación del 0.4% al cierre de diciembre de 2018. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.7%); muebles y artículos para el hogar (-1.1%) y transporte (-1.0%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente; alojamiento, agua, electricidad y combustibles (3.0%); restaurantes y hoteles (1.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.5%).

5.8 Sector bancario cooperativo (SBC)

A pesar del lento crecimiento de la economía, el sistema de Bancos Cooperativos (excluyendo a Fedecredito) muestra una tasa de crecimiento del 11.5%, acumulando US\$947.9 millones en activos, producto de sus estrategias de promoción y mayor cobertura geográfica (diciembre 2017: +13.0%). La cartera crediticia neta representó la mayor participación dentro de la estructura de balance con el 76.6%, seguida por cajas y bancos (19.0%), entre las más representativas.

A diciembre 2018, los 3 bancos cooperativos más grandes de la plaza concentran el 73.2% de la cartera crediticia (COMEDICA 28.7%, BANCOVI 23.6% y Multi Inversiones 20.9%) y el 80.3 de los depósitos totales. Asimismo, estos bancos generan el 72.8% de las utilidades netas del sector.

Para el mismo periodo, la composición del portafolio crediticio se distribuyó en los siguientes sectores: consumo (53.3%), vivienda (18.5%), servicios (9.8%), construcción (7.8%), y comercio (7.5%), entre las más representativas. El

modelo de negocio continúa concentrado en créditos de consumo, derivado de la contenida demanda de préstamos para capital de trabajo y la baja inversión significativa en sectores productivos.

La cartera crediticia de la industria acumuló un saldo de US\$725.8 millones al cierre de diciembre 2018, desplazándose a una tasa del 11.6% respecto al periodo anterior (diciembre 2017: 10.4%). Esto principalmente debido a una mayor dinámica en las líneas de comercio (+31.2%); consumo (+13.7%) y construcción (+12.2%).

El ratio de cobertura con reservas se posicionó en 116.8% y se mantiene por encima del nivel prudencial establecido por el regulador (100.0%) al cierre de 2018. De modo que el SBC muestra capacidad de anticiparse a potenciales pérdidas crediticias. Por su parte, la banca comercial se situó en 129.0%.

El principal método de fondeo del sector sigue siendo la captación de depósitos del público y asociados. Con un saldo de US\$791.9 millones, los pasivos totales crecieron 11.3% y representaron el 83.5% de la estructura financiera a diciembre 2018. Por lo tanto, el fondeo se compone por depósitos de clientes (76.3% de la deuda global) y préstamos adquiridos con organismos especializados de crédito (18%), entre las más representativas.

Por su parte, la rentabilidad de los bancos cooperativos ha mejorado interanualmente. El rendimiento de los activos promedio (ROA) fue de 2.0% y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 12.2%, ambos superiores a los registros del periodo anterior (1.9% y 11.6%, respectivamente).

El SBC se ha adaptado a los cambios dentro del mercado local y mantiene índices de morosidad 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.

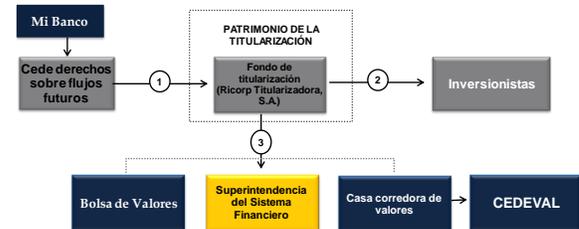
La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza 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



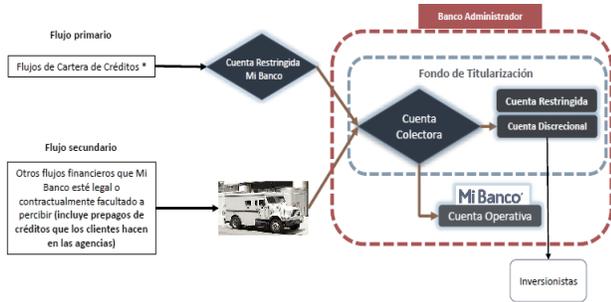
Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

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. El Fondo emitió 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 emitió dos tramos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
4. Los recursos captados de la emisión y entregados a Multi Inversiones (aproximadamente US\$15 millones) se destinaron al financiamiento de operaciones crediticias, cancelación de pasivos, ampliación de servicios financieros y capital de trabajo.

Emisor	Tramos	Cesión durante 120 meses en dólares
FRTMIB 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.
3. Emisor. Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno.
4. Sociedad de titularización. Ricorp Titularizadora S.A.
5. Agentes colectores. 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. Los pagos de agentes pagadores se concentrarán en la cuenta restringida de Mi Banco abierta en el banco administrador.
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 el banco administrador. 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 posteriormente. 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 el banco administrador 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 Banco Davivienda, 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 cuatro cuotas mensuales de cesión.

6.5 Cumplimiento de condiciones y ratios financieros

1. Multi Inversiones se comprometió a mantener sus reservas de capital y capital social pagado por encima de 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

Los pagos realizados por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la Cuenta Discrecional seguirán el siguiente orden:

1. Multi-Inversiones concentra 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 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. Es decir, la 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. Los recursos excedentes no pueden trasladarse al Originador hasta después de cubrir 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 pérdidas resultantes 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, los tenedores de valores decidirán 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 la Cuenta Discrecional no cuenta con 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 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 hasta la suma de veintinueve millones setecientos veinte mil dólares exactos de los EE. UU. Esto en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora. Esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de convocar 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. Esto debe 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 caracteriza por tener una gestión conservadora de sus activos de riesgos, respaldada por sus 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 que cumple 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 como 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.

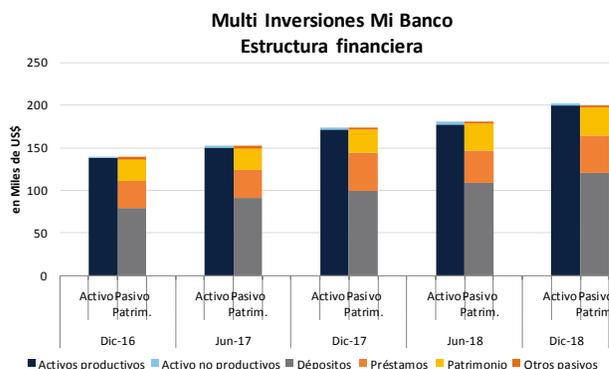
La Junta Directiva establece la estructura organizacional, definición de funciones y políticas que permitan a la Entidad lograr los objetivos de rentabilidad y gestión de riesgos y es electa por la Junta General de Accionistas. La Junta Directiva está integrada por tres directores propietarios y tres 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.

8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

8.1 Estructura financiera

A diciembre 2018, los activos totales acumularon un saldo de US\$202.3 millones, mostrando un incremento interanual del 16.6% que superó la dinámica del periodo anterior (diciembre 2017: US\$173.6 millones). Entre las cuentas más relevantes del balance está la cartera crediticia con 75.1% de participación y las disponibilidades con el 21.3%. Entre los sectores más relevantes que componen el portafolio de créditos se encuentra el de consumo (73.9%), construcción (12.0%) y servicios (10.1%).

El pasivo acumuló US\$169.3 millones, expandiéndose 15.6% al finalizar diciembre 2018. Históricamente, los pasivos han estado determinados por una estructura poco diversificada de fondeo, en primera instancia liderada por depósitos del público (71.1%) y en menor medida con instituciones especializadas de crédito que significaron el 26.0% de las obligaciones totales, entre las más relevantes.



Fuente: Estados Financieros no auditados Multi Inversiones Mi Banco.

Por su parte, los recursos propios aumentaron 21.6% (diciembre 2017: +8.3%). 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%.

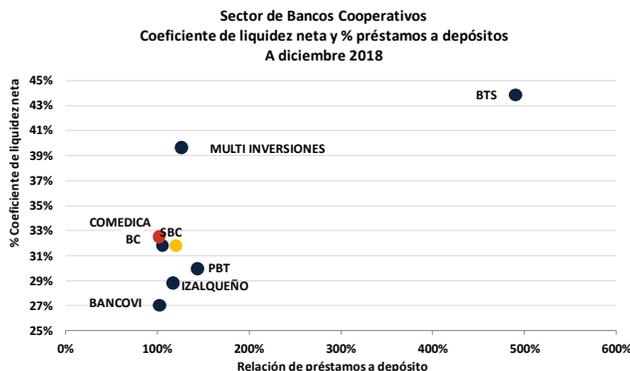
9. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

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

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.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

La relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 25.8% a diciembre 2018, inferior al 26.9% el año anterior e igualando a la media del sistema de bancos cooperativos. Por su parte, el indicador de préstamos a depósitos fue de 125.2% evidenciando una mayor proporción de los créditos colocados que están siendo financiados con deuda.

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.

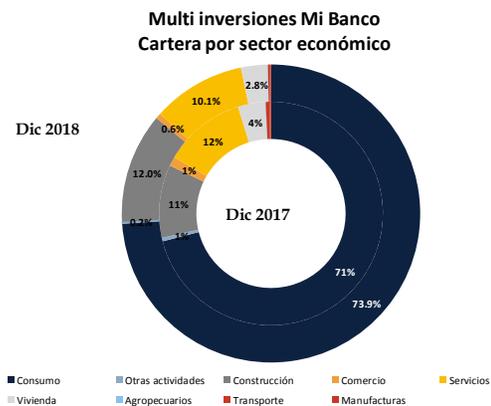
Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	18.4%	21.0%	22.2%	21.6%	21.3%	20.5%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	23.0%	25.7%	26.9%	26.6%	25.8%	25.8%
Relacion de préstamos a depósitos	139.3%	129.2%	127.4%	123.4%	125.2%	116.8%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

9.3 Riesgo de crédito

Las operaciones de Multi Inversiones han mostrado una dinámica de crecimiento significativo. Su modelo de negocios se ha beneficiado de las políticas y procesos de colocación de crédito 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 y le permiten tener índices de morosidad bajos. El banco cuenta con un sistema adecuado para la gestión de la cartera de préstamos. Los ejecutivos de ventas están capacitados en la gestión de mora preventiva en virtud de los criterios de selección de deudores dentro de su mercado objetivo.

El portafolio de créditos acumuló un saldo por US\$151.9 millones y mostró una expansión del 19.4% al finalizar diciembre 2018. Este crecimiento es superior al promedio del SBC, el cual exhibió una expansión del 11.6% al cierre del periodo de análisis. La cartera se concentró por tipo de producto se concentró de la siguiente manera: consumo (73.9%), empresa (22.8%), vivienda (3.3%).



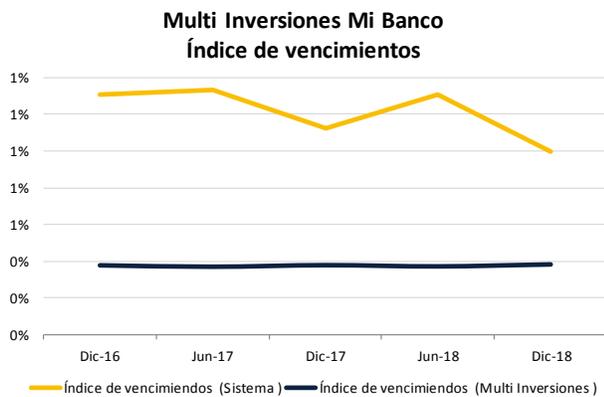
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

El indicador de morosidad mayor a 90 días ha mostrado ser estable promediando 0.4% de la cartera bruta durante los últimos tres años, muy por debajo de los niveles del sector cooperativo bancario (SBC) (1.5%). 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 de cartera crediticia, a pesar de la amplia cobertura que tiene sobre créditos vencidos.

Las categorías de menor riesgo de la cartera crediticia, A y B concentran un 98.9% de la cartera total, mientras la cartera “pesada” (C, D y E) componen un 1.5% a diciembre 2018. Por su parte, el indicador de coberturas con reservas sobre créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada al ubicarse en 204.7%, por encima del 197.6% observado a diciembre del año anterior. Con respecto a lo reportado por el sector bancario cooperativo (108.8%) el banco tiene un indicador muy saludable.

Las garantías de Multi Inversiones se distribuye en un 72.9% en orden de pago (funcionarios del sector público), 20.0% en orden de pago de fondos colocados en alcaldías y en menor medida en hipotecas abiertas (4.46%), entre las más representativas.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

Multi Inversiones exhibe una baja concentración por acreditado, los 20 mayores representaron el 17.0% de la cartera bruta al cierre de diciembre 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.

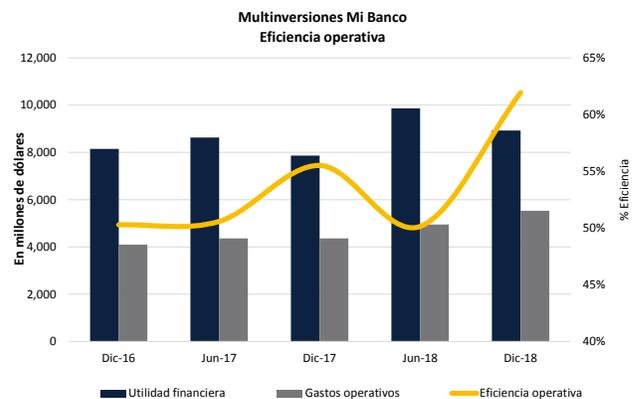
En nuestra opinión, Multi Inversiones mantendrá la gestión adecuada del comportamiento de pago de sus deudores, lo que a su vez le permitirá sostener la calidad de cartera y la rentabilidad futura. La perspectiva estable incorpora nuestra expectativa que el banco mantendrá sus índices crediticios controlados y favorables frente al sistema.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Calidad de Activos						
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Sistema
Cartera vencida / Cartera Bruta	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1.5%
Crédito C-D-E /Cartera Total	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.1%	1.6%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	206.8%	188.6%	197.6%	160.1%	204.7%	108.8%
Estimaciones /Crédito C-D-E	93.2%	84.0%	80.0%	56.7%	68.8%	51.6%
Activos de baja productividad / patrimonio	-1.7%	-1.5%	-1.7%	-0.9%	-1.9%	1.0%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco.

9.4 Riesgo de gestión y manejo

El acelerado crecimiento a dos dígitos de la cartera crediticia exhibido por Multi Inversiones ha presionado las relaciones de eficiencia ante el mayor requerimiento de estructura operativa para generar negocios. La apertura de dos nuevas sucursales, el traslado de las oficinas centrales a un nuevo edificio y la contratación de colaboradores han elevado el nivel de gastos operativos. A lo anterior se suma el crecimiento del costo financiero derivado del alza en las tasas de referencia internacionales que, en conjunto, terminan presionando el margen financiero (49.7%) y operativo (5.8%). A su vez, la relación de los gastos operativos sobre el margen de intermediación se ubicó en 61.9% a diciembre 2018, superior a lo observado un año antes (diciembre 2017: 55.5%). Por su parte, la industria de bancos cooperativos promedió 58.2% y la banca comercial 57.5%.



Fuente: Multi Inversiones Mi Banco.

A diciembre 2018, el indicador de gastos operativos a los activos totales aumentó levemente en relación con un año atrás, y se ubicó en 2.9% frente al 3.5% del sector cooperativo. Por su parte, el indicador de costos en reservas de saneamiento a margen de intermediación aumento a 26.4% desde un 11.2% registrado a diciembre 2017.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Gestión y Manejo						
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Sistema
Gastos operativos / Margen de intermediación	50.3%	50.6%	55.5%	50.1%	61.9%	58.2%
Gastos operativos / activos totales promedio	3.2%	3.2%	2.8%	3.0%	2.9%	3.5%
Costos en reservas / Margen de intermediación	6.4%	7.7%	11.2%	13.0%	26.4%	10.3%
Activos productivos / Gastos operativos	33.69	34.25	39.23	35.87	36.18	29.17

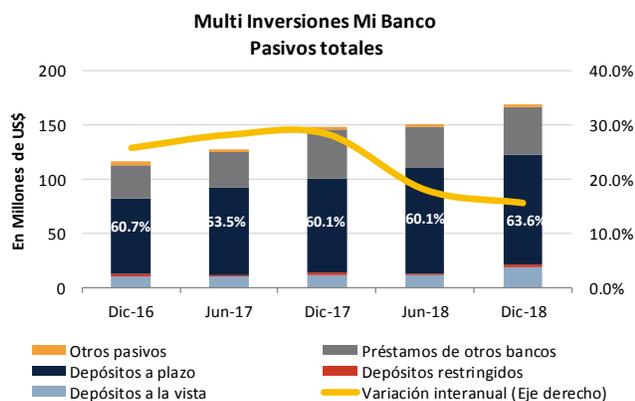
Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

La estrategia agresiva de crecimiento, aunado a mayores presiones en el margen de intermediación ha incorporado gastos adicionales que generan 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 71.1% y 27.8% de los pasivos totales, siendo estas las más representativas. La base de depósitos está conformada de la siguiente manera: a plazo (84.4%) y a la vista (15.6%).

Con un saldo de US\$47.0 millones, las 20 mayores exposiciones concentraron el 39.2% de los depósitos al término de diciembre 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

Los bajos índices de volatilidad de los depósitos evidencian una relativa estabilidad, 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. Esto pondera 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 ha generado moderados descalces de plazos en las bandas individuales menores a un año.

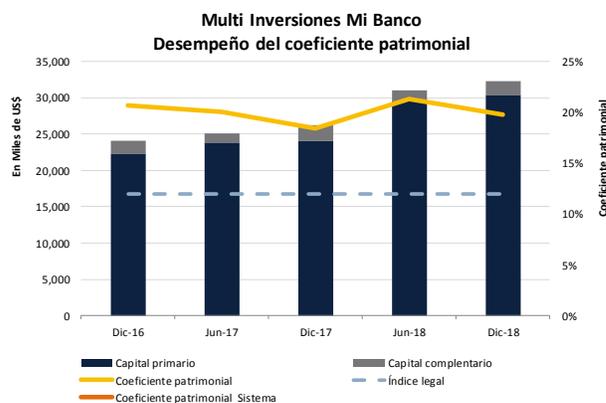
El banco contempla la mayor diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, por lo cual el Banco ha utilizado la titularización de flujos futuros para obtener financiamiento a través del mercado de valores de El Salvador. Lo anterior, le ha permitido financiar operaciones crediticias y programar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

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	18.4%	21.0%	22.2%	21.6%	21.3%	20.5%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	23.0%	25.7%	26.9%	26.6%	25.8%	25.8%
Relacion de préstamos a depósitos	139.3%	129.2%	127.4%	123.4%	125.2%	116.8%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

11. CAPITAL

A diciembre 2018, el patrimonio registró un saldo de US\$32.9 millones compuesto en un 35.7% de capital social y el 64.3% en reservas y resultados acumulados. La estructura patrimonial muestra solidez y continúa creciendo (+21.6%), sustancialmente mayor que lo observado durante el periodo anterior (diciembre 2017: +8.3%).



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

El capital regulatorio a los activos ponderados por riesgo se situó en 19.8%, mostrando un incremento respecto a lo observado en diciembre 2017, cuando se ubicó en 18.4%.

Dicho incremento se atribuye al crecimiento de la cartera y el consecuente aumento de los activos ponderados por riesgo.

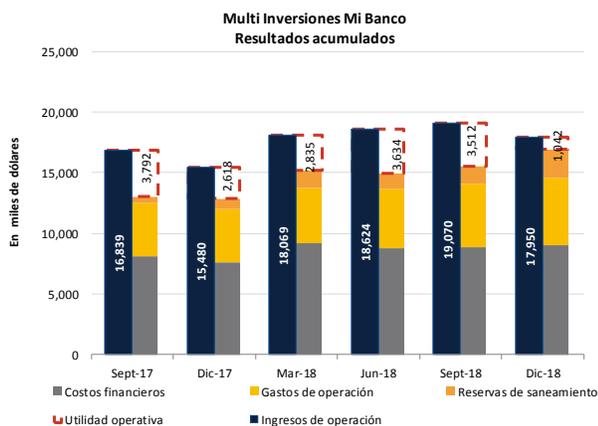
El ratio de deuda a patrimonio fue de 5.1 veces a diciembre 2018, inferior al 5.4 veces observado en 2017. En nuestra opinión, el Originador mantiene una sólida base patrimonial, que le otorga espacio para continuar rentabilizando su estructura y alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos conforme a sus objetivos estratégicos. No obstante, 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						
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Sistema
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	20.7%	20.0%	18.4%	21.3%	19.8%	20.3%
Capital social / Activos pond. por riesgo	6.6%	6.4%	5.6%	8.1%	7.2%	11.9%
Activos productivos / Patrimonio	5.5	5.9	6.3	5.6	6.0	5.8
Patrimonio / Activos totales	18.0%	16.8%	15.6%	17.5%	16.3%	16.5%
Deuda / Patrimonio	4.6	5.0	5.4	4.7	5.1	5.1

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

12. RENTABILIDAD

Los ingresos operativos alcanzaron los US\$18.0 millones expandiéndose interanualmente en 16.0% al finalizar diciembre 2018. Los ingresos por intereses y comisiones se mantienen como la principal fuente de ingresos operativos al representar el 94.1% de los ingresos operativos.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

Al cierre del segundo semestre del 2018, la utilidad financiera aumentó en 13.5% para acumular un saldo de US\$8,927.7 millones. Por su parte, los gastos operativos totalizaron en US\$5.5 millones representando un 30.8% con respecto a los ingresos totales. Por su parte, los costos asociados al riesgo crediticio (reservas de saneamiento)

incrementaron en un 167.6%, considerablemente superiores a los niveles presentados en el mismo período del año anterior (+69.5%).

La utilidad neta fue de US\$3.0 millones al cierre de diciembre 2018 y creció 8.7% comparada con los resultados del año anterior (US\$2.9 millones). La mejora en el desempeño neto es explicada principalmente por una expansión de otros ingresos en un 153.2%, permitiendo sostener una participación del 17.3% desde un 7.9% en lapso de un año. El crecimiento de otros ingresos fue propiciado por un mejor desempeño en servicios prestados, liberación de reservas y recuperación de cartera.

El retorno sobre activos se ubicó en 1.6%, mostrando una leve desmejora en relación al mismo período del 2017 (+1.9%). Así mismo, al retorno sobre patrimonio (10.0%) mostró un deterioro con relación a diciembre 2017 cuando registró 11.1%. Los ratios de rentabilidad y eficiencia han estado presionados por una tendencia a la baja del margen financiero y un ritmo de expansión de los gastos operativos (+26.7%). Dichos gastos están vinculados a reubicaciones y aperturas en su red de agencias. Cabe señalar que dichos gastos supera en gran medida el crecimiento promedio de los ingresos operativos (+16.0%).

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.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Rentabilidad						
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Sistema
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	7.8%	7.6%	6.1%	7.3%	5.8%	7.7%
Margen de interés neto (MIN)	5.9%	5.7%	5.4%	5.5%	5.1%	6.1%
Margen neto	17.7%	16.0%	18.7%	14.8%	16.7%	17.0%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.0%	1.9%	1.9%	1.7%	1.6%	1.8%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	10.5%	10.3%	11.1%	9.7%	10.0%	11.0%

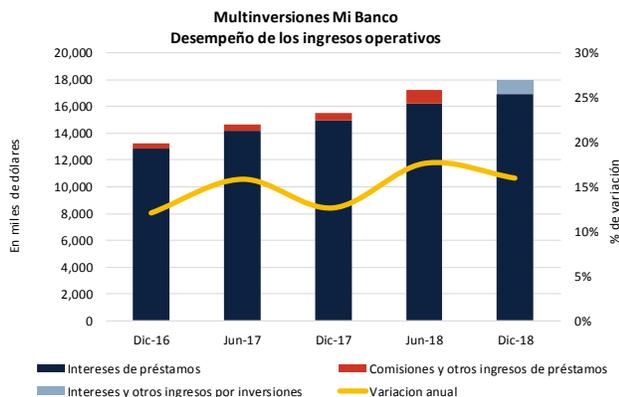
Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

13. ANÁLISIS DE FLUJOS

13.1 Ingresos operativos

La dinámica de crecimiento de los ingresos operativos (16.0%) ha superado a la mostrada por el sistema de bancos cooperativos (+12.6%). Estos ingresos son generados principalmente por el negocio crediticio, con una alta incidencia en el segmento de consumo. Los niveles adecuados de eficiencia operativa y la expansión de la cartera crediticia, determinan el desempeño de los

resultados del banco. 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 flujos financieros futuros provenientes de las 4 agencias suscritas, 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 7.1 veces la cuota de cesión al cierre de diciembre 2018.

F. T. Multi Inversiones Mi Banco: Coberturas de Cesión			
Flujos	Coberturas		
	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Agencia Sonsonate	6.2	1.4	2.1
Agencia Los Próceres	78.5	23.6	20.7
Agencia Roosevelt	27.9	5.0	6.5
Agencia Metrocentro (San Miguelito)	10.5	3.4	5.1
Flujos Financieros	123.1	33.3	34.3
Flujos de cartera	19.1	5.3	7.1

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.

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

	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
Activo										
Caja y bancos	25,529	18%	31,852	21%	38,601	22%	38,990	22%	43,104	21%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	-	0%								
Valores no negociables	-	0%								
Préstamos brutos	112,116	81%	118,076	78%	127,173	73%	135,398	75%	151,879	75%
Vencidos	426	0%	439	0%	485	0%	506	0%	586	0%
Menos:	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos netos de reservas	111,234	80%	117,248	77%	126,216	73%	134,588	74%	150,679	74%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	20	0%	11	0%	2	0%	17	0%	-	0%
Inversiones accionarias	818	1%	-	0%	941	1%	941	1%	1,049	1%
Activo fijo	1,224	1%	1,255	1%	1,227	1%	1,322	1%	1,586	1%
Diversos	297	0%	1,498	1%	1,564	1%	2,380	1%	1,280	1%
Otros activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total activo	139,122	100%	151,864	100%	173,550	100%	180,823	100%	202,292	100%
Pasivo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos con el BCR	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	2,898	2%
Diversos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros pasivos	2,844	2%	2,568	2%	2,682	2%	2,795	2%	1,968	1%
Interes minoritario	-	0%								
Patrimonio	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Capital social pagado	7,682	6%	7,987	5%	7,990	29%	11,757	7%	11,774	36%
Reservas	14,525	10%	15,898	10%	16,247	60%	18,476	10%	18,215	55%
Resultados del presente ejercicio	2,523	2%	1,271	1%	2,898	11%	1,381	1%	3,002	9%
Otras cuentas patrimoniales	318	0%	342	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total patrimonio	25,048	18%	25,498	17%	27,135	16%	31,614	17%	32,992	16%
Total pasivo y patrimonio	139,122	100%	151,864	100%	173,550	100%	180,823	100%	202,292	100%

Multiverciones Mi Banco

Estado de resultado

En miles de dólares

Información financiera

	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
Ingresos de operación	14,279	100%	7,918	100%	15,480	100%	9,312	100%	17,950	100%
Intereses por ingresos y comisiones	12,882	0%	7,105	90%	14,982	97%	8,124	87%	16,899	94%
Ingresos por depósitos	326	0%	213	3%	498	3%	481	5%	-	0%
Costos de operación	6,131	43%	3,603	46%	7,616	49%	4,380	47%	9,022	50%
Intereses sobre préstamos	2,035	0%	1,106	14%	2,251	15%	1,371	15%	2,794	16%
Utilidad financiera	8,148	57%	4,315	54%	7,863	51%	4,932	53%	8,928	50%
Gastos de operación	4,097	29%	2,183	28%	4,365	28%	2,473	27%	5,529	31%
De funcionarios y empleados	2,260	0%	1,176	15%	2,491	16%	1,307	14%	2,922	16%
Generales	1,609	0%	894	11%	1,643	11%	1,054	11%	2,365	13%
Depreciaciones y amortizaciones	229	0%	113	1%	231	1%	113	1%	242	1%
Reservas de saneamiento	520	0%	331	0%	881	0%	642	0%	2,356	13%
Utilidad de operación	3,531	25%	1,801	23%	2,618	17%	1,817	20%	1,042	6%
Dividendos	-	0%	-	0%	68	0%	71	0%	71	0%
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	3,736	26%	2,008	25%	3,908	25%	2,122	23%	4,210	23%
Impuesto sobre la renta	1,086	0%	662	8%	878	6%	669	7%	1,044	6%
Utilidad (pérdida) neta	2,523	26%	1,271	16%	2,898	19%	1,381	15%	3,002	17%