Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi-inversiones Mi Banco Cero Uno

Informe Inicial de Clasificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N° 615207 del 19 de septiembre de 2017
Información financiera no auditada a junio 2017 y considerando auditada al 31 de diciembre de 2016.

Contactos: Marco Orantes M. Analista financiero **morantes@scriesgo.com**
Leyla González Analista financiero **lgonzalez @scriesgo.com**

CALIFICACIÓN DE RIESGO

VALORES DE TITULARIZACIÓN		
	Clasificación	Perspectiva
Emisión VTRTMIB 01	AA	Estable

Explicación de la calificación otorgada:

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.[1]

RESUMEN DE LA EMISIÓN

Multi Inversiones Mi Banco en adelante (Multi inversiones o el Originador), cede los derechos sobre los flujos financieros futuros mensuales al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inveriones Mi Banco Cero Uno en adelante (el Fondo o FTRTMIB 01), correspondientes a una porción de los primeros flujos derivados de sus operaciones de tesorería. Para dichos efectos, se entiende por flujos de operaciones de tesorería, a manera ejemplificativa, más no de forma taxativa, todas aquellas cantidades de dinero provenientes de la captación de recursos del público, recuperaciones de capital, intereses y aditivos provenientes de la cartera activa de préstamos, comisiones todo tipo de servicio otorgado, recuperaciones de cuentas por cobrar, flujos por operaciones inter-entidades con otros miembros del sistema Fedecrédito, o cualquier otro flujo que se adicione mediante los mecanismos y cláusulas contempladas en el contrato de cesión y administración de derechos flujos futuros.

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 los pagos efectuados por los patronos o agentes pagadores, de una parte de los clientes con modalidad de cobro por descuento automático de Multi-Inversiones. Estos fondos se concentran en la cuenta de pagaduría y luego son trasladados a la cuenta colectora 2) de los flujos financieros diarios correspondientes a una porción de los primeros flujos que perciba el Originador por sus operaciones de tesorería provenientes de las siguientes agencias: Sonsonate, Roosevelt, Metrocentro y los Próceres. A través de estos mecanismos, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidas al patrimonio autónomo y que servirán como fuente principal de repago para los valores de titularización (VTRTMIB 01).

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

Mediante contrato de cesión y administración de derechos sobre flujos financieros futuros y como respaldo operativo de la emisión, Multi Inversiones se obliga a suscribir un convenio de recolección de valores y administración de cuentas bancarias con la Titularizadora y el banco administrador. El objeto de dicho convenio será el establecimiento del proceso operativo que permitirá a Multi Inversiones, el cumplimiento de sus obligaciones a favor del Fondo de Titularización administrado por la Titularizadora.

"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 Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com
slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. "scr": SCRiesgo.

También, se abrirá la cuenta de pagaduría a nombre del Fondo, la cual será administrada por la Sociedad Titularizadora y Multi Inversiones. Inicialmente esta cuenta será abierta en el Banco Administrador, su función será colectar los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores (entidades públicas y autónomas del sector salud); de algunos clientes de Multi Inversiones (funcionarios públicos).

El Originador tiene la fortaleza de 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 pagaduría se realizarán solo con el 75% del total de clientes (deducción automática), y para la segunda -flujos de tesorería-, se operará únicamente con cuatro de ocho agencias de Multi Inversiones.

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 al Fondo, correspondientes a una porción de los primeros flujos derivados de sus operaciones de tesorería.
Protección y mejoradores crediticios.	• Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. • Exceso de flujos de tesorería • Orden Irrevocable de pago • Cuanta de pagaduría 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.

FUNDAMENTOS

FORTALEZAS:

1. Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros mensuales derivados de sus operaciones de tesorería. Adicionalmente, cualquier otro flujo que se adicione conforme a las condiciones especiales que se detallan en contrato de cesión.
2. La estructura legal de la transacción la cual mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, constituye una venta de los derechos de flujos futuros.
3. El funcionamiento de dos mecanismos de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización, los cuales se activarán mensualmente con los primeros pagos efectuados al Originador del dinero proveniente de los flujos de tesorería y de los pagos provenientes de pagaduría.
4. La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá por al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
5. Multi Inversiones queda obligado a concentrar los flujos en la cuenta de pagaduría y en la cuenta colectora esta última a nombre del Fondo de Titularización. Los excedentes de los flujos cedidos serán trasferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
6. En opinión de SCRiesgo, los niveles de cobertura del servicio de la deuda, incluso en escenarios extremos son amplios, mientras que los ingresos esperados también reflejaron una suficiente cobertura, lo cual da respaldando a la calificación asignada.
7. Capacidad de adicionar más agentes pagadores y agencias para fortalecer las coberturas en caso de necesitarlo.
8. En nuestra opinión, el Originador se favorece del aprovechamiento de economías de escalas que le brinda el pertenecer al sistema FEDECREDITO, ampliando la cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica robusta.
9. El crecimiento orgánico en los últimos años ha sido satisfactorio para los riesgos asumidos. Los niveles de rentabilidad han sido consistentes y superiores a los promedios del sistema.
10. Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos, han asegurado el crecimiento sostenido de Multi-

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Inversiones; generando un ritmo de expansión superior a los promedios de la industria.

11. La tendencia sostenida en la calidad de activos, es evidenciada por bajos niveles de morosidad, elevadas coberturas con reservas y buenos esquemas de garantías que mitigan la severidad de la pérdida inesperada.
12. Razonables indicadores de capitalización y adecuada evolución del fondeo fortalecen el perfil financiero de Multi Inversiones.
13. Gobierno corporativo comprometido con todas las áreas funcionales, explica las mejoras importantes en la administración integral de riesgos, respecto a sus pares del sistema de bancos cooperativos.
14. Las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por volúmenes de negocios relativamente altos respecto a la infraestructura y por políticas conservadoras en la gestión de gastos implementados recientemente por la Institución.
15. Multi Inveriones es uno de los siete bancos cooperativos regulados, y es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

DEBILIDADES:

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

AMENAZAS:

1. El lento desempeño de la economía local y el modesto crecimiento del sector financiero. Lo anterior es importante toda vez que la fuente de pago de los valores provendrá en última instancia de la capacidad de generación de ingresos futuros.
2. Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
3. La calificación incorpora el apalancamiento proyectado derivado de la presente transacción.
4. Alta competitividad en el sector consumo podrían limitar a futuro el crecimiento del Banco, dificultando ampliar su participación de mercado.
5. La desaceleración del flujo migratorio hacia EEUU y una eventual caída en el monto de remesas enviadas al país, podría afectar la actividad económica e impactar al sector consumo.

Contexto económico

Producción nacional

De acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR), El Salvador experimentó una expansión económica del 2.3% al finalizar el primer trimestre del 2017. La economía salvadoreña exhibe un lento crecimiento reflejo de factores que persisten y limitan los cambios estructurales que podrían mejorar la situación actual. Entre estos, un ambiente político polarizado que continúa obstaculizando la formulación de políticas públicas, los elevados niveles de criminalidad que se han exacerbado en los últimos años y el endeudamiento público alto.

Dentro de los factores de riesgo del país están las restricciones de financiamiento en mercados nacionales e internacionales, deterioro fiscal, baja inversión extranjera directa y el modesto crecimiento económico es insuficiente para estabilizar el nivel de endeudamiento público. Los retos del país están relacionados con impulsar el crecimiento económico, reducir desequilibrios fiscales, estabilizar la deuda pública y mejorar el entorno político y de negocios.

Deuda pública

A junio 2017, el saldo de la deuda pública total fue de US$17,876 millones, dicho monto representa un crecimiento interanual del 5.8%, equivalente a US$977 millones. La deuda externa fue de US$9,734 millones, mostrando un incremento del 9.7%, mientras que la deuda pública interna creció en 1.5%, acumulando US$8,142 millones. El comportamiento de la deuda hacia el alza tiene su origen en las recurrentes emisiones de deuda, cuyo propósito es estabilizar la brecha de déficit fiscal.

Tasa de interés

Al términos de junio del 2017, la tasa básica pasiva continúa con una tendencia al alza, situándose en 4.8%. Por su parte, la tasa activa promedio fue de 6.6%, manteniéndose en el mismo nivel de 6.6 % de junio 2016.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación de 0.9% al cierre de junio del 2017. Entre los rubros que obtuvieron mayores disminuciones destacan: recreación y cultura (-1.6%); prendas de vestir y calzado (-1.6%) y comunicaciones (-1.1%). Mientras que alojamiento, agua, gas, electricidad y otros combustibles (5.3%); bebidas alcohólicas y tabaco (3.2%), educación (2.0%) y restaurantes y hoteles (1.5%) mostraron un desempeño contrario.

Remesas familiares

Las remesas familiares han presentado un buen desempeño a junio 2017, explicado por la propensión de los migrantes a ahorrar, producto de la incertidumbre generada por las nuevas decisiones para inmigrantes adoptadas por el gobierno de los EEUU. De acuerdo con datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue de 10.2%, acumulando US$2,454.2 millones, cifra superior en US$233.0 millones a lo registrado a junio 2016. Cabe mencionar que la sostenibilidad del flujo de las remesas continuará en función de las políticas migratorias que adopte administración Trump.

Sector bancario cooperativo

Los activos totales del Sector de Bancos Cooperativos (que para efectos de este reporte, excluye a FEDECREDITO) acumularon un saldo de US$793.3 millones a junio 2017, mostrando un importante desempeño en términos de expansión, a pesar del débil crecimiento de la economía salvadoreña. En este sentido, el sistema reporta una tasa de crecimiento del 12.0% de los activos totales, producto de sus estrategias de promoción y mayor cobertura geográfica (junio 2016: +10.1%). La cartera crediticia neta representa la mayor participación dentro de la estructura de balance con el 76.4%, caja y bancos (18.9%) y los otros activos (4.7%).

Resultado del crecimiento experimentado por el sector cooperativo en los últimos años, la SSF ha presentado a la Asamblea Legislativa una reforma a la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, en la que se pretende ampliar la supervisión a todas las cooperativas que superen los US$10.0 millones en activos o en depósitos y aportaciones. De acuerdo con estimaciones del organismo, cerca de 72 cooperativas entrarían a supervisión de aprobarse la reforma. Actualmente, las instituciones obligadas a entrar al proceso de regulación son las que superan los seiscientos millones de colones (equivalente a US$68,571,428.57) en depósitos y aportaciones.

La fuerte competencia en el mercado y el contexto sistémico de tasas pasivas crecientes, han presionado el spread de tasas de interés, aunado al aumento de los gastos de operación y el incremento en impuestos, específicamente por la entrada en vigencia de la Ley de Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia a finales del 2015.

Los activos y pasivos del sector de bancos cooperativos están concentrados en los bancos más grandes de la plaza. Al finalizar junio 2017, los primeros tres participantes acumularon el 71.0% de la cartera crediticia (COMEDICA 29.6%, BANCOVI 22.2% y Multi Inversiones 19.2%) y el 78.9% de los depósitos totales. Asimismo, estos bancos generan el 70.7% de las utilidades netas del sector.

Ante el tamaño relativamente pequeño de la plaza, la moderada diversidad de la economía salvadoreña y ausencia de productos sofisticados, existe baja diferenciación entre los modelos de negocios de los participantes del SBC, por cuanto compiten en los mismos segmentos de clientes, aunque cada banco tiene un grado de orientación a sectores específicos como: consumo, microempresa o instituciones del Estado.

El modelo de negocio continúa concentrado en créditos de consumo, derivado de la contenida demanda de préstamos para capital de trabajo y la falta de inversiones significativas en sectores productivos. Al finalizar junio 2017, la composición del portafolio crediticio se distribuyó en los siguientes sectores: consumo (52.1%), vivienda (20.0%), servicios (10.3%), construcción (8.3%), comercio (5.7%), y otros con un 3.7%. Históricamente, la cobertura de la red de servicios del SBC se ha concentrado en el departamento de San Salvador, aunque paulatinamente, ha mostrado una dinámica de crecimiento hacia el resto del país.

Al cierre de junio 2017, la cartera crediticia de la industria acumuló un saldo de US$615.2 millones, desplazándose a una tasa del 12.9% respecto al interanual (junio 2016: +10.2%), explicado por una mayor dinámica en las líneas de construcción (+42.7%); servicios (+24.1%); y consumo (+14.7%). El ratio de cobertura con reservas se mantiene por encima del nivel prudencial establecido por el regulador (100.0%). De modo que el SBC muestra capacidad de anticiparse a potenciales pérdidas crediticias. A junio 2017, presentó una mejora al ubicarse en 114.4%, desde un 109.1% reportado un año antes. Por su parte, la banca comercial se sitúo en 118.2% a junio 2017.

Las estructuras de fondeo del sector preservan su estabilidad, manteniendo su énfasis en las captaciones de depósitos del público y asociados. Con un saldo de US$663.7 millones, los pasivos totales crecieron en el orden del 12.8% y representaron el 83.7% de la estructura financiera a junio 2017. De esta manera, la mezcla de fondeo está conformada por depósitos de clientes, cuya cifra mantiene una participación del 77.2% de la deuda global y en menor

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 │260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

medida, préstamos adquiridos con organismos especializados de crédito con el 18.4%.

La rentabilidad de los bancos cooperativos continúa con una tendencia decreciente. El rendimiento de los activos promedio (ROA) fue de 1.7% y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 10.0%, ambos inferiores a los registros de junio 2016 (1.8% y 10.6%, respectivamente).

SCRiesgo considera, que la capacidad del SBC de adaptarse a los cambios dentro de un ambiente operativo retador, ha sido buena y los ratios de morosidad promedio continúan siendo administrables. No obstante, en el corto plazo, la maduración de la cartera del sector junto con la lenta recuperación de los indicadores macroeconómicos y los niveles de empleo e ingresos de los hogares, podrían ejercer presión a la calidad de los activos.

Sociedad titularizadora

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

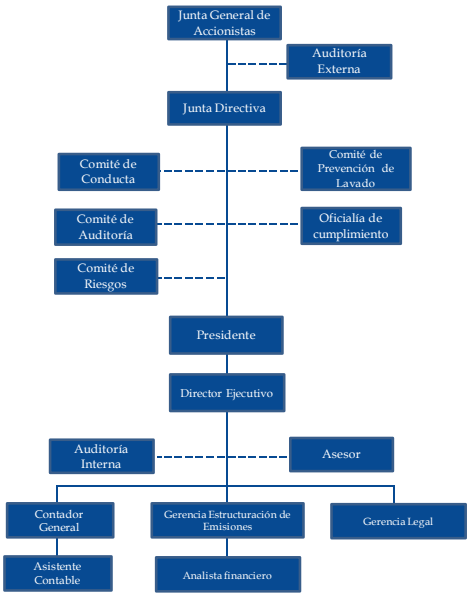
Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades siguientes: estudios de factibilidad de titularización, titularización,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

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de RICORP son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.
La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

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

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

Estructura organizativa
RICORP Titularizadora, S.A.,



PROCESO DE TITULARIZACIÓN

El Originador ha cedido al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Ricorp Titularizadora, S.A, los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros que mensualmente percibe de sus operaciones de tesorería, sean estas activas y pasivas. Como respaldo de la emisión, el Banco se compromete a transferir los montos totales de sus operaciones de tesorería y flujos de pagaduría a la cuenta colectora en el banco administrador de los fondos.

OFICINAS REGIONALES

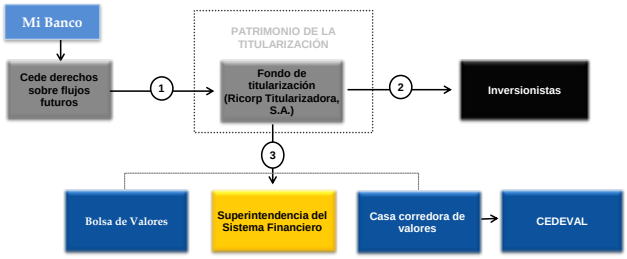
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 │260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

La estructura de la emisión se presenta a continuación:



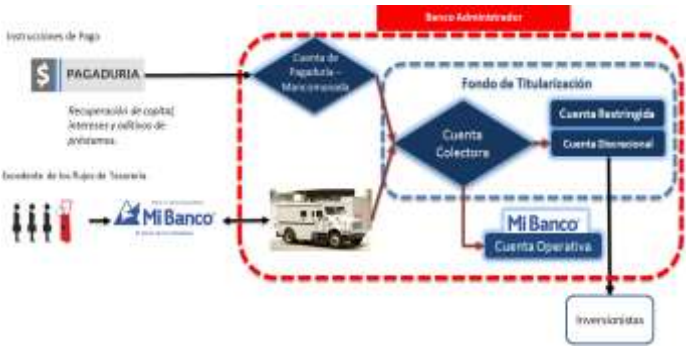
Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

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 este perciba por sus operaciones de tesorería.
2. Una vez conformado, el Fondo emitirá Valores de Titularización (US$15.0 millones); por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
4. Los recursos captados de la emisión y enterados a Multi Inversiones (aproximadamente US$15 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias, cancelación de pasivos, ampliación de servicios financieros y capital de trabajo.

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

Mecanismo de captura de los fondos:



1. **Originador.** Multi inversiones Mi Banco, entidad supervisada y autorizada para captar fondos del público por la SSF.
2. **Estructurador**. Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.
3. **Emisor.** Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi-inversiones Mi Banco Cero Uno.
4. **Sociedad de titularización**. Ricorp Titularizadora S.A.
5. **Agentes colectores**. Serán el Banco Administrador y Multi-inveriones. 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 sus operaciones de tesorería de cuatro de sus agencias y en la cuenta de pagaduría abierta en el banco administrador se concentrarán los pagos de los agentes pagadores.
6. **Patrimonio de la titularización**. Patrimonio del Fondo creado como un patrimonio independiente del Originador. El Fondo adquiere los derechos sobre los primeros flujos futuros derivados de los flujos de tesorería. El principal propósito es utilizar estos flujos cedidos para el pago de los valores de titularización que éste emita.
7. **Cuenta de Pagaduría**. estará a nombre del FTRTMIB01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. y de la Sociedad Multi Inversiones Banco Cooperativo de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, en un banco debidamente autorizado SSF. La función de dicha cuenta será colectar los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores de los clientes de Multi Inversiones. Inicialmente será abierta en el banco administrador.
8. **La cuenta colectora**. será abierta a nombre del Fondo en el banco administrador. Los flujos financieros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a una porción de los primeros flujos que perciba por sus operaciones de tesorería provenientes de las siguientes agencias: Sonsonate, Roosevelt, Metrocentro y los Próceres, o cualquier otro flujo que se adicione mediante los mecanismos y cláusulas contempladas en el Contrato de Cesión de Derechos. Los excedentes serán trasferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
9. **Cuenta discrecional**. Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.

OFICINAS REGIONALES
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

10. **Cuenta operativa**. Será abierta en el banco administrador a nombre de la Sociedad Multi Inversiones Banco Cooperativo de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, en la cual el banco administrador abonará diariamente los excedentes de los flujos de la cuenta colectora una vez se haya completado la cuota mensual de cesión.

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

Mejoras crediticias

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

Cumplimiento de condiciones y ratios financieros.

1. Multi Inversiones se compromete a no disminuir sus reservas de capital y capital social pagado a los montos al cierre del 2016.
2. Coeficiente de liquidez debe como mínimo del 20%. De materializarse un incumplimiento, se retendrán en la cuenta colectora hasta tres cuotas de cesión y se devolverán hasta que el ratio este en cumplimento 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.
5. Límite de pignoración de hasta un 75% de la cartera 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 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.

Distribución de pagos:

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

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

Pérdidas y redención anticipada por incumplimiento

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

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

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.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Procedimiento en caso de mora.

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

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la Notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Caducidad:

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

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

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.

ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

Fundada en el año 1992 como el Banco de los Trabajadores de la Educación, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, fue con formada conformada por 129 socios, 2,347 acciones y con un patrimonio de US$2,682.20.

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

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

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

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

El modelo de negocio, está orientado al otorgamiento de crédito al sector de consumo con una alta participación a empleados del sector público, y en menor medida para la

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 │260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

adquisición de vivienda, financiamiento de pequeña y mediana empresa y créditos a alcaldías. Los servicios financieros pago de remesas familiares, pago de servicios y transferencias internacionales. Multi inversiones, a nivel nacional se conforma por una red de ocho agencias, ubicadas principalmente en San Salvador y con presencia en las ciudades con mayor importancia del país. Asimismo, se favorece de las sinergias por pertenecer al sistema FEDECRÉDITO, lo cual le permite hacer uso de la red de cajeros automáticos del Sistema.

Pondera positivamente la sólida posición competitiva en San Salvador frente a sus pares de bancos cooperativos, fortalecimiento de gobierno corporativo, experiencia comprobada en los nichos atendidos y capacidad para operar en condiciones desafiantes del mercado.

Multi Inversiones ha mantenido una política conservadora en la administración de riesgos, desde políticas de otorgamiento, procesos e incentivos de colocación y perfil de clientes atendidos. Dentro de las fortalezas de administración de riesgos están, el nivel de cobertura con reservas, modalidad de cobro a través de órdenes irrevocables de pago y adecuados esquemas de garantías.

El otorgamiento de créditos para alcaldías municipales, está estricto apego a la Ley de Endeudamiento Municipal, esto con el propósito de establecer sus políticas crediticias para el otorgamiento de créditos a dicho segmento. Multi Inversiones se ha favorecido de la continua inversión en tecnología, gobierno corporativo y aplicación de herramientas de gestión integral de riesgo. Multi Inversiones, mantiene el desafío de reducir la concentración de sus depósitos y diversificar las fuentes de fondeo. No obstante, la Institución tiene como meta diversificar mas la mescla de fondeo.

Gobierno corporativo y gestión de riesgo

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

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

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

La nómina de la Junta Directiva de la Multi Inversiones, es el siguiente:

Nombre	Cargo
Nelson Oswaldo Guevara Ramírez	**Presidente**
Marcos Geremías González Batres	**Vicepresidente**
Ana Margarita Esther Bertrand Galindo Guzmán	**Secretaria**
Daniel Ernesto Cano Hernández	**Director Suplente**
José Franklin Hernández Flores	**Director Suplente**
René Edgar Fuentes Cañas	**Director Suplente**

La Alta gerencia será responsable principalmente de desarrollar sus funciones de acuerdo a los lineamientos estratégicos y las buenas prácticas de gobierno corporativo aprobados por junta directiva y tiene la responsabilidad de asegurar que las actividades de la entidad sean consistentes con la estrategia de negocio y las políticas aprobadas por la junta directiva.

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

OFICINAS REGIONALES

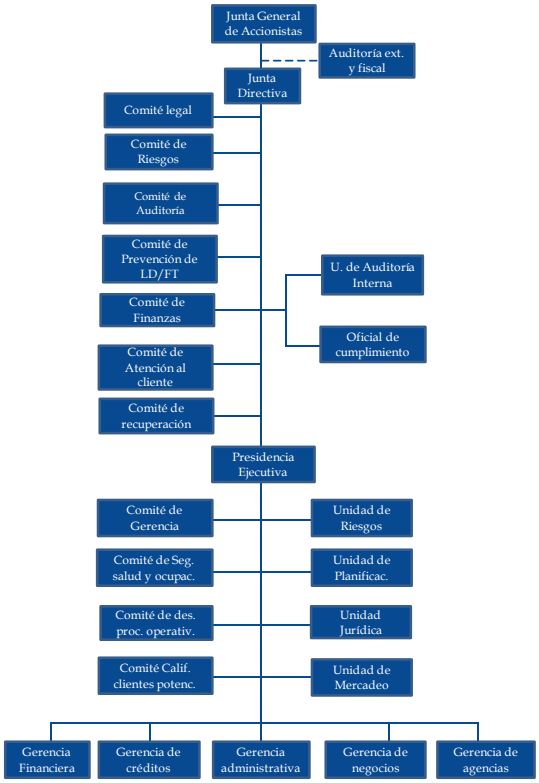
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Estructura Orgánica
Multi Inversiones Mi Banco



ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros auditados (2015-2016) utilizados en este reporte fueron preparados con base a las normas contables para bancos cooperativos y normas contables para bancos vigentes en El Salvador. La información financiera de Multi Inversiones fue auditada por la firma KPMG, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. SCRiesgo recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

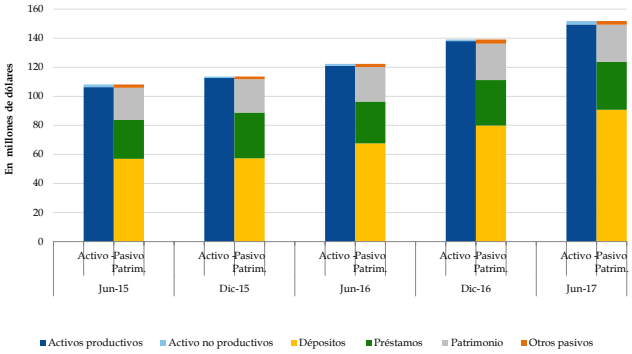
1. ESTRUCTURA FINANCIERA

1. Estructura financiera

Multi inversiones Mi Banco, tiene una estrategia enfocada en el sector consumo, y en menor medida en los segmentos de empresa y vivienda. La cartera crediticia ha exhibido un crecimiento promedio ponderado en los últimos cinco años (+15.0%), que supera la media de expansión del sistema bancario cooperativo (+10.4%). A junio 2017, los activos totales acumularon un saldo de US$151.8 millones, mostrando un incremento interanual del 24.2% que superó la dinámica del período anterior (junio 2016: +13.0%). La cartera crediticia con una participación del 78.0%, seguido de disponibilidades con el 21.0%, son las cuentas que revisten mayor importancia en la estructura de activos.

La deuda global acumuló US$126.4 millones, registrando un cambio positivo del orden del 28.2% al finalizar el segundo trimestre del 2017. Históricamente, los pasivos han estado determinados por una estructura poco diversificada de fondeo, en primera instancia liderada por depósitos (71.8%) y en menor medida con instituciones especializadas de crédito que significaron el 26.2% de las obligaciones totales.

Multi Inversiones Mi Banco
Estructura financiera



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

El patrimonio de Multi Inversiones es adecuado, favorecido por políticas conservadoras de capitalización anuales, que establecen una reinversión de las utilidades en 75.0%. A junio del 2017, el patrimonio ha tenido un incremento del 7.4% (junio 2016:+7.0%). Estos niveles de capitalización permiten que el banco pueda financiar futuros incrementos de cartera y soportar pérdidas inesperadas de manera oportuna.

2. Administración de riesgos

2.1 Riesgo tasa de interés

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

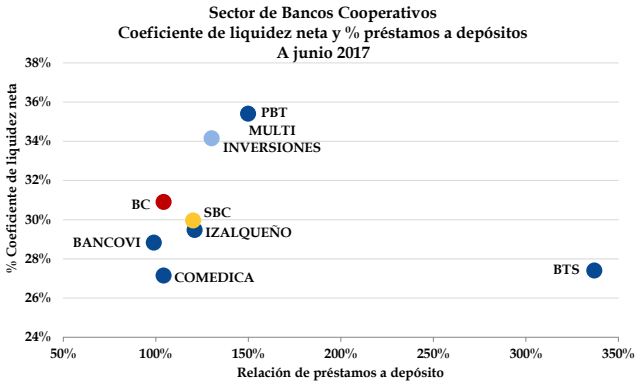
Para gestionar este riesgo de mercado, Multi Inversiones utiliza la herramienta del VaR de tasas de interés, en el cual se evalúa la sensibilidad de activos y pasivos ante cambios en las tasas de interés. Asimismo, el Banco realiza análisis de volatilidad de tasas de interés de mercado y depósitos.

2.3 Riesgo de liquidez

El Originador realiza la gestión de riesgo de liquidez, bajo la regulación de las Normas Técnicas para la Gestión del Riesgo de Liquidez (NRP-05). El Banco efectúa análisis de

OFICINAS REGIONALES
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

escenarios de estrés internos y otros estipulados por el regulador para determinar los niveles de exposición. En el año 2016, Multi Inversiones conformó el Comité de finanzas, con el objetivo de gestionar de forma más eficiente los activos y pasivos y monitorear el comportamiento de la liquidez con el propósito de identificar potenciales necesidades de financiamiento en caso de requerirlo.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

La relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 25.7% a junio 2017, versus el 24.5% de junio 2016, comparando de forma similar al sistema de bancos cooperativos (junio 2017: 24.6%). Por su parte, el indicador de préstamos a depósitos fue de 129.2%, explicando que la cartera de préstamos está financiada por depósitos y en menor medida con instituciones especializadas de crédito. Multi Inversiones se ubica segundo de un total de seis bancos cooperativos en cuanto al cumplimiento del índice legal de liquidez (34.2%), la media sectorial de banco cooperativos excluyendo Fedecredito, promedia el 30.0%; mientras que los bancos comerciales el 32.3%.

La composición de disponibilidades incluye únicamente depósitos en bancos locales, debido a que Multi Inversiones no posee portafolio de inversiones. 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.

Indicadores liquidez	Jun-15	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	20.3%	20.0%	19.3%	18.4%	21.0%	19.7%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	26.3%	25.6%	24.5%	23.0%	25.7%	24.6%
Relacion de préstamos a depósitos	146.0%	154.7%	142.2%	139.3%	129.2%	118.3%

2.4 Riesgo de crédito

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

El crecimiento de operaciones crediticias ha sostenido tasas que superan el ritmo de expansión del sistema bancario cooperativo, caracterizado por un segmento de clientes estable y favorecido por la experiencia acumulada de la Institución en los sectores atendidos. El perfil de riesgo crediticio es determinado por la calidad crediticia intrínseca de sus clientes y una estrategia consistente dirigida a los sectores de consumo y empresa.

La cartera de préstamos acumuló un saldo por US$118.1 millones y mostró una expansión del 21.8% al finalizar junio 2017 (junio 2016: +15.5%). Este crecimiento es superior al promedio del SBC, el cual promedió una expansión del 12.9% al cierre del periodo de análisis. El desempeño del portafolio ha tenido un comportamiento estable debido a que la modalidad de pago por medio ordenes irrevocables de pagos, condición que pondera en favor de la gestión crediticita del Originador, permitiéndole mantener métricas favorables en calidad de cartera.

Cabe mencionar que existe una participación relevante de créditos otorgados a alcaldías municipales que se favorece del esquema de pago antes mencionado (órdenes de descuento). La participación ronda el 20% de la cartera y el análisis para colocar préstamos en dicho sector está en función de la Ley de Endeudamiento legal y Clasificación de Entidades Municipales.

El análisis crediticio se efectúa con base a parámetros establecidos dentro del manual de gestión de riesgo crediticio, evaluando aspectos como: variables sociodemográficas, capacidad de pago, moral de pago, historial de pago y garantías. La gestión de la mora se realiza desde antes de otorgar el crédito, mediante acceso a burós de créditos locales para consultar el comportamiento de pago de sus clientes.

La aprobación de los créditos es responsabilidad del Comité de crédito correspondiente y son órganos institucionales facultados para aprobar o denegar las solicitudes; exceptuando aquellas que no están dentro de sus facultades, las cuales son elevadas a niveles superiores de análisis.

Al término de junio 2017, la cartera por tipo de productos se concentró de la siguiente manera: consumo 68.7% seguido de empresas 27.0% y vivienda con el 7.0%. Multi Inversiones mantiene concentrada sus operaciones en la zona central del país (62.8%), occidente (20.3%) y oriente (16.9%). Las garantías de Multi Inversiones se distribuye en un 67.5% en orden de pago (funcionarios del sector público), 20.7% en orden de pago de fondos colocados en alcaldías y en menor medida en hipotecas abiertas (7.4%).

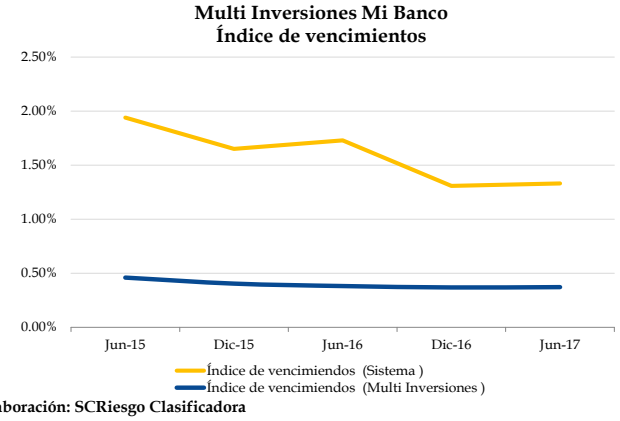
OFICINAS REGIONALES
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

A junio 2017, el indicador de morosidad mayor a 90 días (0.4%) fue similar al período anterior (junio 2016: 0.4%), estando por debajo de los niveles del sector cooperativo bancario (1.3%). Históricamente, el Banco ha exhibido un buen comportamiento de pago de sus deudores, lo cual se refleja en índices de incumplimiento bajos, incluso en periodos de mayor crecimiento. Multi inversiones, mantiene la política de realizar saneamientos a pesar de la amplia cobertura sobre créditos vencidos.

Para la gestión del riesgo crediticio, la institución cuenta con el *Risk Assistant*, el cual le permite realizar matrices de migración, cálculo de pérdidas esperadas y análisis de cosechas. Las políticas de otorgamiento de créditos han sido elaboradas conforme al perfil de riesgo de los distintos segmentos de mercado atendidos, diversificación de cartera por deudor, por grupo económico, sector económico y geográfico.

Contar con metodologías crediticias para otorgar créditos y robustecer la unidad de riesgos con personal calificado, son algunas de las acciones tomadas por la Entidad para mejorar la calidad de cartera. En opinión de SCRiesgo, los indicadores mostrarán estabilidad a futuro, en virtud de las prácticas adoptadas para su gestión.

La cartera por categoría de riesgo A y B consideradas de menor riesgo concentran un 99.2% de la cartera total, mientras la cartera pesada (C, D y E) componen un 0.8% a junio 2017. Por su parte, la relación de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada al ubicarse en 188.6%, aunque menor frente al 203.5% reportado a junio 2016. Cabe señalar, que el indicador se posiciona de manera favorable frente al reportado por el sector bancario cooperativo (114.4%).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Multi Inversiones exhibe una moderada concentración por acreditado, los 20 mayores representaron el 19.7% de la cartera bruta al cierre de junio 2017. A la fecha, los activos de baja productividad no representan riesgos materialmente importantes que pueda deteriorar el patrimonio, asimismo se favorece de las amplias reservas dentro del balance.

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

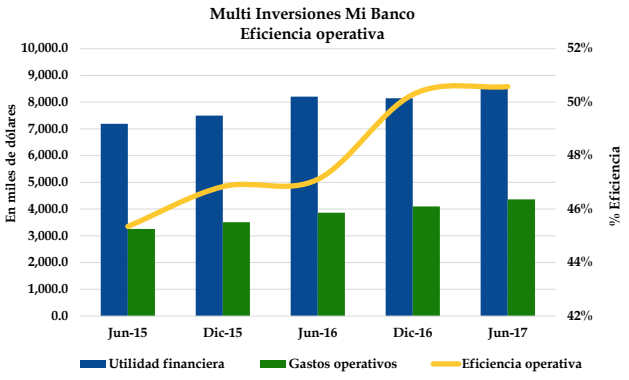
Indicadores calidad de activos	Jun-15	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Sistema
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Direct	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1.3%
Crédito C-D-E /Cartera Total	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%	2.9%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	197.3%	225.0%	203.5%	210.1%	188.6%	114.4%
Activos de baja productividad / patrimonio	1.3%	-1.6%	-1.4%	-1.7%	-1.5%	0.8%

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

2.5 Riesgo de gestión y manejo

Las tasas de crecimiento crediticio exhibidas por Multi Inversiones en los últimos dos años, han superado los dos dígitos, lo cual ha presionado las relaciones de eficiencia ante el mayor requerimiento de estructura operativa para generar negocios. Sin embargo, los márgenes con que opera Multi Inversiones han permitido una adecuada absorción del gasto operativo y le permiten comparar favorablemente respecto a la media sectorial. La relación de los gastos operativos sobre el margen de intermediación, se ubicó en 50.6% a junio 2017, superior a lo observado un año antes (junio 2016: 47.1%). Por su parte, la industria de bancos cooperativos promedió 58.7% y la banca comercial 64.5%.

A junio 2017, la relación de gastos operativos a los activos totales, se mantuvo similar a lo observado en junio 2016, pero se ubicó en mejor posición al promediar 3.2% frente al 3.4% del sector cooperativo. Por su parte, el indicador de costos en reservas de saneamiento a margen de intermediación disminuyó ligeramente a 5.4% desde un 6.0% registrado a junio 2016. En nuestra opinión, los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante para los resultados finales.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

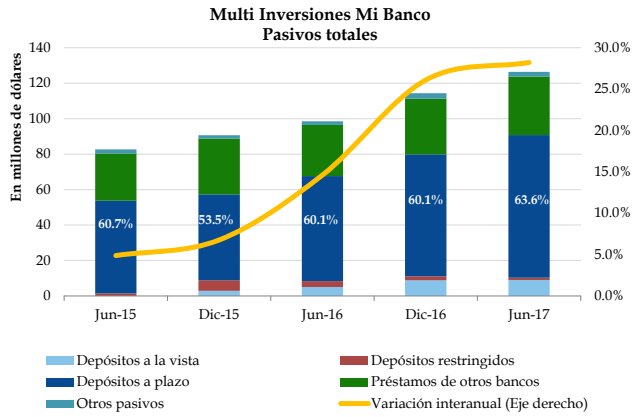
En opinión de SCRiesgo, Multi Inversiones mantiene adecuados niveles de eficiencia y gastos para el perfil de riesgos asumidos. No obstante, la estrategia agresiva de crecimiento, aunado a las mayores presiones en el margen de intermediación, pueden incorporar gastos adicionales que podrían generar sensibilidad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

Indicadores gestión y manejo	Jun-15	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Sistema
Gastos operativos / Margen de intermediación	45.3%	52.5%	49.4%	57.9%	50.6%	58.7%
Gastos operativos / activos totales promedio	3.1%	3.2%	3.4%	3.2%	3.2%	3.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	5.2%	6.0%	5.5%	7.3%	7.7%	10.7%
Activos productivos / Gastos operativos	32.61	32.09	31.31	33.69	34.25	29.66

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

3. Fondeo

La Institución está realizando esfuerzos para diversificar su fuente de fondeo, con el propósito de abaratar costos y flexibilizar los plazos de las brechas entre activos y pasivos. Actualmente, la principal fuente de financiamiento está determinada por depósitos y en menor medida por financiamiento con organismos especializados de crédito, representando un 71.8% y 26.2% de los pasivos totales, respectivamente. En grado de importancia la base de depósitos esta conformada de la siguiente manera: a plazo (63.6%), a la vista (7.1%) y depósitos restringidos (1.1%).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Con un saldo de US$31.8 millones, las 20 mayores exposiciones concentraron el 35.1% de los depósitos al término de junio 2017. El riesgo por concentración, es mitigado por la baja volatilidad de los depósitos y el perfil de sus clientes atendidos.

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

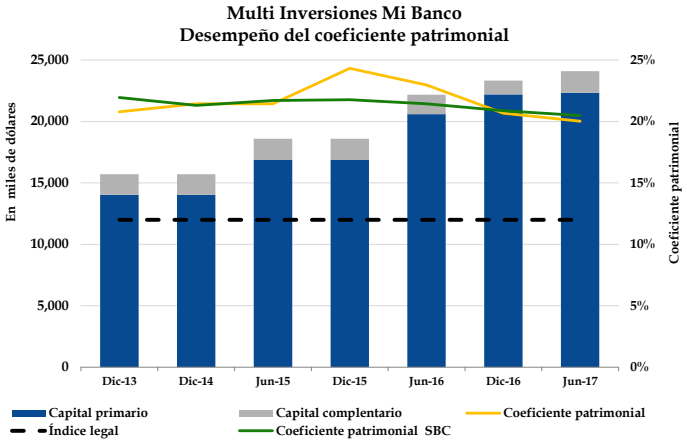
Dentro del plan estratégico, el Banco contempla la mayor diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, para lo cual pretende utilizar el vehículo de la titularización para para obtener financiamiento a través del mercado de valores de El Salvador. Lo anterior, con el propósito de financiar operaciones crediticias y programar de mejor manera los vencimientos en los pasivos.

Indicadores liquidez	Jun-15	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	20.3%	20.0%	19.3%	18.4%	21.0%	19.7%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	26.3%	25.6%	24.5%	23.0%	25.7%	24.6%
Relacion de préstamos a depósitos	146.0%	154.7%	142.2%	139.3%	129.2%	118.3%

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

4. Capital

A junio 2017, el patrimonio registró un saldo de US$25.5 millones compuesto por el 31.3% de capital social y el 62.4% en reservas y resultados acumulados. La estructura patrimonial presenta solidez y continúa creciendo (junio 2017: +7.4%), similar al periodo anterior (junio 2016: +7.0%). Su crecimiento ha estado limitado por la menor generación interna de capital derivada de las presiones sistémicas en las tasas de interés que continúan presionado la rentabilidad.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

El capital regulatorio a los activos ponderados por riesgo se situó en 20.0%, mostrando una reducción respecto a lo observado en junio 2016, cuando se ubicó en 23.0%. Esto es explicado por el crecimiento que presentaron los activos crediticios a un ritmo mayor que su generación interna de capital, lo cual implicó una mayor ponderación de activos de riesgo. No obstante, aún le brinda una base firme para la expansión de sus operaciones y un soporte adecuado para los riesgos principales de su balance. Cabe señalar, que este indicador compara favorablemente con la media sectorial de bancos cooperativos (20.5%) y banca comercial (16.2%);

OFICINAS REGIONALES
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

superando ampliamente el mínimo exigido por el regulador local (12.0%).

El indicador de endeudamiento directo frente al patrimonio fue de 5.0 veces a junio 2017, superando el 4.2 veces de junio 2016. Por su parte, el *ratio* de activos no productivos a capital y reservas se ubicó en -1.5%, lo cual demuestra la baja exposición del patrimonio frente a los activos inmovilizados.

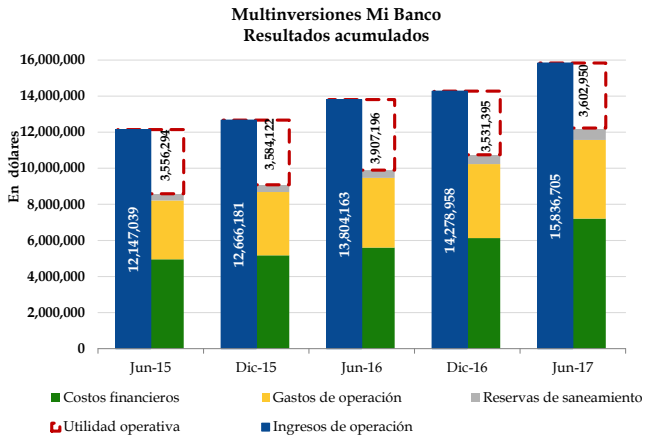
En nuestra opinión, el Originador mantiene una sólida base patrimonial, que le otorga espacio para continuar rentabilizando su estructura y alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos conforme a sus objetivos estratégicos. La posición patrimonial continuará dependiendo de la generación interna de capital y de su política conservadora de reparto de dividendos.

Indicadores de solvencia	Jun-15	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Sistema
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	21.4%	24.3%	23.0%	20.7%	20.0%	20.5%
Capital social / Activos pond. por riesgo	8.5%	8.1%	7.6%	6.6%	6.4%	12.0%
Activos productivos / Patrimonio	4.76	4.87	5.06	5.48	5.86	5.89
Patrimonio / Activos totales	20.5%	20.2%	19.4%	18.0%	16.8%	16.3%
Deuda / Patrimonio	3.87	3.95	4.15	4.55	4.96	5.12

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

5. Rentabilidad

Al cierre de junio 2017, los ingresos operativos fueron de US$7.9 millones, superior en 18.0% a los resultados del año anterior. Los ingresos por intereses y comisiones se mantienen como la principal fuente de ingresos operativos al representar el 89.0% de los ingresos operativos. Multi Inversiones espera aumentar la contribución relativa de los ingresos, a través de una estrategia de ampliación del portafolio de productos y servicios, como pago de planilla y cuenta corriente.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora
***Con cifras anualizadas en los meses de junio**

El margen de intermediación neto (MIN) muestra una trayectoria estable en los últimos cinco años, reflejo de la adecuada administración en la gestión de activos y pasivos del Banco. A junio 2017, el MIN se ubicó en 6.1% igual al mostrado en el período anterior. Una mayor diversificación de los productos puede generar una mejora del indicador en la medida que la rotación de la cartera sea más corta.

Al cierre de junio 2017, la utilidad financiera creció a un menor ritmo (+10.4%), mayor a la dinámica experimenta en junio 2016 (+8.7%), a pesar del mayor crecimiento que experimentaron los costos financieros (+28.7%). A junio 2017, los gastos operativos totalizaron en US$2,182.6 representando un 27.6% con respecto a los ingresos totales. Por su parte, los costos asociados al riesgo crediticio (reservas de saneamiento) incrementaron en un 53.6%, superiores a los niveles presentados en el mismo período el año anterior (+15.7%).

En los últimos cinco años, Multi Inversiones ha mostrado un crecimiento promedio ponderado del 3.2% en utilidades netas. Al cierre de junio 2017, la utilidad neta fue de US$1.27 millones, 3.9% superior a los resultados del año anterior (US$1.22 millones). El retorno sobre activos y patrimonio se ubicó en 2.1% y 11.9%, respectivamente, presentando la misma tendencia con respecto a junio 2016 (ROA: 1.9% ROE: 10.3%), favorecidos por el crecimiento de la base generadora de ingresos y controlados gastos operativos. En contrapeso, lo ratios han estado presionados por la tendencia a la baja que muestra el margen financiero, condición que también se observa en la mayoría de participantes del sistema financiero.

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

Indicadores rentabilidad	Jun-15	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Sistema
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	8.9%	7.5%	8.3%	6.8%	7.6%	7.6%
Margen de interés neto	11.3%	6.1%	6.9%	5.6%	6.4%	6.1%
Margen neto	23%	22%	18%	19%	16%	16%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.7%	2.4%	2.1%	2.0%	1.9%	1.7%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	13.9%	12.3%	10.6%	10.5%	10.3%	10.0%

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

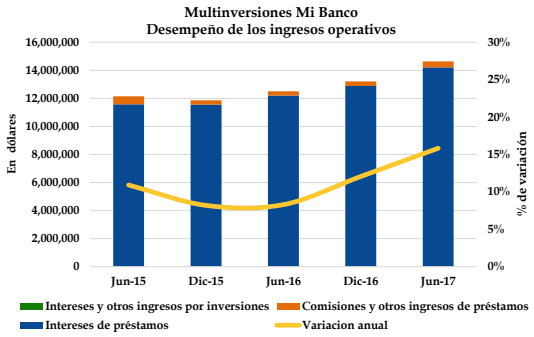
ANÁLISIS DE FLUJOS

Ingresos operativos

Los ingresos de operación ha creciendo a un mayor ritmo que la expansión mostrada por el sistema financiero. Principalmente, estos ingresos son generados por el negocio crediticio, con una alta incidencia en el segmento de consumo. Los niveles adecuados de eficiencia operativa, estable margen de intermediación y la expansión de la cartera crediticia reflejan el mejor desempeño de los ingresos operativos. La Institución, ha presentado niveles

OFICINAS REGIONALES
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

importantes de utilidades y generación interna de capital para los riesgos asumidos en los últimos años.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Análisis de flujos de tesorería

Los valores de titularización estarán respaldados por los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a una porción de los primeros flujos que perciba por operaciones de tesorería. Como respaldo de la emisión, se ha diseñado dos capturas de liquidez que ingresarán a la cuenta colectora: los fondos trasladados desde la cuenta de pagaduría 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 primer flujos de una porción de que perciba con sus operaciones de tesorería provenientes de las agencias de Sonsonate, Roosevelt, Metrocentro y Los Próceres, mediante convenio de recolección y administración de cuentas bancarias.

Las coberturas de los flujos de tesorería de las agencias, es suficiente para cubrir la cuota mensual de cesión. En caso de debilitarse las coberturas, por instrucción de la Titularizadora, el Originador está en la obligación y cuenta con la fortaleza de adicionar más agencias para asegurar el pago a los tenedores. Asimismo, el flujo de pagaduría cubre en 4.6 veces la cuota de cesión y de igual manera, el Originador tiene la capacidad para adicionar más, una vez se necesiten.

Flujos	2015	2016	2017	Coberturas 2017
Agencia Sonsonate	$3,676,822	$3,457,197	$3,694,640	1.7
Agencia Los Próceres	$35,031,784	$60,941,556	$50,614,297	23.3
Agencia Roosvelt	$14,233,701	$16,914,841	$19,395,415	8.9
Agencia Metrocentro (San Miguelito)	$5,648,118	$5,494,007	$5,730,146	2.6
Flujos de Tesorería	**$58,590,425**	**$86,807,601**	**$79,434,498**	**36.6**
Flujos de Pagadurías	**$3,562,526**	**$7,894,623**	**$10,017,764**	**4.6**

*2017 contiene cifras proyectadas a partir de junio 2017.

SCRiesgo efectuó un análisis histórico del comportamiento de los flujos de tesorería que genera Multi Inversiones. La información analizada tiene un horizonte de 3 años y medio e incluye un análisis de la composición de los flujos de operaciones de tesorería, ingresos y flujos de tesorería y la sensibilidad de los flujos a los cambios en las tendencias de ciclo económico.

Análisis de sensibilidad

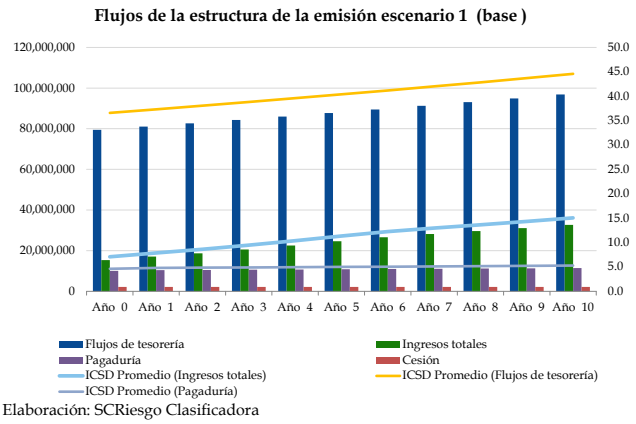
Para la realización de escenarios de sensibilidad, se han tomado en cuenta los ingresos operativos totales, flujos de tesorería y pagaduría, con el propósito de evaluar la tendencia y su comportamiento en diferentes escenarios de estrés. En este sentido, se realizó un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida de la transacción con el propósito de modelar las coberturas de la cesión a lo largo del servicio de la deuda.

Supuestos generales

Los escenarios de sensibilidad suponen varias incidencias que podrían de forma extrema afectar negativamente el desempeño de la estructura. La sensibilización busca reproducir de manera independiente, lo que pasaría con los flujos que respaldan el pago a los tenedores de los bonos, si el ritmo de los flujos cedidos se redujera incluso a niveles sistémicos de la pasada crisis financiera. En los ingresos operativos y flujos de tesorería, se ha considerado una reducción continua de hasta un 2.0%, la caída que experimentó el sistema financiero en el periodo de la crisis financiera (3.2%) y una disminución en el volumen de los flujos proyectado de hasta el 90% y el 70% en el cumplimiento de la meta. Asimismo, se consideraron escenarios para la cuenta de pagaduría con recortes de hasta el 50% en las órdenes irrevocables de pago.

Escenario 1:

La simulación considera un escenario de relativa estabilidad en los ingresos operativos y un comportamiento de los flujos proyectados de tesorería y pagaduría, muy conservadores respecto a la tendencia observada en su histórico reciente. Lo anterior, considerando un contexto económico y operativo similar al mostrado en el periodo de estudio, lento crecimiento económico, expansión sistémica de activos moderada y contexto creciente de la tasa ponderada pasiva.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión/Ingresos totales (%)	14.2%	12.7%	11.6%	10.6%	9.6%	8.8%	8.2%	7.7%	7.3%	7.0%	6.6%
Cesión / Flujos de tesorería (%)	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.2%
Cesión/ Pagaduría (%)	21.7%	20.9%	20.7%	20.5%	20.2%	20.0%	19.8%	19.6%	19.4%	19.2%	19.0%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	7.1	7.9	8.6	9.5	10.4	11.3	12.2	13.0	13.6	14.3	15.0
ICSD Promedio (Flujos de tesorería)	36.6	37.3	38.0	38.8	39.6	40.4	41.2	42.0	42.8	43.7	44.6
ICSD Promedio (Pagaduría)	4.6	4.8	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3

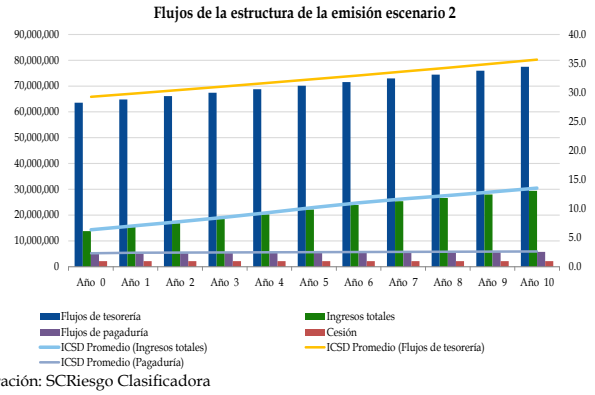
Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación y comisiones, es del 14.2% en el primer año de cesión y a lo largo de la vida de la emisión muestra un comportamiento decreciente lo que indica una mejora gradual de las coberturas finalizando con una participación del 6.6% del total ingresos operativos.

En lo que concierne a los flujos de tesorería, la cesión significa un máximo del 2.7% a lo largo de la emisión ubicada en el primer año y un mínimo de 2.2% en el año diez. En el caso de pagadurías, la cesión mantiene una participación del 20.9% en el primer año y un mínimo de 19.0% en el año diez. El análisis determinó una cobertura de los ingresos operativos de 7.9 veces sobre el monto de la sesión, mientras que de los flujos de tesorería el 37.3 veces y 4.8 veces flujos de pagaduría el primer año de sesión.

Escenario 2:

El escenario dos contempló un 10% por debajo de la base del volumen de los ingresos financieros proyectados a lo largo de toda la emisión. Para los flujos derivados de tesorería, se contempla un recorte del 20% por debajo de los flujos proyectados; en el caso de pagadurías se contempla solo el 50% del total estimado durante los 10 años de la emisión.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

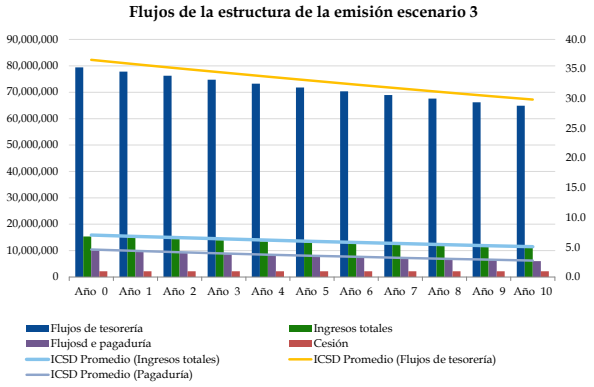
Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión/Ingresos totales (%)	15.7%	14.2%	12.9%	11.8%	10.7%	9.8%	9.1%	8.6%	8.2%	7.8%	7.4%
Cesión / Flujos de tesorería (%)	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%
Cesión/ Flujos de pagaduría (%)	43.3%	41.7%	41.3%	40.9%	40.5%	40.1%	39.7%	39.2%	38.8%	38.4%	38.0%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	6.4	7.1	7.8	8.5	9.3	10.2	11.0	11.7	12.3	12.9	13.5
ICSD Promedio (Flujos de tesorería)	29.3	29.8	30.4	31.0	31.7	32.3	32.9	33.6	34.3	35.0	35.7
ICSD Promedio (Pagaduría)	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En este escenario, la relación del monto de la cesión a los ingresos totales incrementa a 14.2% durante el primer año de la sesión (escenario base: 12.7%) y cierra en el año 10 con 7.4% de participación los ingresos operativos totales (escenario base: 6.6%). La cobertura de los flujos de tesorería sobre el monto de cesión cae a 29.8 veces desde 37.3 veces en el año base. Las coberturas de los flujos de pagaduría son de 2.3 veces al inicio y 2.6 al finalizar el periodo de emisión.

Escenario 3:

El escenario tres contempla una caída promedio en los ingresos totales, tomando como base la contracción más baja de los últimos diez años del sistema financiero, registrada en el año 2009. Este escenario extremo, supone una caída gradual promedio del 3.5% para cada año de los flujos proyectados, los flujos de tesorería se estresaron con la con una caída continua del 2.0% y los de pagaduría en un 5.0%.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión/Ingresos totales (%)	14.2%	14.6%	15.1%	15.6%	16.1%	16.7%	17.2%	17.8%	18.4%	19.0%	19.6%
Cesión / Flujos de tesorería (%)	2.7%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%
Cesión/ Flujos de pagaduría (%)	21.7%	22.8%	24.0%	25.3%	26.6%	28.0%	29.5%	31.0%	32.6%	34.4%	36.2%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	7.1	6.8	6.6	6.4	6.2	6.0	5.8	5.6	5.4	5.3	5.1
ICSD Promedio (Flujos de tesorería)	36.6	35.8	35.1	34.4	33.7	33.1	32.4	31.7	31.1	30.5	29.9
ICSD Promedio (Pagaduría)	4.6	4.4	4.2	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En este escenario, el porcentaje de la cesión respecto a los flujos de tesorería refleja un máximo del 3.3% en el año diez y una cobertura de 29.9 veces. Por su parte, la relación del monto de la cesión a los ingresos totales se presenta un porcentaje del 14.6% durante el primer año de la emisión, cerrando con un 19.6% de participación de la cesión respecto a los ingresos operativos al cierre de los diez años de la emisión.

SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor. 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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

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"

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 │260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Anexo 1

Multinversiones Mi Banco
Balance general
En dólares

Información financiera	Dic-12	%	Dic-13	%	Dic-14	%	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%
Activos												
Caja y bancos	12,582,829.48	18%	18,982,248	20%	20,407,727.23	0.20	23,617,539	19%	25,528,934.89	18%	31,852,166	21%
Inversiones financieras	**-**	**0%**	**-**	**0%**	**-**	**-**	**-**	**0%**	**-**	**0%**	**-**	**0%**
Préstamos (brutos)	**55,848,899.01**	**80%**	**72,401,160**	**78%**	**82,572,539.40**	**0.79**	**96,927,912**	**79%**	**112,102,563.62**	**81%**	**118,075,622**	**78%**
Vigentes	55,305,287.91	0%	72,021,220	0%	82,236,547.56	-	96,558,106	0%	111,689,364.87	0%	117,636,874	0%
Menos:												
Reserva de saneamiento	1,100,000.00	2%	854,865	1%	780,700.20	0.01	752,401	1%	868,240.00	1%	827,657	1%
Préstamos después de reservas	54,748,899.01	79%	71,546,295	77%	81,791,839.20	0.78	96,175,512	79%	111,234,323.62	80%	117,247,965	77%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	372,178.00	0%	229,542	0%	219,989.09	-	46,123	0%	19,587.89	0%	10,547	0%
Inversiones accionarias												
Activo fijo	981,126.23	1%	996,664	1%	1,149,898.92	0.01	1,251,340	1%	1,223,833.27	1%	1,255,031	1%
Diversos	892,808.80	1%	978,472	1%	277,223.47	0.00	394,666	0%	297,000.00	0%	1,498,228	1%
Otros activos	-	0%	-	0%	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL ACTIVO	**69,577,841.52**	**100%**	**92,733,221**	**100%**	**104,557,477.91**	**1.00**	**122,303,480**	**100%**	**139,121,979.67**	**100%**	**151,863,937**	**100%**
Pasivos												
Préstamos de otros bancos	17,307,268.15	25%	25,386,548	27%	27,540,521.33	0.26	28,821,819	24%	31,353,678.90	23%	33,076,173	22%
Otros pasivos	1,447.09	0%	2,014,228	2%	2,167,026.02	0.02	2,120,025	2%	2,843,900.00	2%	2,567,686	2%
TOTAL PASIVO	**55,828,467.74**	**80%**	**76,173,702**	**82%**	**84,936,320.70**	**0.81**	**98,555,679**	**81%**	**114,073,474.45**	**82%**	**126,366,334**	**83%**
PATRIMONIO NETO												
Capital social	5,610,475.04	8%	5,840,164	6%	6,363,786.26	0.06	7,682,067	6%	7,682,177.36	6%	7,987,488	5%
Reservas y resultado acumulado	-	0%	-	0%	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	**13,749,373.78**	**20%**	**16,559,519**	**18%**	**19,621,157.71**	**0.19**	**23,747,800**	**19%**	**25,048,337.42**	**18%**	**25,497,603**	**17%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**69,577,841.52**	**100%**	**92,733,221**	**100%**	**104,557,478.41**	**1.00**	**122,303,480**	**100%**	**139,121,811.87**	**100%**	**151,863,937**	**100%**

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Anexo 2

Multinversiones Mi Banco
Estado de resultado
En dólares

Información financiera	Dic-12	%	Dic-13	%	Dic-14	%	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%
Ingresos de operación	**8,094,814.36**	**100%**	**9,772,605**	**100%**	**11,622,463.05**	**1.00**	**6,902,081**	**100%**	**14,278,957.59**	**100%**	**7,918,353**	**100%**
Intereses por ingresos y comisiones	7,710,143.39	0%	9,028,351	92%	10,794,327.65	-	6,098,118	88%	12,882,230.19	0%	7,104,849	90%
Ingresos por depósitos	123,898.52	0%	207,333	2%	255,300.50	-	153,988	2%	326,441.91	0%	213,402	3%
Intereses y otros ingresos por inversiones	-	0%	-	0%	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre depósitos	-	0%	-	0%	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Costos de operación	**2,640,487.96**	**33%**	**3,275,927**	**34%**	**4,345,229.49**	**0.37**	**2,800,785**	**41%**	**6,130,725.42**	**43%**	**3,603,398**	**46%**
Intereses sobre emisión de obligaciones	-	0%	-	0%	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre préstamos	1,116,670.38	0%	1,447,202	15%	1,818,781.29	-	952,977	14%	2,035,151.82	0%	1,105,996	14%
UTILIDAD FINANCIERA	**5,454,326.40**	**67%**	**6,496,677**	**66%**	**7,277,233.56**	**0.63**	**4,101,297**	**59%**	**8,148,232.17**	**57%**	**4,314,955**	**54%**
Reserva de saneamiento	154,133.90	0%	42,595	0%	371,990.50	-	215,428	0%	519,573.31	0%	330,913	0%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	**5,300,192.50**	**67%**	**6,454,083**	**66%**	**6,905,243.06**	**0.63**	**3,885,868**	**59%**	**7,628,658.86**	**57%**	**3,984,042**	**54%**
Gastos de operación	**2,208,662.29**	**27%**	**2,377,020**	**24%**	**2,825,552.66**	**0.24**	**1,932,270**	**28%**	**4,097,264.01**	**29%**	**2,182,566**	**28%**
Personal	1,072,374.57	0%	1,357,240	14%	1,464,427.03	-	980,468	14%	2,259,500.99	0%	1,176,166	15%
Generales	1,035,839.13	0%	895,415	9%	1,207,443.99	-	834,686	12%	1,609,198.55	0%	893,765	11%
Depreciación y amortización	100,448.59	0%	124,365	1%	153,681.64	-	117,116	2%	228,564.47	0%	112,635	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	**3,091,530.21**	**38%**	**4,077,062**	**42%**	**4,079,690.40**	**0.35**	**1,953,598**	**28%**	**3,531,394.85**	**25%**	**1,801,475**	**23%**
Otros ingresos netos	(241,553.17)	0%	(302,701)	-3%	(297,049.41)	-	(127,543)	-2%	204,932.95	0%	206,665	3%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	**2,849,977.04**	**35%**	**3,774,361**	**39%**	**3,782,640.99**	**0.33**	**1,826,055**	**26%**	**3,736,327.80**	**26%**	**2,008,140**	**25%**
Impuesto sobre la renta	699,137.33	0%	999,752	10%	1,048,918.87	-	541,668	8%	1,086,470.75	0%	662,385	8%
UTILIDAD DEL PERIODO	**2,150,839.71**	**27%**	**2,774,609**	**28%**	**2,733,722.12**	**0.24**	**1,222,742**	**18%**	**2,523,168.95**	**26%**	**1,270,535**	**16%**

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com