

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N.º 6172019 del 18 de octubre de 2019

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2019.

Información Financiera: no auditada al 30 de junio 2019.

Contactos: Raúl Herrera
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Analista Financiero

rherrera@scriesgo.com
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 no auditada al 30 de junio 2019.

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

- Derechos sobre una porción de los primeros flujos futuros generados por Originador.
- Mecanismo de captura de liquidez respaldado por una estructura que le brinda seguridad jurídica al direccionamiento de los flujos cedidos.
- Cobertura de 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.
- 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.
- Capacidad de adicionar más agentes pagadores y agencias para fortalecer las coberturas en caso de necesitarlo.
- 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.

“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

- Razonables indicadores de capitalización y adecuada evolución del fondeo fortalecen el perfil financiero de Multi Inversiones.
- Mejoras importantes en la administración integral de riesgos del Banco, respecto a sus pares del sistema de bancos cooperativos.

Retos

- Moderado riesgo de redireccionamiento de flujos financieros por ser capturados por el Originador previo al traslado a la cuenta colectora.
- El indicador del margen financiero podría mostrar una mayor sensibilidad a causa de la tendencia al alza de los costos de fondeo.
- Avanzar en estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.
- Mejorar indicadores de eficiencia administrativa y control del crecimiento de los gastos operativos.

Amenazas

- Lento desempeño de la economía local y el modesto crecimiento del sector financiero.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- Alta competitividad en el sector consumo podrían limitar a futuro el crecimiento del banco.

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 FRTMIB 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 ésta 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, 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) para establecer el proceso operativo que permitirá a Multi Inversiones, el cumplimiento de sus obligaciones a favor del Fondo.

También, se abrirá una 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, pagos que hacen los patronos o agentes pagadores (entidades públicas y autónomas del sector salud) y de algunos clientes de Multi Inversiones.

El Fondo tiene la fortaleza que el Originador está 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.	- 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 colecta 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 junio 2019:	US\$13,279,354.84*

*Saldo de capital. No incluye intereses. (sacar fuera del cuadro)

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda de manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las

cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción (6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

5.3 Finanzas públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer semestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsual provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. 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\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%). Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

5.5 Inversión extranjera directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

5.6 Remesas familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 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 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

6. SECTOR BANCARIO COOPERATIVO (SBC)

Al término de junio 2019, los activos totales del sector de bancos cooperativos totalizaron US\$1,015.2 millones (excluye FEDECRÉDITO) mostrando una expansión importante, a pesar del débil crecimiento de la economía salvadoreña. En este sentido, el sistema reporta una tasa de crecimiento del 12.2% de los activos totales. La cartera crediticia neta representó la mayor participación dentro de la estructura de balance con el 74.4%, caja y bancos (19.5%) y los otros activos (6.1%).

Los tres bancos cooperativos más grandes de la plaza concentran el 75.5% de los activos del sector. Al finalizar junio 2019, los primeros tres participantes acumularon el 73.6% de la cartera crediticia (COMEDICA 27.7%, BANCOVI 23.3% y Multi Inversiones 22.6%) y el 80.7% de los depósitos totales. Asimismo, estos bancos generan el 70.4% de las utilidades netas del sector.

A junio 2019, la composición del portafolio crediticio se distribuyó en los siguientes sectores: consumo (54.3%),

vivienda (17.9%), servicios (9.4%), construcción (8.2%), comercio (7.1%), otros con un 1.9% y transporte con un 1.3%.

Históricamente, la cobertura de la red de servicios del Sector de Bancos Cooperativos (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 por contar con mayor rentabilidad y por la contenida demanda de préstamos para capital de trabajo e inversiones significativas en sectores productivos.

La cartera crediticia de la industria acumuló un saldo de US\$767.5 millones al cierre del junio 2019, mostrando un incremento del 13.3%, explicado por una mayor dinámica en las líneas de construcción (+26.7%); comercio (+18.2%); consumo (+16.4%); transporte (+15.4%); y adquisición de vivienda (+5.3%). El *ratio* de cobertura con reservas presentó una mejora al ubicarse en 114.8%, desde un 114.0% reportado un año antes; no obstante, se mantiene por encima del nivel prudencial establecido por el regulador (100.0%). Por su parte, dicho índice de la banca comercial se situó en 131.3% a junio 2019.

La estructura de fondeo del sector preserva su estabilidad, constituida fundamentalmente por las captaciones de depósitos del público y asociados. Con un saldo de US\$854.6 millones, los pasivos totales crecieron en el orden del 14.8% y representaron el 84.2% de la estructura financiera a junio 2019. De esta manera, la mezcla de fondeo está conformada por depósitos de clientes, cuya cifra mantiene una participación del 75.7% de la deuda global y en menor medida, préstamos adquiridos con organismos especializados de crédito (17.7%); diversos (4.8%); títulos de emisión propia (1.5%) y otros pasivos de intermediación (0.3%).

La rentabilidad de los bancos cooperativos se mantiene estable. A junio 2019, el rendimiento de los activos promedio (ROA) fue de 1.7% y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 10.6%, sin mostrar cambios significativos a los registros de junio 2018.

SCRiesgo considera, que la capacidad del SBC de adaptarse a los cambios dentro de un ambiente operativo retador ha sido satisfactoria, y los indicadores de morosidad promedio continúan siendo moderados. No obstante, en el mediano plazo, la maduración de la cartera del sector junto con la lenta recuperación de los indicadores macroeconómicos y

los bajos niveles de empleo e ingresos de los hogares, podrían ejercer presión a la calidad de los activos.

7. 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 e inició operaciones en diciembre 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.

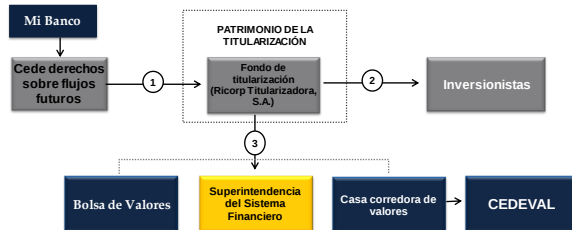
La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza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

7.1 Proceso de Titularización



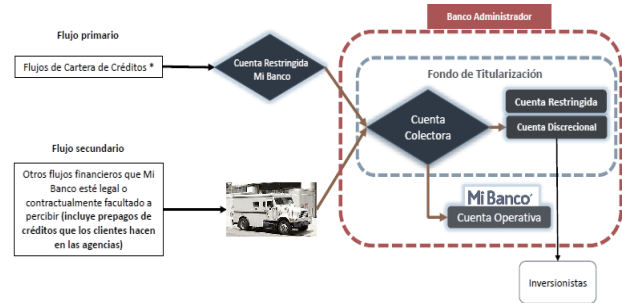
Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

7.2 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 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
FTRTMIB 01	A - 10 años	181,000
	B - 5 años	

7.3 Mecanismo de Captación de Fondos



Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

1. **Originador:** Multi Inversiones Mi Banco.
2. **Estructurador:** RICORP Titularizadora, S.A.
3. **Emisor:** RICORP Titularizadora, S.A. con cargo al FTRTMIB 01.
4. **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.
5. **Patrimonio de la titularización:** Patrimonio del Fondo creado como un patrimonio independiente del Originador.
6. **Cuenta restringida de Mi Banco:** cuenta de depósito bancaria abierta que funciona para coleccionar los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores de los clientes de Multi Inversiones.
7. **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.

8. **Cuenta discrecional:** cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en el banco administrador en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
9. **Cuenta operativa:** cuenta donde se depositarán diariamente los excedentes de los flujos de la cuenta colectora una vez se ha cubierto la cuota de cesión.
10. **Cuenta restringida de Davivienda:** 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. 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.).

7.4 Mejoras crediticias

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

7.5 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.

7.6 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. 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.

7.7 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.

7.8 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.

7.9 Procedimiento en caso de mora

Si diez días hábiles 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 hábiles siguientes a la notificación legal, 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.

7.10 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 entregar 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 veintiún 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.

7.11 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.

8. 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).

8.1 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.

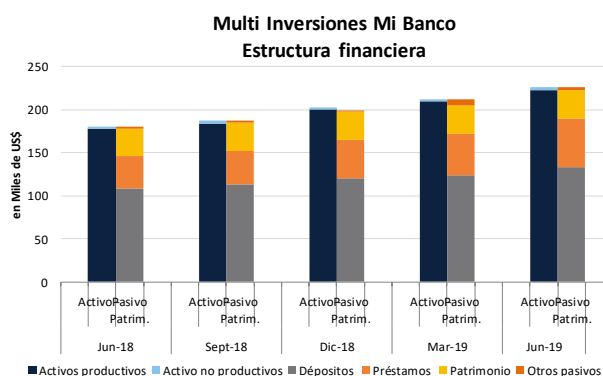
Los directores propietarios y suplentes durarán en sus cargos cinco años y podrán ser reelectos y removidos por causas justificadas. El nombramiento de los nuevos miembros debe realizarse a más tardar dentro de seis meses después de vencido el período de funciones.

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

9.1 Estructura financiera

A junio 2019, los activos totales acumularon un saldo de US\$226.0 millones, mostrando un incremento interanual del 25.0% que superó la dinámica del periodo anterior (junio 2018: 19.1%). Entre las cuentas más relevantes del balance está la cartera crediticia con 76.7% de participación y las disponibilidades con el 20.3%. Entre los sectores más relevantes que componen el portafolio de créditos se encuentra el de consumo (75.4%), construcción (11.6%) y servicios (8.7%).

El pasivo acumuló US\$192.6 millones, expandiéndose 29.1% al finalizar junio 2019. Históricamente, los pasivos han estado determinados por una estructura poco diversificada de fondeo, en primera instancia liderada por depósitos del público (69.1%) y con instituciones especializadas de crédito que significaron el 29.4% de las obligaciones totales y cuyo monto tuvo un aumento del 51.7% de forma interanual.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

Por su parte, los recursos propios aumentaron 5.5% (junio 2018: +24.0%). 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 y es favorecido por políticas conservadoras de capitalización anuales, que establecen una reinversión de las utilidades en 75.0%.

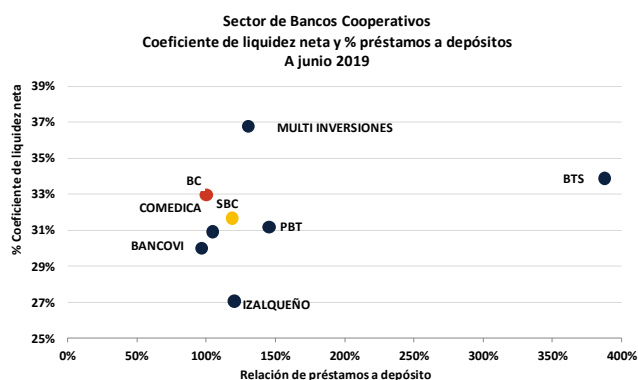
10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo tasa de interés

La principal exposición de tasas de interés proviene de 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.

10.2 Riesgo de liquidez

El banco efectúa análisis de escenarios de estrés internos y otros estipulados por el regulador para determinar los niveles de exposición. Multi Inversiones cuenta con un comité de finanzas que gestiona de forma más eficiente los activos y pasivos monitorea el comportamiento de la liquidez.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

La relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 24.2% a junio 2019, inferior al 26.6% el año anterior y a la media del sistema de bancos cooperativos (26.5%). Por su parte, el indicador de préstamos a depósitos fue de 129.2% evidenciando una mayor proporción de los créditos colocados que están siendo financiados con deuda.

El análisis de brechas de vencimiento individuales del Banco muestra descalce en sus activos y pasivos en las bandas mayores a 30 días y menores a un año. Esto se debe a que el portafolio de créditos de largo plazo se fondea con depósitos del público de corto plazo. Sin embargo, este riesgo se mitiga por la buena estabilidad de los depósitos y la fácil realización de los activos líquidos.

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-18	Sept-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	21.6%	20.1%	21.3%	20.6%	20.3%	21.3%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	26.6%	24.9%	25.8%	25.4%	24.2%	26.5%
Relación de préstamos a depósitos	123.4%	124.6%	125.2%	129.4%	129.2%	116.8%

Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones MI Banco.

10.3 Riesgo de crédito

Las operaciones de Multi Inversiones han mostrado una dinámica de crecimiento significativo. Su modelo de negocios se ha beneficiado de políticas y procesos de colocación de crédito conservadoras. La pérdida esperada es mitigada en gran medida por la alta participación de créditos garantizados por deducción automática por medio de OIP y amplias coberturas con reservas.

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 y esto les ha permitido mantener índices de mora por debajo de la media del sector.

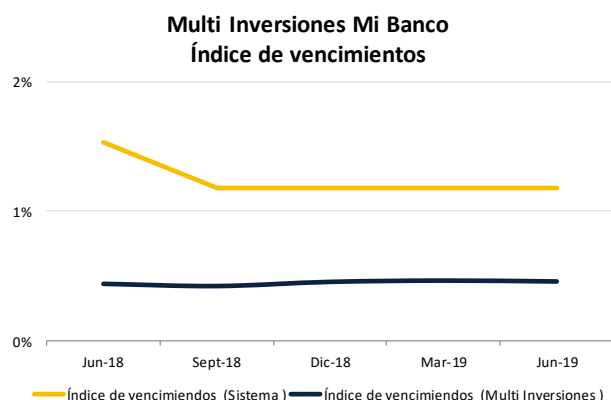
El portafolio de créditos acumuló un saldo por US\$173.3 millones y mostró una expansión del 28.0% al finalizar junio 2019. Este crecimiento es superior al promedio del SBC, el cual exhibió una expansión del 13.3% al cierre del periodo de análisis. La cartera por tipo de producto se concentró de la siguiente manera: consumo (75.4%), empresa (21.4%), vivienda (3.1%).

El indicador de morosidad mayor a 90 días ha sido estable promediando 0.4% de la cartera bruta durante los últimos tres años, muy por debajo de los niveles del sector cooperativo bancario (SBC) (junio 2019: 1.4%). 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 96.9% de la cartera total, mientras la cartera “pesada” (C, D y E) componen un 2.1% a junio 2019. Por su parte, el indicador de coberturas con reservas sobre créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada al ubicarse en 200.0%, por encima del 160.1% observado a junio del año anterior. Con respecto a lo reportado por el sector bancario cooperativo (114.8%) el banco tiene un indicador adecuado.

Las garantías de Multi Inversiones se distribuye en un 74.9% en orden de pago (funcionarios del sector público), 18.7% en orden de pago de fondos colocados en alcaldías y en menor medida en hipotecas abiertas (4.5%), entre las más representativas.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

Al cierre de junio 2019, Multi Inversiones exhibe una baja concentración por acreditado donde los 20 mayores representaron el 15.3% de la cartera bruta. 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						
	Jun-18	Sept-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sistema
Cartera vencida / Cartera Bruta	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1.4%
Crédito C-D-E /Cartera Total	1.1%	1.4%	1.1%	1.3%	2.1%	2.5%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	160.1%	158.5%	204.7%	191.0%	200.0%	114.8%
Estimaciones /Crédito C-D-E	56.7%	42.0%	68.8%	58.2%	37.3%	51.9%
Activos de baja productividad / patrimonio	-0.9%	0.6%	-1.9%	-0.3%	-2.0%	0.8%

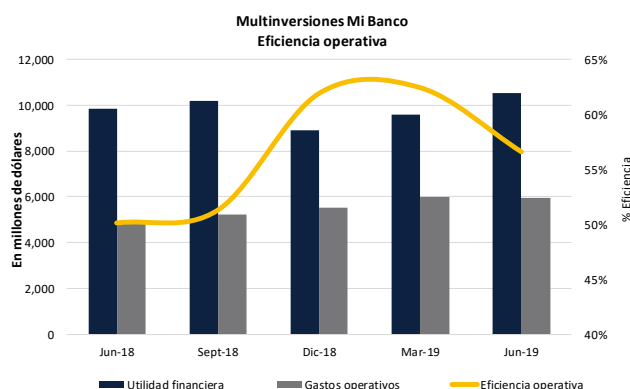
Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

10.4 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.

Adicionalmente, el crecimiento del costo financiero termina presionando el margen financiero (45.8%) y operativo (19.9%). A su vez, la relación de los gastos operativos sobre el margen de intermediación se ubicó en 56.6% a junio 2019, superior a lo observado un año antes (junio 2018: 50.1%). Por su parte, la industria de bancos cooperativos promedió 56.8% y la banca comercial 55.8%.

Cabe mencionar que, aunque la variación interanual de eficiencia operativa muestra una desmejora, el indicador refleja señales de mejoría durante el primer semestre del 2019 al compararlo con el 61.9% registrado en diciembre 2018, cuando los cambios de infraestructura y las contrataciones de personal se llevaron a cabo.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

A junio 2019, el indicador de gastos operativos a los activos totales tuvo una leve mejoría al pasar de 3.0% a 2.9% de forma interanual, posicionándose debajo del promedio del

SBC (3.2%). Cabe resaltar que, a junio 2019, el Banco no presentó costos por reservas. Por lo tanto, el indicador de éstas contra el margen de intermediación pasó de un 13.0% a 0%.

La estrategia agresiva de crecimiento 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.

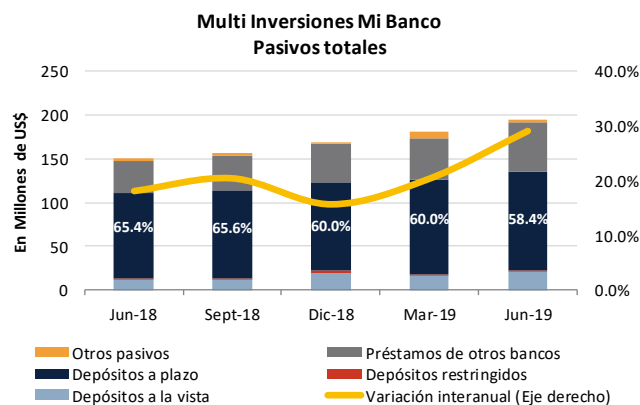
Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Gestión y Manejo						
	Jun-18	Sept-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sistema
Gastos operativos / Margen de intermediación	50.1%	51.3%	61.9%	62.4%	56.6%	56.8%
Gastos operativos / activos totales promedio	3.0%	3.1%	2.9%	3.1%	2.9%	3.2%
Costos en reservas / Margen de intermediación	13.0%	14.3%	26.4%	16.3%	0.0%	14.9%
Activos productivos / Gastos operativos	35.87	35.10	36.18	35.00	37.38	31.68

Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

11. 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 69.1% y 29.4% de los pasivos totales, siendo estas las más representativas. La base de depósitos está conformada en un 84.6% por depósitos a plazo y 15.4% por depósitos a la vista.

El riesgo por concentración es mitigado por la baja volatilidad de los depósitos y el perfil de sus clientes atendidos. Las 20 mayores exposiciones representan un saldo de US\$43.0 millones y el 32.4% de los depósitos al término de junio 2019. La Institución está realizando esfuerzos para diversificar su fuente de fondeo, con el propósito de reducir costos y flexibilizar los plazos de las brechas entre activos y pasivos.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

Favoreciendo la gestión de la liquidez, el banco posee una relativa estabilidad de depósitos, facilidad acceso a líneas de crédito con sus proveedores en caso de requerirlo, y una alta participación del patrimonio en la estructura de deuda. 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.

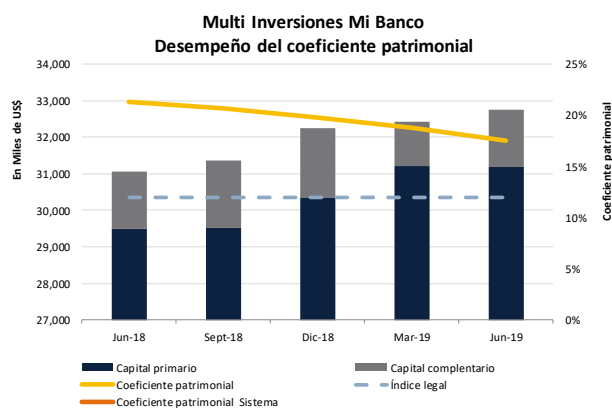
El banco valora una mayor diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, por lo que utilizó la titularización de flujos futuros para obtener financiamiento a través del mercado de valores de El Salvador. Lo anterior, le ha permitido financiar operaciones crediticias y programar de mejor manera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

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Jun-18	Sept-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	21.6%	20.1%	21.3%	20.6%	20.3%	21.3%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	26.6%	24.9%	25.8%	25.4%	24.2%	26.5%
Relacion de préstamos a depósitos	123.4%	124.6%	125.2%	129.4%	129.2%	116.8%

Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

12. CAPITAL

A junio 2019, el patrimonio registró un saldo de US\$33.3 millones compuesto en un 36.5% de capital social, 57.0% en reservas junto con resultados acumulados y 2.1% en otras cuentas patrimoniales. La estructura patrimonial muestra solidez y un crecimiento continuo (+5.5%) aunque menor al observado durante el periodo anterior (junio 2018: +24.0%).



Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

El capital regulatorio a los activos ponderados por riesgo se situó en 17.6%, mostrando una disminución respecto a lo observado en junio 2018, cuando se ubicó en 21.3%. Lo anterior es atribuido al crecimiento de la cartera y el consecuente aumento de los activos ponderados por riesgo.

A junio 2019, el ratio de deuda a patrimonio fue de 5.8 veces, considerablemente superior al 4.8 veces observado en 2018. La dinámica del indicador es atribuida al crecimiento del 29.1% de los pasivos, principalmente los préstamos con otras instituciones financieras que registraron un total de US\$56.7 millones equivalentes a un 51.7% de expansión interanual.

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.

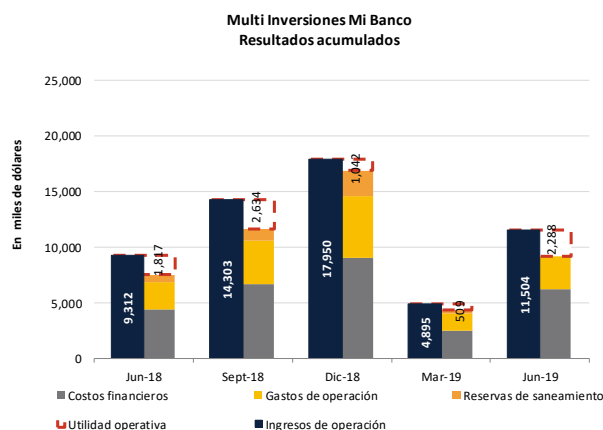
Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Solvencia						
	Jun-18	Sept-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sistema
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	21.3%	20.7%	19.8%	18.8%	17.6%	19.8%
Capital social / Activos pond. por riesgo	8.1%	7.8%	7.2%	7.1%	6.5%	11.7%
Activos productivos / Patrimonio	5.6	5.6	6.0	6.3	6.7	6.1
Patrimonio / Activos totales	17.5%	17.5%	16.3%	15.6%	14.8%	15.8%
Deuda / Patrimonio	4.7	4.7	5.1	5.4	5.8	5.3

Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

13. RENTABILIDAD

Los ingresos operativos alcanzaron los US\$11.5 millones expandiéndose interanualmente en 23.5% al finalizar junio 2019. Los ingresos por intereses y comisiones se mantienen

como la principal fuente de ingresos operativos al representar el 82.8% de los ingresos operativos.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

A junio 2019, la utilidad financiera aumentó en 6.9% para acumular un saldo de US\$5.3 millones. Por su parte, los gastos operativos totalizaron US\$3.0 millones representando un 25.9% con respecto a los ingresos totales. Para este periodo, el banco no presentó provisionamiento por riesgo crediticio (reservas de saneamiento) beneficiando así la utilidad operativa.

La utilidad neta fue de US\$1.5 millones al cierre de junio 2019 y creció 5.6% comparada con los resultados del año anterior (US\$1.3 millones). La mejora en el desempeño neto es explicada principalmente por una expansión de otros ingresos en un 93.8%, permitiendo sostener una participación del 11.9% desde un 7.6% en lapso de un año.

A junio 2019, el retorno sobre activos se ubicó en 1.4%, mostrando una leve desmejora con relación al mismo período del 2018 (+1.7%). Así mismo, al retorno sobre patrimonio (9.0%) mostró un deterioro con relación a junio 2018 cuando registró 9.7%. Los ratios de rentabilidad y eficiencia han estado presionados por una tendencia a la baja del margen financiero dado el ritmo de expansión de los costos y gastos operativos. Estos últimos están vinculados a reubicaciones y aperturas en su red de agencias. Cabe señalar que los costos operativos superan en gran medida el crecimiento promedio de los ingresos operativos (+42.3%).

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.

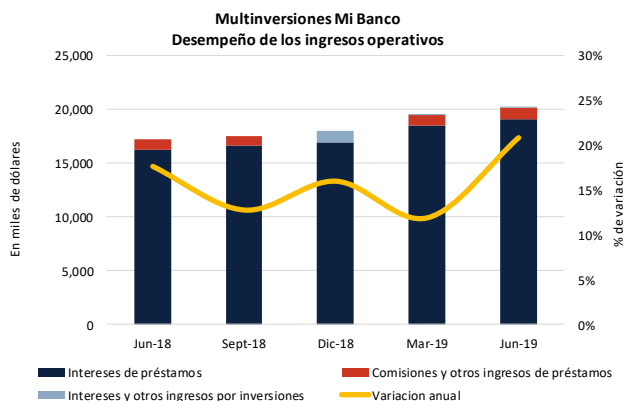
Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Rentabilidad						
	Jun-18	Sept-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sistema
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	7.3%	7.3%	5.8%	6.1%	6.3%	7.3%
Margen de interés neto (MIN)	5.5%	5.3%	5.1%	5.1%	4.0%	6.0%
Margen neto	14.8%	14.3%	16.7%	14.6%	12.7%	16.0%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.7%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	9.7%	9.2%	10.0%	9.4%	9.0%	10.6%

Fuente: Estados financieros auditados e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

14. ANÁLISIS DE FLUJOS

14.1 Ingresos operativos

La dinámica de crecimiento de los ingresos operativos (23.5%) ha superado a la mostrada por el sistema de bancos cooperativos (+12.3%). Estos ingresos provienen principalmente del negocio crediticio que se encuentra concentrado 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 e internos de Multi Inversiones Mi Banco.

14.2 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 5.6 veces la cuota de cesión al cierre de junio 2019.

F. T. Multi Inversiones Mi Banco: Coberturas de Cesión			
Flujos	Coberturas		
	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Agencia Sonsonate	1.4	1.6	2.1
Agencia Los Próceres	23.6	15.5	15.1
Agencia Roosevelt	5.0	4.9	6.9
Agencia Metrocentro (San Miguelito)	3.4	3.8	3.3
Flujos Financieros	33.3	25.7	27.5
Flujos de cartera	5.3	5.3	5.6

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"

Multiversiónes Mi Banco

Balance general

En miles de dólares

Información financiera										
	Jun-18	%	Sept-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
Activo										
Caja y bancos	38,990	22%	37,723	20%	43,104	21%	43,685	21%	45,886	20%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Financiero	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Valores no negociables	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos brutos	135,398	75%	141,211	75%	151,879	75%	161,370	76%	173,320	77%
Vencidos	506	0%	508	0%	586	0%	635	0%	673	0%
Menos:	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos netos de reservas	134,588	74%	140,406	75%	150,679	74%	160,156	76%	171,973	76%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones accionarias	941	1%	1,012	1%	1,049	1%	1,049	0%	1,049	0%
Activo fijo	1,322	1%	1,638	1%	1,586	1%	1,574	1%	1,835	1%
Diversos	2,380	1%	1,980	1%	1,280	1%	1,609	1%	1,672	1%
Otros activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total activo	180,806	100%	187,049	100%	202,292	100%	211,935	100%	225,973	100%
Pasivo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos con el BCR	-	0%	-	0%	2,898	2%	-	0%	-	0%
Diversos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros pasivos	2,795	2%	3,077	2%	1,968	1%	7,166	4%	2,872	1%
Interés minoritario	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Patrimonio	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Capital social pagado	11,760	7%	11,785	6%	11,774	36%	12,194	37%	12,184	37%
Reservas	17,732	10%	17,732	9%	18,215	55%	19,004	58%	19,007	57%
Resultados del presente ejercicio	1,381	1%	2,045	1%	3,002	9%	716	2%	1,459	4%
Otras cuentas patrimoniales	725	0%	726	0%	-	0%	694	2%	694	2%
Total patrimonio	31,597	17%	32,288	17%	32,992	16%	32,609	15%	33,344	15%
Total pasivo y patrimonio	180,806	100%	187,049	100%	202,292	100%	211,935	100%	225,973	100%

Multiversiónes Mi Banco

Estado de resultado

En miles de dólares

Información financiera										
	Jun-18	%	Sept-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
Ingresos de operación	9,312	100%	14,303	100%	17,950	100%	4,895	100%	11,504	100%
Intereses por ingresos y comisiones	8,124	87%	12,443	87%	16,899	94%	4,623	94%	9,530	83%
Ingresos por depósitos	481	5%	650	5%	-	0%	244	5%	525	5%
Costos de operación	4,380	47%	6,652	47%	9,022	50%	2,501	51%	6,231	54%
Intereses sobre préstamos	1,371	15%	-	0%	2,794	16%	-	0%	-	0%
Utilidad financiera	4,932	53%	7,650	53%	8,928	50%	2,394	49%	5,273	46%
Gastos de operación	2,473	27%	3,926	27%	5,529	31%	1,495	31%	2,985	26%
De funcionarios y empleados	1,307	14%	2,041	14%	2,922	16%	814	17%	1,621	14%
Generales	1,054	11%	1,708	12%	2,365	13%	618	13%	1,227	11%
Depreciaciones y amortizaciones	113	1%	176	1%	242	1%	64	1%	137	1%
Reservas de saneamiento	642	7%	1,090	8%	2,356	13%	390	8%	-	0%
Utilidad de operación	1,817	20%	2,634	18%	1,042	6%	509	10%	2,288	20%
Dividendos	71	0%	71	0%	71	0%	-	0%	-	0%
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	2,122	23%	3,111	22%	4,210	23%	1,034	21%	2,149	19%
Impuesto sobre la renta	669	7%	958	7%	1,044	6%	281	6%	616	5%
Utilidad (pérdida) neta	1,381	15%	2,045	14%	3,002	17%	716	15%	1,459	13%