

# Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones

## Mi Banco Cero Uno

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6072023 del 20 de abril de 2023.  
 Fecha de ratificación: 27 de abril de 2023.  
 Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2022.

Contactos: María Fernanda Goitia  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero [mgoitia@scriesgo.com](mailto:mgoitia@scriesgo.com)  
 Analista sénior [morantes@scriesgo.com](mailto: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 de 2022.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

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

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

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

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

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

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

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

*“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.”*

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

## 2. FUNDAMENTOS

### Fortalezas

- Los derechos sobre una porción de los primeros flujos futuros generados por el 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.
- Los excedentes de los flujos cedidos serán transferidos al Originador sólo por instrucción de la Sociedad Titularizadora.
- Amplias coberturas 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 del Originador evidenciada por bajos niveles de morosidad, elevadas coberturas con reservas y 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.
- 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 un aparte de los flujos es capturado por el Originador previo al traslado a la cuenta colectora.
- Baja diversificación por depositantes, aunque relativamente estable en su histórico reciente.
- Contener el crecimiento del gasto operativo para mantener una eficiencia administrativa estable.
- Continuar mejorando la eficiencia operativa.

## Oportunidades

- Alta demanda de crédito.
- Desarrollo de nuevas plataformas tecnológicas.

## Amenazas

- El entorno operativo retador derivado del contexto económico internacional.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- Inflación creciente.
- 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, cedió al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno en adelante (el Fondo o FTRTMB 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 realiza 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 son 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 generan 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); puede requerir al Originador la adición de nuevas agencias, pagadores u órdenes irrevocables de pago, en caso de que así lo considere necesario. En este sentido, Multi Inversiones debe adicionar cualquier otra agencia, patrono, agente pagador o sociedad que realice 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 está obligado 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 permite a Multi Inversiones cumplir con sus obligaciones a favor del Fondo.

Se creó una cuenta restringida de Mi Banco a nombre de Multi Inversiones en Banco Davivienda con el propósito de 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 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 realizaron solo con el 75% del total de flujos de los clientes (deducción automática), y para la segunda -otros flujos financieros futuros-, se opera únicamente con cuatro de diez agencias de Multi Inversiones.

## 4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno	
Emisor	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Multi Inversiones Mi Banco con cargo al Fondo
Monto	USD15,000,000.00
Tramos	Tramo 1: USD14,000,000 Tramo 2: USD1,000,000
Plazo	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses
Tasas de interés	Tramo 1: 6.50% Tramo 2: 6.25%
Pago intereses y principal:	Mensual
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Activos subyacentes :	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de Multi Inversiones Mi Banco que esté legal y contractualmente facultado a percibir, correspondientes a una porción de los primeros flujos provenientes de manera ejemplificativa, más no de forma taxativa, a todas aquellas cantidades de dinero de: la cartera de créditos que incluye las recuperaciones de capital, intereses y aditivos de la cartera activa de préstamos, el resultado de las actividades de intermediación financiera, comisiones por cualquier tipo de servicio otorgado a sus clientes, recuperaciones de cuentas por cobrar, entre otros que Multi Inversiones Mi Banco esté legal o contractualmente facultada a percibir.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño.</li> <li>Exceso de flujos financiero</li> <li>Orden Irrevocable de pago</li> <li>Cuenta restringida que colecta los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores a los clientes del Originador.</li> <li>Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.</li> </ul>
Destino de los fondos	Financiamiento de operaciones crediticias, reestructuración de deuda y capital de trabajo.
Fecha de colocación	Tramo 1 y 2: 22 de diciembre de 2017

Saldo a diciembre de 2022	USD8.4 millones
---------------------------	-----------------

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de la plaza

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa* a *estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal, podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible

riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecería en un 2.4%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

## 5.2 Producción Nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados, serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2% y 3% para el 2023.

## 5.3 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021: +5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPFN sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

## 5.4 Comercio Exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario<sup>1</sup> (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

## 5.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

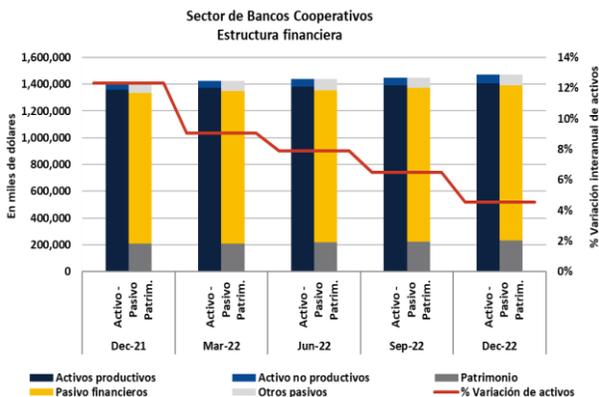
fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

## 5.6 Remesas Familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

## 6. SECTOR BANCARIO COOPERATIVO (SBC)

Al cierre de diciembre de 2022, el SBC administró un saldo de USD1,471.9 millones en activos, y reflejó una expansión de 4.5% (diciembre 2021: +12.3%), producto de la dinamización de la cartera de crédito (+11.4%) e inversiones financieras (+10.5%). Las inversiones financieras del sector incrementaron, resultado del aumento en títulos de corto plazo emitidos por el Estado salvadoreño (LETES y CETES) con rendimientos aproximados de 7.5%. Los cuatro principales bancos que concentraron la mayor parte de activos (89.0%), registraron un saldo en inversiones en dicha clase de valores de USD23.3 millones, una dinamización equivalente a USD2.1 millones en relación con diciembre 2021.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

La liquidez del sector medida a través del indicador de disponibilidades a activo total, disminuyó de 23.6% a 17.5%

a diciembre de 2022. Lo anterior, producto del crecimiento de los activos crediticios en 11.4%, y disminución de las disponibilidades en 22.4%, este último ante las menores exigencias por cambios regulatorios en términos de liquidez sistémica, mientras que, el indicador de liquidez a obligaciones se redujo a un 22.1% desde 29.4% en 2021. Los préstamos netos a depósitos aumentaron a 119.8%, resultados de la ampliación en la colocación en USD117.9 millones.

Los depósitos crecieron a una dinámica modesta del 3.5% a diciembre de 2022 (diciembre 2021: +7.1%). El menor crecimiento de las remesas, los altos índices inflacionarios y el aumento de las tasas de interés activas de los bancos, ha influido de manera conjunta en la menor capacidad de ahorro de la población. La proporción de depósitos a plazo se mantuvo como la más importante dentro de la estructura de pasivos, con un peso de 58.2%, versus un 15.7% de depósitos a la vista.

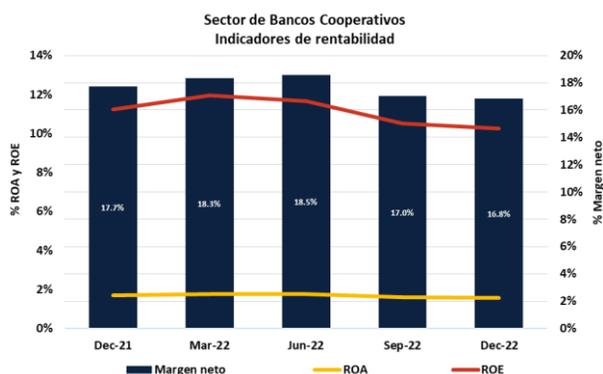
A diciembre de 2022, las remesas se dinamizaron en 3.2%, menor al crecimiento en el mismo periodo en 2021 (+26.6)<sup>2</sup>. El índice de desempleo de la economía norteamericana cerró con un 3.5% en 2022; sin embargo, de acuerdo con la Reserva Federal para 2023 se espera un crecimiento entre el 4.5% y 5.0%, lo cual podría afectar el flujo de remesas, y la captación de recursos por parte de los bancos.

Por su parte, el portafolio crediticio incrementó en 11.4%, menor al crecimiento promedio registrado de diciembre 2021 (+13.7%). La calidad de la cartera se mantuvo estable con un índice de vencimiento de 1.1% (diciembre 2021: 1.2%). La cobertura de reservas sobre la cartera vencida presentó un 135.3%, ligeramente menor a lo registrado el año anterior (diciembre 2021: 141.3%). A diciembre de 2022, la cartera total concentró un 98.4% en categoría A y B, lo cual, reflejó una menor exposición a riesgo en comparación con el año anterior con una concentración de 97.2%.

La rentabilidad del sector se redujo ligeramente, condición que provocó que el retorno sobre capital se ubique en 10.3%, menor al de un año anterior (11.2%). Por su parte, el retorno sobre activos (1.6%) no mostró variaciones significativas. La dinámica de los retornos se asoció al desempeño de la utilidad neta del periodo, que mostró una expansión del 0.9%, menor al registro de 2021 (+22.8%). Lo anterior, fue producto de la reducción de ingresos por comisiones y otros servicios en un 87.4%, cuyos efectos se

<sup>2</sup> Cifras de Banco Central de Reserva

originaron debido a las modificaciones a la Ley de Tarjetas de Crédito, donde obligó a los bancos a no cobrar membresía hasta saldos de USD2,000. Lo anterior, reflejó en un crecimiento de 8.0% en la utilidad financiera, menor al de 2021 (+19.3%).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 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. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la 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, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, y recientemente en marzo 2023 con Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna. La Titularizadora cuenta con un

equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa 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 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.

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, 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.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

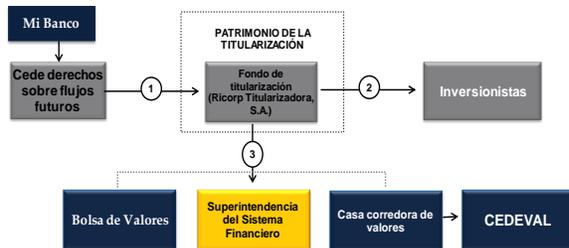
- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento 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.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

### 7.1 Proceso de Titularización



Fuente: RICORP Titularizadora S.A.

### 7.2 Emisión

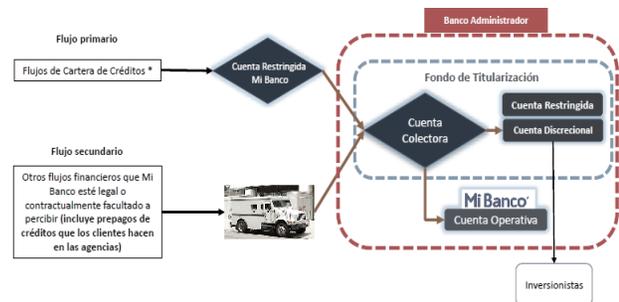
1. Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, Multi Inversiones cede los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros que mensualmente perciba por sus operaciones financieras.
2. El Fondo emitió Valores de Titularización (USD15.0 millones); por medio de la Bolsa 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 USD15 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 B - 5 años	181,000

### 7.3 Mecanismo de Captación de Fondos



Fuente: RICORP Titularizadora S.A.

Originador: Multi Inversiones Mi Banco.

Estructurador: RICORP Titularizadora, S.A.

Emisor: RICORP Titularizadora, S.A. con cargo al FTRTMIB 01.

**Agentes colectores:** El banco administrador y Multi Inversiones, mediante contrato de cesión y administración se obligó al Originador a concentrar de forma diaria, en la denominada cuenta colectora a nombre del Fondo abierta en el banco administrador (Davivienda), los primeros flujos financieros futuros mensuales derivados de la cartera de crédito de los pagadores seleccionados y otros flujos financieros futuros de las operaciones de cuatro de sus agencias. Los pagos de agentes pagadores se concentran en la cuenta restringida de Mi Banco abierta en el banco administrador.

**Patrimonio del Fondo:** independiente del Originador.

**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.

**Cuenta colectora:** abierta a nombre del Fondo en el banco administrador. Los flujos financieros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros derivados de la cartera de crédito de los pagadores seleccionados, y de los 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 Titularizadora.

**Cuenta discrecional:** cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en el banco administrador en la cual se depositarán los ingresos cedidos.

**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.

**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.

## 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 17.0%. De materializarse un incumplimiento, se retendrán en la cuenta colectora tres cuotas de cesión y se devolverán hasta que la ratio este en cumplimiento dos trimestres consecutivos. El

indicador fue modificado y aprobado por Junta de Tenedores en fecha 22 de febrero de 2023, pasando de un 20% a un 17%.

3. Se podrá repartir dividendos si se mantiene el coeficiente de liquidez no menos del 17.0%. Este límite también fue modificado y aprobado por Junta de Tenedores en fecha 22 de febrero de 2023, pasando de un 22% a un 17%.
4. Límite de financiamiento a alcaldías por un máximo de 35% de la cartera bruta de préstamos.

El auditor externo de Multi Inversiones, es 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 del 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 preaviso 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 con 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 USD2,682.20.

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.

En el año 2021, Multi Inversiones Mi Banco adquirió un nuevo edificio para establecer el centro financiero, el cual fue inaugurado el 29 marzo de 2023.

Multi Inversiones Mi Banco, mantiene un modelo de negocio enfocado y especializado en la banca de personas, otorgamiento de préstamos, enfocados en consumo multigestión, empleados públicos y privados. 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 atribuidos a su política de dividendos de retener el 75% de las utilidades.

Multi Inversiones se registró como emisor de valores en El Salvador en noviembre 2019 y el 8 de octubre de 2020, emitió papel bursátil denominado PBMIBANCO1 por

USD25.0 millones, de los cuales se encuentran vigentes USD 9.6 millones. La emisión no cuenta con garantía y tiene plazo de un año.

### 8.1 Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgo

Multi Inversiones posee una estructura de Gobierno Corporativo que cumple con lo dispuesto en las Normas Técnicas de Gobierno Corporativo (NRP-17).

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. La actual Junta Directiva tiene vigencia hasta marzo de 2024.

En cumplimiento de las normativas y leyes aplicables, así como por sanas prácticas el Banco posee distintos comités de apoyo y técnicos que permite una adecuada gestión empresarial y fortalece las prácticas de Gobierno Corporativo, gestionando los distintos tipos de riesgo como crédito, mercado, liquidez, operacional, reputacional y riesgo de lavado de dinero. Cabe destacar que en los comités de tiene participación de miembros de Junta Directiva y/o de la Alta Gerencia.

Como parte de cambios en la estructura organizativa de la entidad, en noviembre de 2021 incorporaron un Subcomité para la Gestión de la Continuidad del Negocio y Seguridad de la Información como parte de las iniciativas para el

cumplimiento de las normativas aprobadas por el Banco Central de Reserva que corresponden a las Normas Técnicas para la Gestión de la Seguridad en la Información (NRP-23) y Normas Técnicas para el Sistema de Gestión de la Continuidad del Negocio (NRP-24). Asimismo, en diciembre de 2022, la Junta Directiva aprobó el nombramiento de puesto de trabajo desempeñando cargos de Alta Gerencia que corresponde a las estrategias del Banco para el cumplimiento de los objetivos trasados.

## 9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

### 9.1 Estructura Financiera

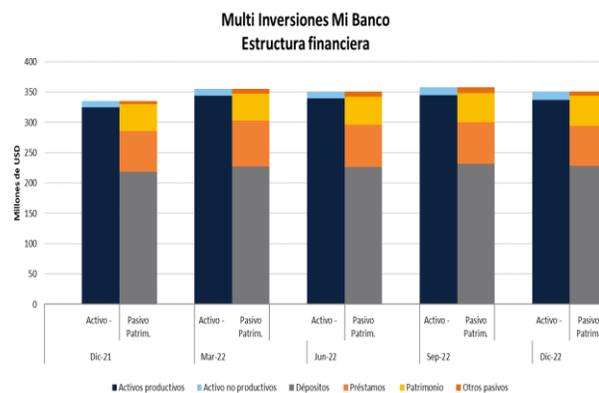
A diciembre de 2022, Multi Inversiones Mi Banco registró un saldo en activos de USD350.6 millones, y concentró 23.8% de los activos del SBC (excluye a Fedecrédito). Por su parte, la captación de depósitos constituyó un monto de USD228.1 millones, y absorbió el 24.1% del total del sector. La cartera de préstamos se mantuvo en segunda posición, y registró un monto de USD291.7 millones, y los préstamos vencidos representaron la menor proporción en relación con el total del sector (7.0%).

Los activos del Banco crecieron a una tasa del 4.7% anual (+USD15.8 millones), menor al ritmo de expansión del año anterior (+13.3%). La variación es explicada por la disminución en las disponibilidades en 41.8%, así como la menor variación del activo fijo, que, en comparación con el año anterior incremento en USD6.7 millones, producto de la adquisición de un edificio para su centro financiero. La cartera crediticia continúa como el principal recurso productivo dentro del balance, favorecido por un incremento de 16.7% (+USD41.8 millones).

Los pasivos mantuvieron una estructura de fondeo, liderada por depósitos del público (75.6%), instituciones especializadas de crédito (20.4%), títulos de emisión propia (1.6%), correspondientes a la emisión de papel bursátil, y en otros pasivos (2.4%). Las obligaciones del Banco incrementaron en 3.8%, un equivalente a USD11.1 millones, producto de la expansión en financiamiento de instituciones financieras en 11.1% (+USD6.1 millones).

El patrimonio, incrementó en 10.8% anual, y totalizó USD48.9 millones, impulsado principalmente por la generación interna de capital. Las partidas se concentraron de la siguiente manera: Los resultados del presente ejercicio (12.4%), reservas y resultados acumulados (52.5%) y capital social (31.6%). El patrimonio del Banco es favorecido por políticas conservadoras de capitalización anuales que

establecen una reinversión de las utilidades del 75.0%, con el objetivo de financiar futuros incrementos de cartera.



Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

## 10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 10.1 Riesgo Cambiario

Históricamente, Multi Inversiones Mi Banco no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio, debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin, como moneda de curso legal, genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. SCRiesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin, tomando en cuenta que el uso del dólar se mantiene con mayor importancia en el territorio nacional.

### 10.2 Riesgo de Tasa de Interés

El mercado del SBC se caracteriza por una alta competitividad en las tasas de interés activas y pasivas. En este sentido, la buena gestión del margen de intermediación es estratégica para absorber los impactos en el contexto actual de altos niveles inflacionarios.

Para el Banco, la principal exposición de tasas de interés proviene de los préstamos otorgados y las obligaciones adquiridas con sus proveedores financieros. La participación del patrimonio en el financiamiento de sus operaciones, adecuados márgenes de intermediación y la facultad de ajustar las tasas de interés a discreción, favorece la gestión de activos y pasivos sensibles a variaciones.

SCRiesgo monitoreará el comportamiento de las tasas en especial en el actual contexto de subidas de tasas de interés

internacionales que podría afectar el costo de financiamiento de Mi Banco.

### 10.3 Riesgo de Liquidez

El monitoreo de la liquidez se encuentra a cargo del comité de finanzas, que gestiona los activos y pasivos de Mi Banco. Las disponibilidades (caja y bancos), registraron un saldo de USD42.7 millones, una contracción de 41.8%, equivalente a USD30.6 millones. La disminución fue el resultado del crecimiento de la cartera (+16.7%), inversiones financieras y el vencimiento del segundo tramo de la titularización con vencimiento en diciembre de 2022.

Los indicadores de liquidez mostraron reducciones importantes. La relación de las disponibilidades sobre activos totales se redujo a 12.6% de un 27.4%, lo anterior, asociado al crecimiento de la cartera crediticia en 16.7%. En comparación con el sector, el índice presentó menores resultados producto de la mayor colocación de recursos y el incremento de los pagos por intereses sobre préstamos.

En enero de 2023, fue aprobada la modificación al límite interno del coeficiente de liquidez neta, el cual pasó del 20.0% al 17.0%. Este cambio implicó variaciones a las condiciones especiales de los contratos de cesión del FTRTMIB01. La Junta de Tenedores en fecha 22 de febrero de 2023 aprobó las modificaciones y la dispensa en el cumplimiento del indicador al cierre del año 2022. Cabe señalar, que el comité de Normas del BCR, redujo el coeficiente de requerimiento de reserva de liquidez para los depósitos a plazo y depósitos de ahorro. Lo anterior, permitió a los bancos, incrementar sus recursos para fortalecimiento de los activos productivos. El nuevo límite interno del Banco se considera razonable para el monitoreo de la liquidez. Al cierre de diciembre de 2022, el coeficiente de liquidez neta fue de 18.9%.

Por su parte, el índice de disponibilidades sobre obligaciones financieras disminuyó a 14.5% desde 25.7% en 2021. El indicador de préstamos sobre depósitos alcanzó un 126.7% versus el 113.1% de diciembre 2021. El aumento del indicador refleja la mayor utilización de los préstamos con entidades financieras como complemento para la ampliación del portafolio de crédito.

El Banco presentó descortes en las bandas individuales a partir de 31 a 60 días, con mayor énfasis en las bandas de 61 a 90 días, y 91 a 180 días, asociado al volumen de vencimientos de depósitos y al incremento en los préstamos recibidos. No obstante, las brechas acumuladas de hasta 60

días exhibieron superávits, en cumplimiento con las Normas Técnicas para la Gestión del Riesgo de Liquidez (NRP-05).

En nuestra opinión, la Entidad posee las herramientas adecuadas para gestionar los riesgos de liquidez. Las reservas actuales permiten un espacio holgado para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo y su personal cuenta con las facultades técnicas y analíticas para su debida gestión y seguimiento. Adicionalmente, la incorporación de los fondos captados a través de la venta de papel bursátil, y la búsqueda de financiamiento a tasas atractivas en el mercado internacional, brindará una mayor flexibilidad financiera.

La entidad tiene cupos disponibles de liquidez de USD29.0 millones, los cuales le permitirían hacer frente a necesidades de liquidez. Por su parte, los depósitos muestran un índice de renovación del 71.9%, y volatilidades bajas de 5.4%. Adicionalmente, posee una estructura de captación de depósitos con vencimientos distribuida en plazos de hasta 90 días (21.5%), hasta 180 días (43.1%), hasta 360 días (17.9%) y a más de 360 días (17.4%), lo cual permite menor presión sobre la liquidez.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	22.1%	22.3%	18.6%	16.0%	12.6%	17.5%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	25.7%	25.8%	21.8%	18.8%	14.5%	22.1%
Relación de préstamos a depósitos	113.1%	115.0%	119.4%	122.7%	126.7%	119.8%

Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

### 10.4 Riesgo de Crédito

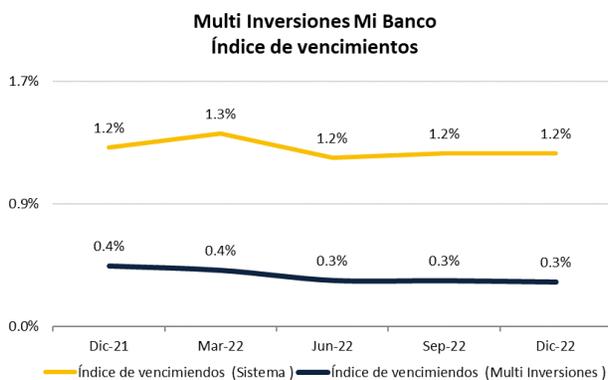
La cartera de préstamos brutos exhibió un crecimiento de 16.7%, favorable si se considera la operatividad en un entorno de bajo crecimiento y altas tasas de inflación. El Banco mantiene una estrategia operativa concentrada en los segmentos de mercado objetivo de bajo riesgo como créditos de consumo con modalidad de Ordenes Irrevocables de Pago (OIP), con límites y apetito de riesgo controlados.

A diciembre de 2022, el portafolio crediticio fue de USD291.7 millones, con un crecimiento de USD41.8 millones. La clasificación de riesgo de la cartera se concentraba principalmente en categoría A (97.2%), la cual es respaldada en su mayoría por OIP, que los deudores solventan mediante descuentos automáticos de planilla salarial. La cartera A y B representó un 98.6% y el restante corresponde a categoría pesada (1.4%).

El sector consumo se mantiene como el más representativo de la cartera, el cual agrupó 82.1% (diciembre 2021: 78.1%), le sigue servicios (7.8%), construcción (6.2%), vivienda (1.7%), instituciones financieras (1.7%), otros (0.6%). Los sectores que aportaron en mayor medida a la expansión de la cartera fueron consumo y construcción con una tasa de crecimiento del 22.7% y 27.9%, respectivamente.

Mi Banco ha definido una política conservadora en las colocaciones dirigidas al sector de alcaldías, su participación se ha reducido a 10.8% desde un 13.4% de la cartera total en diciembre 2021, cumpliendo con el límite establecido del 35.0%. Por su parte, la cartera COVID registró un monto de USD7.6 millones, equivalente a un 2.6% de la cartera total, y el 87.2% de la cartera corresponde a préstamos en categoría A y B.

A diciembre de 2022, el índice de vencimiento fue de 0.3%, el más bajo del SBC, y ligeramente menor al del año anterior (0.4%), el saldo de créditos vencidos totalizó USD905.2 miles, una reducción de 14.1%, equivalente a USD148.4 miles. Los créditos refinanciados totalizaron USD1.9 millones, y exhibieron un crecimiento de USD384.0 miles, principalmente por cambios en los préstamos a particulares. La cartera de préstamos, se beneficia por órdenes irrevocables de descuento en planilla, el buen comportamiento de pago de sus deudores y la política interna del Banco de realizar saneamientos de cartera.



Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

La cobertura de reservas se mantuvo muy por encima del límite mínimo prudencial, y alcanzó un 302.0%, mayor al registro del año anterior (253.9%), el amplio nivel de cobertura es parte del objetivo de Mi Banco para proteger el patrimonio, enfrentar deterioros del portafolio crediticio, y mantener la sanidad de la cartera de préstamos. Por su parte, el indicador de activos de baja productividad a patrimonio fue de -3.7%, una ligera mejora en comparación

al año anterior (-3.0%), explicado por la alta participación de reservas que ejercen menor presión sobre el patrimonio.

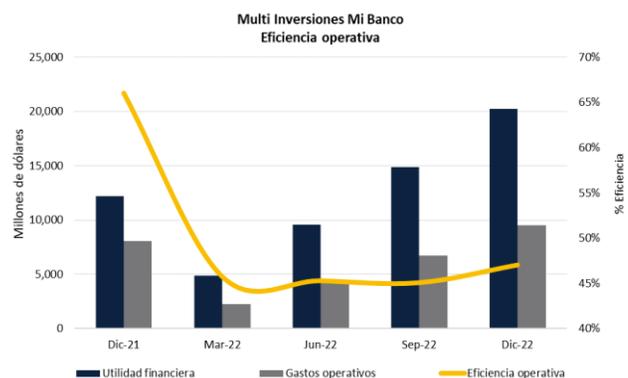
En nuestra opinión, Multi Inversiones ha demostrado un buen manejo de sus operaciones en periodos de crisis; la calidad de cartera se mantiene estable, evidenciada por sus índices crediticios controlados y favorables frente al sector. El Banco continúa, con perspectivas positivas para el crecimiento de sus operaciones.

	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Sistema
Cartera vencida / Cartera Bruta	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	1.1%
Crédito C-D-E / Cartera Total	2.1%	1.7%	2.0%	1.4%	1.4%	1.6%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	253.9%	276.9%	309.7%	308.0%	302.2%	135.3%
Estimaciones / Crédito C-D-E	52.2%	63.9%	50.6%	70.4%	65.7%	92.7%
Activos de baja productividad / patrimonio	-3.0%	-3.6%	-3.5%	-3.5%	-3.7%	-0.8%

Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

## 10.5 Riesgo de Gestión y Manejo

Los gastos operativos acumularon un saldo de USD9.5 millones, y mostraron un crecimiento de 18.1% (+USD1.4 millones). La dinamización de los ingresos (+31.2%) en mayor proporción que los costos (+3.2%); permitió un amplio margen de intermediación de 56.5% a diciembre de 2022 (diciembre 2021: 44.7%). Lo anterior, resultó en la mejora del índice de eficiencia operativa a un 44.0% (diciembre 2021: 66.0%). Cabe señalar, que el Banco presenta una mejor posición de eficiencia operativa en relación con el sector de Bancos cooperativos (54.3%).



Fuente: Estados financieros auditados de Multi Inversiones Mi Banco.

El indicador de gastos operativos a activos totales promedio presentó estabilidad con un 2.8% desde un 2.6%. El costo en reservas sobre margen de intermediación se redujo a 23.0% (diciembre 2021: 37.0%), producto de la menor expansión de los saneamientos en relación con el margen de intermediación.

La productividad de los activos sobre gastos operativos alcanzó 35.2 veces (diciembre 2021: 40.3 veces). El indicador se ubicó ligeramente por encima del SBC (35.2 veces), y su comportamiento estuvo determinado por la disminución en el activo producto de la contracción de disponibilidades en cajas y bancos.

SCRiesgo, monitoreará el comportamiento de la gestión operativa de Mi Banco, considerando el contexto internacional de subidas de tasas de interés, alta inflación, así como el incremento de costos y gastos que podría generarse ante la apertura del Centro Financiero Mi Banco realizada en marzo 2023.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Gestión y Manejo						
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Sistema
Gastos operativos / Margen de intermediación	66.0%	45.7%	45.3%	45.1%	47.0%	54.3%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.6%	2.7%	2.6%	2.5%	2.8%	2.8%
Costos en reservas / Margen de intermediación	37.0%	23.3%	20.6%	19.7%	23.0%	16.0%
Activos productivos / Gastos operativos	40.3	38.5	39.3	38.7	35.4	35.2

Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

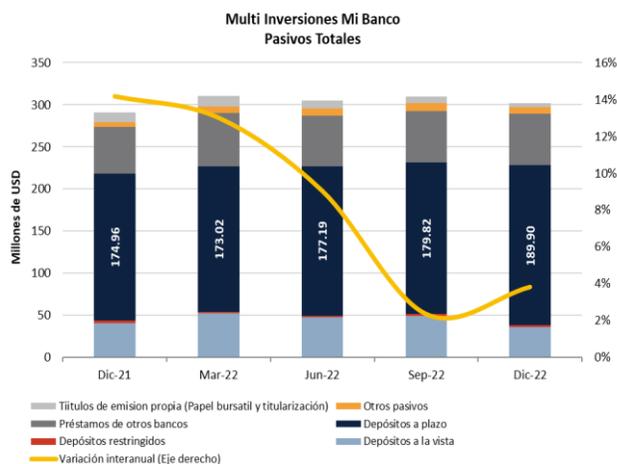
## 11. FONDEO

La captación de recursos bajo el esquema de depósitos de clientes aumentó en 4.3% (+USD9.5 millones), y totalizó un saldo de USD228.1 millones. El fondeo a través de depósitos tiene como función apalancar el crecimiento de la cartera de créditos. Los pasivos de intermediación crecieron 3.8%, mayor proporción que lo registrado por la banca comercial y cooperativa (3.5% y 3.3% respectivamente). La estrategia corresponde a un aumento en la captación de depósitos a plazo que permiten una mayor estabilidad en el fondeo debido a su menor costo en relación con otro tipo de financiamiento.

Los depósitos a plazo incrementaron en 8.5%, y totalizaron USD189.9 millones (diciembre 2021: USD174.9 millones), lo anterior se relaciona a un fondeo menos costoso en relación con instituciones financieras locales y extranjeras, lo cual, le permite una expansión de la cartera crediticia. Por su parte, los depósitos a la vista se contrajeron en 12.5%, y totalizaron USD38.2 millones (diciembre 2021: USD43.6 millones). De la estructura de depósitos, el 83.2% correspondía a plazo y el restante de depósitos a la vista.

Las obligaciones totales de Mi Banco registraron un crecimiento de 3.8%, estuvieron determinadas por el incremento de préstamos bancarios (+11.1%) y los depósitos (+4.3%). Las obligaciones con entidades

financieras locales e internacionales totalizaron un saldo USD61.6 millones a diciembre de 2022. Por su parte, la emisión de deuda registró una reducción de USD6.7 millones, asociado al vencimiento de tramos de la línea de papel bursátil.



Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

Los 25 mayores depositantes consolidaron un 33.3% del total de depósitos a diciembre de 2022, el indicador se ha mantenido estable en el histórico reciente. La estructura de vencimientos se concentra en plazos mayores de 30 y 180 días, y con un alto índice de renovación. Los mayores depositantes tienen posiciones principalmente en depósitos a plazo, permitiendo una mayor estabilidad de esta categoría en relación con las cuentas de ahorro.

Los fondos obtenidos a través de instituciones financieras percibieron un crecimiento de 11.1%. Lo anterior, relacionado con la incorporación nuevos acreedores internacionales producto de su estrategia de diversificación y reducción de costos financieros. Entre estos podemos mencionar al fondo *Norwegian Investment Fund for Developing Countries (Norfund)* y *WorldBusiness Capital (WBC)* con un financiamiento de USD10.0 millones cada uno para capital de trabajo. A partir del año 2021, Multi Inversiones ha establecido la estrategia de búsqueda de financiamiento con entidades financieras internacionales, que le permitan reducir los costos y lograr mantener márgenes financieros estables para otorgar tasas competitivas.

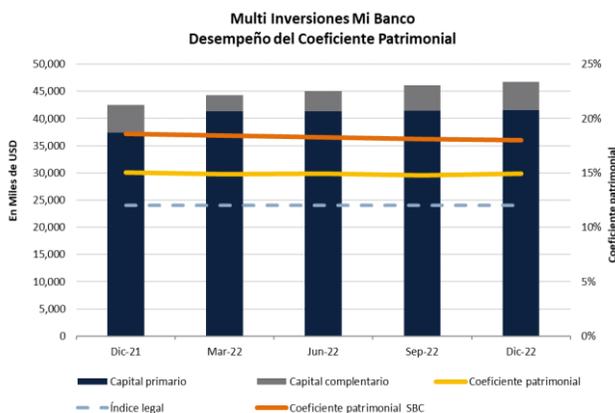
Los préstamos con instituciones financieras locales e internacionales, están conformados por 13 acreedores. Dentro de estas fuentes de fondeo se encuentran: Norfund (16.3%), Bandesal (14.7%), titularización (13.7%), Triodos Investment (16.3%), Banco Hipotecario (9.6%), BAC (9.5%),

BCIE (7.5%), WBC (5.0%), Banco Cuscatlán (2.9%), BICSA (2.8%), Fedecrédito (1.3%), y Fonavipo (0.1%). La accesibilidad y diversificación de crédito con proveedores financieros locales e internacionales y relativa estabilidad de depósitos, ponderan positivamente en nuestro análisis. A diciembre de 2022, la Entidad cuenta con cupos disponibles de USD93.2 millones que le permitiría ampliar su capital de trabajo y afrontar necesidades de liquidez.

## 12. CAPITAL

A diciembre de 2022, la cobertura del fondo patrimonial sobre los activos ponderados de riesgo fue de 14.9%, similar a lo observado un año atrás (15.0%), y se encontró por debajo del SBC (18.0%). La expansión patrimonio se benefició por el capital social, el cual sumó USD15.5 millones (+2.0%) y las reservas USD25.7 (+7.1%).

El patrimonio totalizó un saldo de USD48.9 millones, con una expansión del 10.6% (diciembre 2021: +8.1%) y se compone por reservas y resultados acumulados (52.4%); capital social pagado (31.6%) y resultados del ejercicio (12.3%). El dinamismo del patrimonio fue superior al registrado un año anterior, producto del aumento en las utilidades del presente ejercicio, que estuvieron determinadas por el incremento en ingresos por intereses y comisiones. La estructura patrimonial muestra solidez y continúa respaldando los crecimientos de cartera crediticia y con buena capacidad para absorber pérdidas no esperadas.



Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

El aumento de los depósitos a plazo y la incorporación de proveedores de fondos internacionales, tuvo incidencia en el incremento del pasivo, sin embargo, la expansión del patrimonio en mayor medida permitió mantener estable el indicador de deuda a patrimonio en 6.2 veces (diciembre

2021: 6.6 veces), ligeramente mayor al presentado por el sector de 5.4 veces. Por su parte, la productividad de los activos sobre patrimonio, alcanzó 6.8 veces, superior al del SBC de 6.0 veces.

Multi Inversiones mantiene una sólida base patrimonial que le otorga espacio para expandir la cartera crediticia, rentabilizar su estructura y alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos. 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-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Sistema
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	15.0%	14.9%	14.9%	14.8%	14.9%	18.0%
Capital social / Activos pond. por riesgo	5.4%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	10.7%
Activos productivos / Patrimonio	7.3	7.7	7.3	7.1	6.8	6.0
Patrimonio / Activos totales	13.2%	12.5%	13.2%	13.4%	14.0%	15.7%
Deuda / Patrimonio	6.6	7.0	6.6	6.4	6.2	5.4

Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

## 13. RENTABILIDAD

Los ingresos de operación acumularon un saldo de USD35.8 millones, y se expandieron en 31.2% (diciembre 2021: +15.6%), favorecido por el incremento de los ingresos por intereses y comisiones que totalizaron USD34.5 millones. Entre ambos representaron el 96.5% de los ingresos totales de Mi Banco. Los ingresos por depósitos en otras entidades financieras reflejaron un decremento del 24.1%, asociado a la reducción de las disponibilidades ante la expansión del portafolio crediticio.

A diciembre de 2022, el costo operativo registró un monto de USD15.5 millones, una expansión de 3.2%, equivalente a USD480.8 miles, dicho incremento corresponde al pago de intereses sobre préstamos (+47.0%), producto del aumento de las fuentes de financiamiento y el vencimiento del segundo tramo del fondo de titularización y papel bursátil. Por su parte, el costo por depósitos disminuyó en un 6.0%, asociado a la contracción de los depósitos de ahorro, y una estrategia moderada de crecimiento de los depósitos a plazo.

La menor expansión de los costos operativos versus los ingresos permitió una utilidad financiera de USD20.2 millones (+65.0%), mayor respecto a los USD12.2 millones resultantes un año atrás. El margen de intermediación fue de 56.5%, superior al del periodo anterior (44.7%). Por su parte, la utilidad operativa, totalizó USD6.1 millones, favorecida por un ritmo de expansión menos acelerado de

los gastos operativos (+18.1%), el margen operativo al cierre del año fue 17.0%.

A diciembre 2022, la utilidad neta alcanzó un saldo de USD6.0 millones, 20.9% más de lo generado hace un año. Lo anterior, debido al incremento de los ingresos en mayor medida en relación con los costos y gastos de operación, lo cual, favoreció en la obtención de un margen neto de 16.9%.

La dinamización de los ingresos determinada por los ingresos por préstamos y comisiones, permitieron el crecimiento de los márgenes de intermediación y operativos. Lo cual, favoreció los resultados en los niveles de rentabilidad, que fueron superiores a los mostrados a diciembre de 2021. El retorno sobre activos fue de 1.8%, y sobre patrimonio de 13.0%, mismos que se encuentran por encima del SBC los cuales alcanzaron un 1.6% y 10.3%, respectivamente. Los indicadores mejoraron considerablemente debido al aprovechamiento de la actividad productiva y su incidencia en la demanda del crédito, una mejor gestión de los costos operativos, y un mejor desempeño de los gastos de estructura, que se alinean a las estrategias previstas por Mi Banco.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Rentabilidad						
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Sistema
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	4.7%	7.1%	6.9%	6.7%	6.8%	6.4%
Margen de interés neto (MIN)	4.5%	6.1%	6.0%	6.0%	6.6%	5.5%
Margen neto	18.3%	17.7%	19.3%	18.6%	16.9%	16.8%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.6%	1.9%	2.0%	1.9%	1.8%	1.6%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	11.8%	14.6%	15.3%	14.6%	13.0%	10.3%

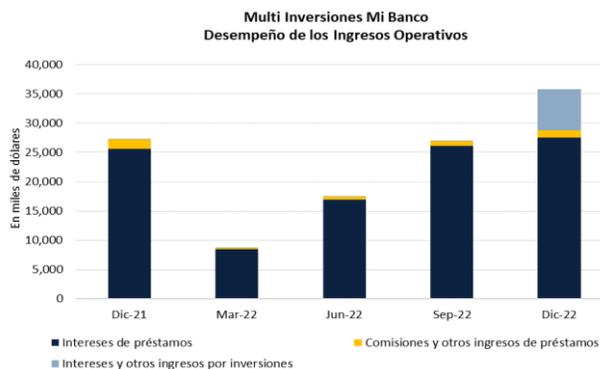
Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

## 14. ANÁLISIS DE FLUJOS

### 14.1 Ingresos Operativos

Los ingresos provienen principalmente del negocio crediticio concentrado en el segmento de consumo. Los resultados del Banco están determinados por la expansión de la cartera crediticia, que ha logrado mantener un crecimiento sostenible. La Institución mantiene niveles importantes de utilidades y generación interna de capital para los riesgos asumidos en los últimos años.

Los ingresos operativos están compuestos en un 76.9% de los intereses por préstamos otorgados, comisiones un 19.6% e ingresos de depósitos en 3.5%.



Fuente: Estados financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

## 14.2 Análisis de Flujos Financieros

Las coberturas de los flujos financieros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a la cartera de crédito de los pagadores seleccionados, fueron suficientes para cubrir la cuota mensual de cesión, hasta 6.6 veces, y los flujos provenientes de las agencias cubrieron 55.0 veces. En caso de debilitarse las coberturas, por instrucción de la Titularizadora, el Originador está en la obligación de adicionar más agencias para asegurar el pago a los tenedores. La cobertura promedio combinada de ambos mecanismos fue de 61.6 veces.

Flujos	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sept-22	Dic-22
Flujos de cartera	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6
Flujos financieros	58.1	57.4	68.6	63.7	57.9	55.0
Cobertura combinada	64.6	64.0	75.1	70.3	64.4	61.6

Fuente: RICORP Titularizadora S.A.

Los flujos de la cuenta colectora poseen una amplia cobertura, al cierre de diciembre de 2022 alcanzaron una cobertura promedio de 40.2 veces en flujos acumulados.

## 15. RIESGO LEGAL

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la

titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados, no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

*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”*

## 16. ANEXOS

Multiversiónes Mi Banco  
Balance general  
En miles de dólares

Información financiera	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
<b>Activo</b>										
Caja y bancos	73,322	22%	78,109	22%	64,650	18%	56,519	16%	42,704	12%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Inversiones financieras netas	654	0%	1,136	0%	854	0%	568	0%	1,501	0%
Préstamos brutos	249,898	75%	264,021	74%	273,326	78%	286,904	80%	291,751	83%
Vigentes	247,309	74%	262,987	74%	272,448	78%	285,987	80%	288,865	82%
Refinanciados + Reprogramados	1,536	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1,981	1%
Vencidos	1,054	0%	1,034	0%	879	0%	917	0%	905	0%
Reserva de saneamiento	2,675	1%	2,863	1%	2,722	1%	2,825	1%	2,736	1%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>247,223</b>	<b>74%</b>	<b>261,158</b>	<b>74%</b>	<b>270,604</b>	<b>77%</b>	<b>284,079</b>	<b>79%</b>	<b>289,016</b>	<b>82%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	314	0%	205	0%	205	0%	205	0%	0	0%
Inversiones accionarias	1,514	0%	1,514	0%	1,662	0%	1,662	0%	1,699	0%
Activo fijo	9,760	3%	9,718	3%	10,452	3%	11,540	3%	12,517	4%
Diversos	1,997	1%	3,182	1%	2,872	1%	3,009	1%	3,206	1%
Otros activos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total activo</b>	<b>334,783</b>	<b>100%</b>	<b>355,021</b>	<b>100%</b>	<b>351,300</b>	<b>100%</b>	<b>357,581</b>	<b>100%</b>	<b>350,642</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
Total depósitos	218,621	65%	227,086	64%	226,593	65%	231,580	65%	228,104	65%
Préstamos de otros bancos	55,467	17%	63,264	18%	60,153	17%	60,841	17%	61,645	18%
<b>Otros pasivos</b>	<b>4,899</b>	<b>1%</b>	<b>7,685</b>	<b>2%</b>	<b>8,745</b>	<b>2%</b>	<b>9,396</b>	<b>3%</b>	<b>7,099</b>	<b>2%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social pagado	15,164	34%	15,364	4%	15,371	4%	15,457	4%	15,464	4%
Reservas y resultado acumulado	24,004	54%	25,936	7%	25,938	7%	25,938	7%	25,707	7%
Resultados del presente ejercicio	5,000	11%	1,554	0%	3,380	1%	5,013	1%	6,044	2%
Otras cuentas patrimoniales	0	0%	1,682	0%	1,682	0%	1,682	0%	1,709	0%
<b>Total patrimonio</b>	<b>44,167</b>	<b>100%</b>	<b>44,536</b>	<b>13%</b>	<b>46,371</b>	<b>13%</b>	<b>48,090</b>	<b>13%</b>	<b>48,924</b>	<b>14%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>334,783</b>	<b>100%</b>	<b>355,021</b>	<b>100%</b>	<b>351,300</b>	<b>100%</b>	<b>357,581</b>	<b>100%</b>	<b>350,642</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros de Multi Inversiones Mi Banco.

Multiverciones Mi Banco

Estado de resultado

En miles de dólares

Información financiera	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>27,272</b>	<b>100%</b>	<b>8,775</b>	<b>100%</b>	<b>17,502</b>	<b>100%</b>	<b>26,969</b>	<b>100%</b>	<b>35,777</b>	<b>100%</b>
Intereses por ingresos y comisiones	25,623	94%	8,429	96%	16,912	97%	26,070	97%	27,511	77%
Ingresos por depósitos	1,636	6%	278	3%	547	3%	843	3%	1,241	3%
<b>Costos de operación</b>	<b>15,076</b>	<b>55%</b>	<b>3,892</b>	<b>44%</b>	<b>7,949</b>	<b>45%</b>	<b>12,088</b>	<b>45%</b>	<b>15,557</b>	<b>43%</b>
Intereses sobre préstamos	2,594	10%	92	1%	222	1%	432	2%	3,821	11%
<b>Utilidad financiera</b>	<b>12,197</b>	<b>45%</b>	<b>4,884</b>	<b>56%</b>	<b>9,553</b>	<b>55%</b>	<b>14,881</b>	<b>55%</b>	<b>20,220</b>	<b>57%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>8,053</b>	<b>30%</b>	<b>2,233</b>	<b>25%</b>	<b>4,324</b>	<b>25%</b>	<b>6,705</b>	<b>25%</b>	<b>9,507</b>	<b>27%</b>
De funcionarios y empleados	3,648	13%	1,017	12%	2,064	12%	3,214	12%	4,728	13%
Generales	4,063	15%	1,143	13%	2,108	12%	3,265	12%	4,480	13%
Depreciaciones y amortizaciones	342	1%	74	1%	152	1%	226	1%	299	1%
Reservas de saneamiento	4,515	17%	1,140	13%	1,972	11%	2,935	11%	4,646	13%
<b>Utilidad de operación</b>	<b>-372</b>	<b>-1%</b>	<b>1,511</b>	<b>17%</b>	<b>3,256</b>	<b>19%</b>	<b>5,241</b>	<b>19%</b>	<b>6,067</b>	<b>17%</b>
Dividendos	146	1%	0	0%	0	0%	0	0%	148	0%
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>6,851</b>	<b>25%</b>	<b>2,300</b>	<b>26%</b>	<b>4,674</b>	<b>27%</b>	<b>7,149</b>	<b>27%</b>	<b>8,627</b>	<b>24%</b>
Impuesto sobre la renta	1,851	7%	746	9%	1,293	7%	2,136	8%	2,583	7%
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>5,000</b>	<b>18%</b>	<b>1,554</b>	<b>18%</b>	<b>3,380</b>	<b>19%</b>	<b>5,013</b>	<b>19%</b>	<b>6,043</b>	<b>17%</b>

Fuente: Estados Financieros de Multi Inversiones Mi Banco.