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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: Nº 6062018
Fecha de ratificación: 18 de abril 2018
Información Financiera: auditada al 31 de diciembre de 2017.

Contactos: Leyla Edith González, Analista Financiero, lgonzalez@scriesgo.com
Marco Orantes Mancía, Analista Financiero, morantes@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN 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 calificación actual no varió con respecto a la anterior.*

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

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales 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. Adicionalmente, cualquier otro flujo que se adicione conforme a las condiciones especiales que se detallan en contrato de cesión.

- 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.

- 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 financieros y de los pagos provenientes de cartera crediticia.

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

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

- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá por al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.

- Multi Inversiones está obligado a concentrar los flujos en la cuenta restringida de Mi Banco y en la cuenta colectora esta última a nombre del Fondo de Titularización. Los excedentes de los flujos cedidos serán trasferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.

- En opinión de SCRiesgo, los niveles de cobertura del servicio de la deuda, incluso en escenarios extremos son amplios, mientras que los ingresos esperados también reflejaron una suficiente cobertura, lo cual da respaldando a la calificación asignada.

- Capacidad de adicionar más agentes pagadores y agencias para fortalecer las coberturas en caso de necesitarlo.

- En nuestra opinión, el Originador se favorece del aprovechamiento de economías de escalas que le brinda el pertenecer al sistema FEDECREDITO, ampliando la cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica robusta.

- El crecimiento orgánico en los últimos años ha sido satisfactorio para los riesgos asumidos. Los niveles de rentabilidad han sido consistentes y superiores a los promedios del sistema.

- Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos, han asegurado el crecimiento sostenido de Multi-Inversiones; generando un ritmo de expansión superior a los promedios de la industria.

- La tendencia sostenida en la calidad de activos es evidenciada por bajos niveles de morosidad, elevadas coberturas con reservas y buenos esquemas de garantías que mitigan la severidad de la pérdida inesperada.

- Razonables indicadores de capitalización y adecuada evolución del fondeo fortalecen el perfil financiero de Multi Inversiones.

- Gobierno corporativo comprometido con todas las áreas funcionales, explica las mejoras importantes en la administración integral de riesgos, respecto a sus pares del sistema de bancos cooperativos.

- Las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por volúmenes de negocios relativamente altos respecto a la infraestructura y por políticas conservadoras en la gestión de gastos implementados recientemente por la Institución.

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

Debilidades

- Moderado riesgo de redireccionamiento, los flujos de financieros, previo al traslado a la cuenta colectora, son capturados por el Originador. No obstante, este riesgo es mitigado por los traslados desde la cuenta restringida de Mi Banco a nombre del Fondo, los cuales serán depositados por los agentes pagadores y luego transferidos a la cuenta colectora.

- La tendencia al alza de los costos de fondeo ha afectado la estabilidad del margen financiero, siendo uno de los factores principales han presionado los resultados finales. El indicador podría mostrar una mayor sensibilidad, reflejo de las condiciones actuales del mercado.

- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

Amenazas

- El lento desempeño de la economía local y el modesto crecimiento del sector financiero. Lo anterior es importante toda vez que la fuente de pago de los valores provendrá en última instancia de la capacidad de generación de ingresos futuros.

- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

- La calificación incorpora el apalancamiento proyectado derivado de la presente transacción.

- Alta competitividad en el sector consumo podrían limitar a futuro el crecimiento del Banco, dificultando ampliar su participación de mercado.

- La desaceleración del flujo migratorio hacia EE.UU. y una eventual caída en el monto de remesas enviadas al país, podría afectar la actividad económica e impactar al sector consumo.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Multi Inversiones Mi Banco en adelante (Multi Inversiones o el Originador), cede al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco Cero Uno en adelante (el Fondo o FTRTMIB 01), los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales 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, de 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, 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 la cartera de crédito efectuados por los patronos o agentes pagadores, de una parte, de los clientes con modalidad de cobro por descuento automático de Multi-Inversiones. Estos fondos se concentran en la cuenta restringida de Multi Inversiones y luego son trasladados a la cuenta colectora, y 2) otros flujos financieros futuros que sean trasladados mediante el Convenio de Recolección por sus operaciones provenientes de las siguientes agencias: Sonsonate, Roosevelt, Metrocentro y los Próceres. A través de estos mecanismos, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidas al patrimonio autónomo y que servirán como fuente principal de repago para los valores de titularización (VTRTMIB 01).

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

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

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

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

4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Multi-inversiones Mi Banco Cero Uno
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Multi-Inversiones Mi Banco
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

	C.V.
Monto	US$15,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses Tramo B: 60 meses
Plazo	10 años
Activos subyacentes:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de Multi Inversiones Mi Banco que esté legal y contractualmente facultado a percibir, correspondientes a una porción de los primeros flujos provenientes de manera ejemplificativa, más no de forma taxativa, a todas aquellas cantidades de dinero de: la cartera de créditos que incluye las recuperaciones de capital, intereses y aditivos de la cartera activa de préstamos, el resultado de las actividades de intermediación financiera, comisiones por cualquier tipo de servicio otorgado a sus clientes, recuperaciones de cuentas por cobrar, entre otros que Multi Inversiones Mi Banco esté legal o contractualmente facultada a percibir.
Protección y mejoradores crediticios.	• Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. • Exceso de flujos financiero • Orden Irrevocable de pago • Cuanta de restringida que colecta los fondos provenientes de los pagos que hacen los patronos o agentes pagadores a los clientes del Originador. • Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias, reestructuración de deuda y capital de trabajo.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza local.

Las presiones inflacionarias y el riesgo por devaluación de la moneda están controlados por una política monetaria dolarizada. Se señalan como desafíos, el deterioro del endeudamiento público, la baja competitividad del sector transable e inversión privada, los índices de criminalidad y la falta de acuerdos políticos. Luego de las elecciones legislativas y municipales del 4 de marzo de 2018, el país ha iniciado el proceso pre-electoral, para elegir al órgano ejecutivo en la próximas elecciones del 2019.

Como parte de las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros organismos internacionales, el Banco Central de Reserva presentó en la última semana de marzo el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador (SCNES) que actualizó el año base de 1990 a 2005. Como resultado, la estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador al cierre del 2017 fue 11% menor, de lo calculado con el antiguo sistema.

La nueva metodología permite incorporar elementos que la anterior no las contemplaba como migración, crecimiento de la población y cambio de la matriz productiva. Se señala como factor de riesgo, la elevada exposición de deuda; debido a la disminución en el PIB con el nuevo cálculo del SCNES; el ratio de Deuda sobre PIB pasa de un 66.0% a un 74.0%, presentando una mejor medición de los niveles de productividad en el sector informal (15% del PIB).

En abril del 2017, las clasificadoras de riesgo internacional más importantes, deterioraron las calificaciones soberanas de corto y largo plazo de El Salvador. La baja obedeció al incumplimiento de pago de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) por parte del Gobierno; estas obligaciones son consideradas parte de la deuda que este mantiene con los Fondos de Pensiones. El 28 de septiembre de 2017, la Asamblea Legislativa aprobó reformas a Ley de Sistema de Ahorro de Pensiones y Ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales con el propósito de evitar la reincidencia de un impago. Como resultado dichas calificadoras, mejoraron sus calificaciones de corto plazo y largo plazo.

Calificadora	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	feb-18
Standard & Poor's	B- (Neg)	B- (Neg)	CC (Neg)	CC (Neg)	CCC+ (Est)	CCC+ (Est)
Moody's	B3 (Neg)	B3 (Neg)	Caa1 (Est)	Caa1 (Est)	Caa1 (Est)	B3 (Est)

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (SEMCA)

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

5.2 Producción nacional

De acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR), las primeras estimaciones del crecimiento económico del año 2017 se ubican en 2.3%, explicado por la dinámica del consumo de los hogares, la reactivación en la inversión privada y la demanda de exportaciones. Desde el lado de la producción, se observa un aumento en sectores económicos tales como: la industria manufacturera (3.4%), suministro de agua (1.7%), comercio (1.4%) y actividades financieras (1.6%).

El pronóstico de crecimiento económico para el 2018 es de 2.5%, impulsado principalmente por la expansión de la demanda interna. Para los años 2019 y 2020, la perspectiva es de 2.4%, previendo una contracción de demanda externa, sobre todo por la reducción de flujo de remesas de EE.UU.

Dentro de los factores de riesgo se señalan, la baja inversión extranjera directa, alto déficit fiscal y posible contracción de las inversiones debido al período electoral que experimenta el país. Los retos están relacionados con impulsar el crecimiento económico, reducir desequilibrios fiscales, estabilizar la deuda pública y mejorar el entorno político y de negocios.

5.3 Deuda pública

El saldo de la deuda pública total fue de US$18,372.72 millones, con un crecimiento interanual del 4.6% al finalizar diciembre 2017. La deuda externa fue de US$9,675.3 millones, mostrando un incremento del 3.8%. Mientras que la deuda pública interna creció en 5.5% representando el 47.3% de la deuda total.

5.4 Tasa de interés

Al término de diciembre 2017, las tasas básicas pasivas y activa se ubicaron en 4.4% y 6.7% respectivamente, y no mostraron cambios importantes respecto al período anterior.

5.5 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación de 2.0% al cierre de diciembre del 2017(diciembre 2016: -0.9%). Entre los rubros que obtuvieron mayores disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.9%); recreación y cultura (-1.7%); comunicaciones (-1.1%). Mientras que alojamiento, agua, electricidad gas y otros combustibles (5.2%); transporte (3.5%); alimentos y bebidas no alcohólicas (2.5%), restaurantes y hoteles (1.6%) mostraron un desempeño contrario.

5.6 Remesas familiares

El volumen de remesas ha estado determinado por la dinámica de incremento de envío de ahorros, lo cual podría ser el resultado de la estrategia que están tomando los salvadoreños radicados en el exterior dada la reciente cancelación de tratados como el TPS (estatus de protección temporal) en Estados Unidos u otros. De acuerdo con datos publicados por el Banco Central de Reserva, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 10.1%, acumulando US$5,043 millones, cifra superior en US$461.92 millones a lo registrado a diciembre 2016.

5.7 Sector bancario cooperativo

A diciembre 2017, los activos totales del sector de Bancos cooperativos totalizaron US$850.1 millones mostrando una expansión importante, a pesar del débil crecimiento de la economía salvadoreña. En este sentido, el sistema reporta una tasa de crecimiento del 13.0% de los activos totales, producto de sus estrategias de promoción y mayor cobertura geográfica (diciembre 2016: +10.8%). La cartera crediticia neta representa la mayor participación dentro de la estructura de balance con el 76.5%, caja y bancos (20.4%) y los otros activos (3.6%).

Los bancos cooperativos más grandes de la plaza concentran los activos y pasivos del sector. Al finalizar diciembre 2017, los primeros tres participantes acumularon el 72.0% de la cartera crediticia (COMEDICA 29.6%, BANCOVI 22.9% y Multi Inversiones 19.6%) y el 79.5% de los depósitos totales. Asimismo, estos bancos generan el 70.8% de las utilidades netas del sector.

Al finalizar diciembre 2017, la composición del portafolio crediticio se distribuyó en los siguientes sectores: consumo (52.3%), vivienda (19.6%), servicios (10.0%), construcción (7.8%), comercio (6.4%), y otros con un 4.0%. Históricamente, la cobertura de la red de servicios del SBC se ha centralizado en el departamento de San Salvador, aunque paulatinamente, ha mostrado una dinámica de crecimiento hacia el resto del país. El modelo de negocio continúa concentrado en créditos de consumo, derivado de la contenida demanda de préstamos para capital de trabajo y la falta de inversiones significativas en sectores productivos.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

Al cierre de diciembre 2017, la cartera crediticia de la industria acumuló un saldo de US$650.4 millones, desplazándose a una tasa del 10.4% respecto al interanual (diciembre 2016: +13.1%), explicado por una mayor dinámica en las líneas de servicios (+18.4%); construcción (+15.2%); consumo (+12.5%); y adquisición de vivienda (+6.1%). 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 diciembre 2017, presentó una mejora al ubicarse en 124.8%, desde un 117.2% reportado un año antes. Por su parte, la banca comercial se sitúo en 123.0% a diciembre 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$711.4 millones, los pasivos totales crecieron en el orden del 13.8% y representaron el 87.9% de la estructura financiera a diciembre 2017. De esta manera, la mezcla de fondeo está conformada por depósitos de clientes, cuya cifra mantiene una participación del 75.6% de la deuda global y en menor medida, préstamos adquiridos con organismos especializados de crédito con el 20.0%.

La rentabilidad de los bancos cooperativos ha presentado un leve decrecimiento. El rendimiento de los activos promedio (ROA) fue de 1.8% y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 10.9%, ambos inferiores a los registros de diciembre 2016 (1.8% y 10.4%, respectivamente).

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

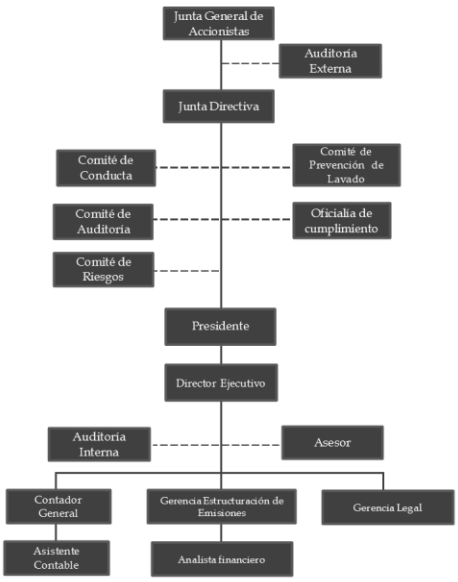
6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

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

Estructura organizativa
RICORP Titularizadora, S.A.



Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

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

Más información
www.scriesgo.com

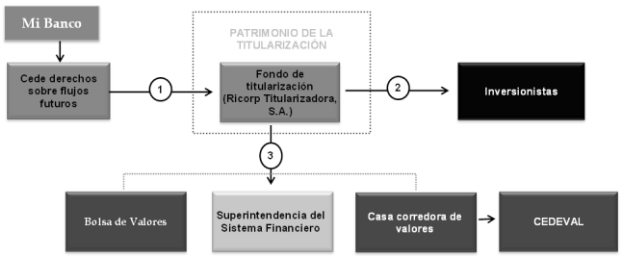
Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

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

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

6.1 Proceso de Titularización



Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

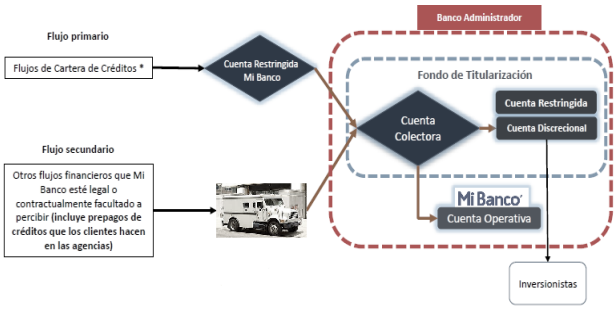
6.2 Emisión

1. Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, Multi Inversiones cede los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros que mensualmente este perciba por sus operaciones de financieras.

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

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

6.3 Mecanismo de Captación de Fondos



Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

1. Originador. Multi Inversiones Mi Banco, entidad supervisada y autorizada para captar fondos del público por la SSF.

2. Estructurador. Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.

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

4. Sociedad de titularización. Ricorp Titularizadora S.A.

5. Agentes colectores. Serán el Banco Administrador y Multi Inversiones. Mediante contrato de cesión y administración se obligará al Originador a concentrar de forma diaria, en la denominada cuenta colectora a nombre del Fondo abierta en el banco administrador, los primeros flujos financieros futuros mensuales derivados de los

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

flujos de la cartera de crédito de los pagadores seleccionados y los otros flujos financieros futuros de las operaciones de cuatro de sus agencias. En la cuenta restringida de Mi Banco abierta en el banco administrador se concentrarán los pagos de los agentes pagadores.

6. Patrimonio de la titularización. Patrimonio del Fondo creado como un patrimonio independiente del Originador.

7. Cuenta restringida de Mi Banco. Estará a nombre de la Sociedad Multi Inversiones Banco Cooperativo de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, en un banco debidamente autorizado 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.

8. La cuenta colectora. será abierta a nombre del Fondo en el banco administrador. Los flujos financieros mensuales de Multi Inversiones correspondientes a una porción de los primeros flujos que perciba por sus operaciones financieras provenientes de las siguientes agencias: Sonsonate, Roosevelt, Metrocentro y los Próceres, o cualquier otro flujo que se adicione mediante los mecanismos y cláusulas contempladas en el Contrato de Cesión de Derechos. Los excedentes serán 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.

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

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

6.4 Mejoras crediticias

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

6.5 Cumplimiento de condiciones y ratios financieros

1. Multi Inversiones se compromete a no disminuir sus reservas de capital y capital social pagado a los montos 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.

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.

6.6 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

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 financieras 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.

6.7 Pérdidas y redención anticipada por incumplimiento

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

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

6.8 Redención anticipada de los valores a opción del emisor

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

6.9 Procedimiento en caso de mora

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

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

6.10 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión y administración irrevocable a título oneroso de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales derivados de sus operaciones financieras, otorgados por Multi Inversiones, 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;

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal "c" del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

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

6.11 Procedimiento en caso de liquidación

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

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

7. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

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).

7.1 Gobierno Corporativo y gestión de riesgo

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

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

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

En nuestra opinión, Multi Inversiones tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

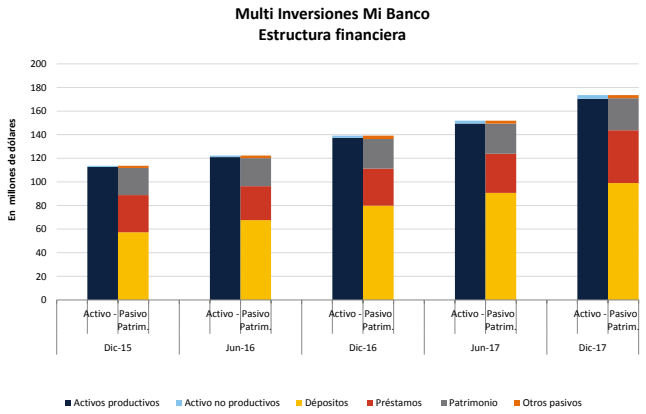
algunos riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos.

8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

8.1 Estructura financiera

A diciembre 2017, los activos totales acumularon un saldo de US$173.6 millones, mostrando un incremento interanual del 24.7% que superó la dinámica del período anterior (diciembre 2016: +9.1%). La cartera crediticia con una participación del 73.3%, seguido de disponibilidades con el 22.2%, son las cuentas que revisten mayor importancia en la estructura de activos. Multi inversiones Mi Banco, tiene una estrategia enfocada en el sector consumo, y en menor medida en los segmentos de empresa y vivienda.

El pasivo acumuló US$146.4 millones, registrando un cambio positivo del orden del 28.4% al finalizar diciembre 2017. Históricamente, los pasivos han estado determinados por una estructura poco diversificada de fondeo, en primera instancia liderada por depósitos (67.6%) y en menor medida con instituciones especializadas de crédito que significaron el 30.5% de las obligaciones totales.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco.

A diciembre del 2017, el patrimonio ha tenido un incremento del 8.3% (diciembre 2016: +9.1%). Estos niveles de capitalización permiten que el banco pueda financiar futuros incrementos de cartera y soportar pérdidas inesperadas de manera oportuna. El patrimonio de Multi Inversiones es adecuado, favorecido por políticas conservadoras de capitalización anuales, que establecen una reinversión de las utilidades en 75.0%.

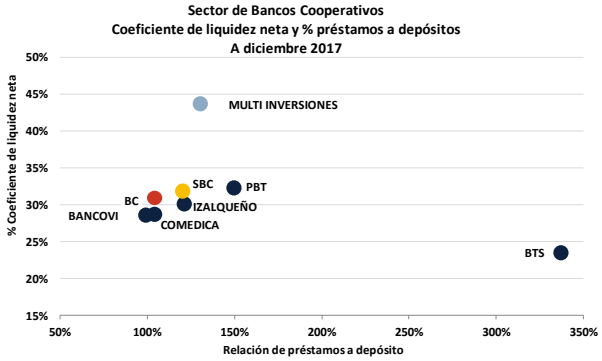
9. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

9.1 Riesgo tasa de interés

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

9.2 Riesgo de liquidez

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



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

La relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 26.9% a diciembre 2017, versus el 23.0% de diciembre 2016, superior al sistema de bancos cooperativos (diciembre 2017: 25.5%). Por su parte, el indicador de préstamos a depósitos fue de 127.4%.
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.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	20.0%	19.3%	18.4%	21.0%	22.2%	20.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	25.6%	24.5%	23.0%	25.7%	26.9%	25.5%
Relacion de préstamos a depósitos	154.7%	142.2%	139.3%	129.2%	127.4%	119.2%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones mi Banco

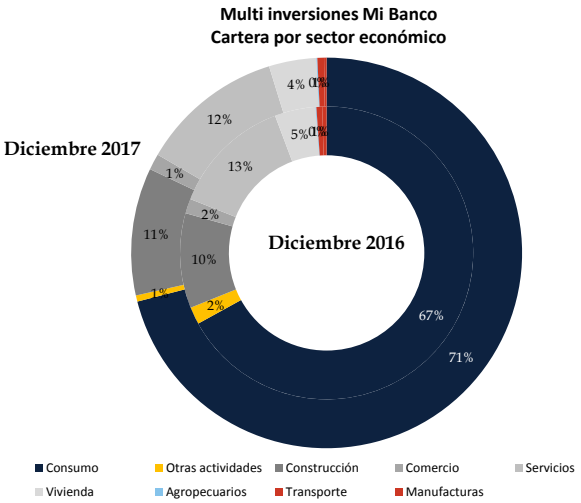
9.3 Riesgo de crédito

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

La cartera de préstamos acumuló un saldo por US$127.2 millones y mostró una expansión del 13.4% al finalizar diciembre 2017 (diciembre 2016: +25.2%). Este crecimiento es superior al promedio del SBC, el cual promedió una expansión del 10.4% 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.

Al término de diciembre 2017, la cartera por sector tipo de producto se concentró de la siguiente manera: consumo (70.9%), alcaldías (19.5%), empresa (5.4%), vivienda (4.0%) y tarjeta de crédito (0.2%). En cuanto a sector económico, esté está distribuido en consumo (70.9%), servicios (12.0%), construcción (11.1%), vivienda (3.4%) y otros (2.6%). Multi Inversiones mantiene concentrada sus operaciones en los departamentos de San Salvador (39.4%), La Libertad (15.0%), Santa Ana (8.6%), San Miguel y Ahuachapán (6.5%).



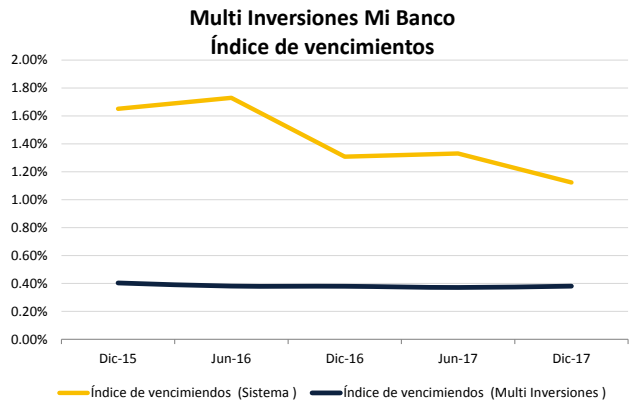
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

A diciembre 2017, el indicador de morosidad mayor a 90 días (0.4%) fue igual al mismo período en el 2016, estando por debajo de los niveles del sector cooperativo bancario (1.1%). 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.

La cartera por categoría de riesgo A y B consideradas de menor riesgo concentran un 99.1% de la cartera total, mientras la cartera pesada (C, D y E) componen un 0.9% a diciembre 2017. Por su parte, la relación de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada al ubicarse en 197.6%, aunque menor frente al 206.8% reportado a diciembre 2016. Cabe señalar, que el indicador se posiciona de manera favorable frente al reportado por el sector bancario cooperativo (124.8%). Las garantías de Multi Inversiones se distribuye en un 69.6% en orden de pago (funcionarios del sector público), 19.8% en orden de pago de fondos colocados en alcaldías y en menor medida en hipotecas abiertas (7.1%).

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

Multi Inversiones exhibe una moderada concentración por acreditado, los 20 mayores representaron el 18.3% de la cartera bruta al cierre de diciembre 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.

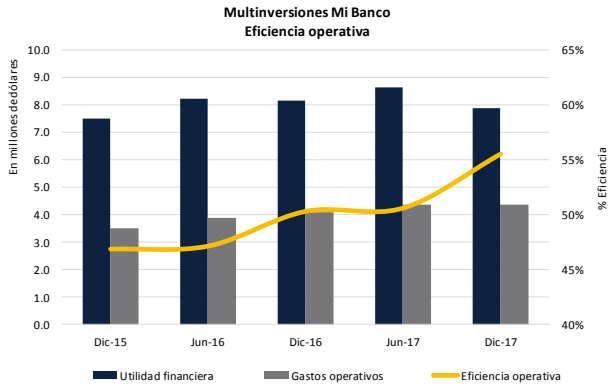
En nuestra opinión, Multi Inversiones continuará con una gestión adecuada en lo que concierne al comportamiento de pago de sus deudores, condición que continuará teniendo una incidencia positiva en la calidad de cartera y en la rentabilidad futura. La perspectiva estable incorpora nuestra expectativa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

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Calidad de activos						
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Sistema
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1.1%
Crédito C-D-E /Cartera Total	0.0%	0.7%	0.0%	0.8%	0.8%	2.5%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	225.0%	203.5%	206.8%	188.6%	197.6%	124.8%
Activos de baja productividad / patrimonio	-1.6%	-1.4%	-1.7%	-1.5%	-1.7%	0.6%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco.

9.4 Riesgo de gestión y manejo

Las tasas de crecimiento crediticio exhibidas por Multi Inversiones en los últimos dos años, han superado los dos dígitos, lo cual ha presionado las relaciones de eficiencia ante el mayor requerimiento de estructura operativa para generar negocios. Sin embargo, los márgenes con que opera Multi Inversiones han permitido una adecuada absorción del gasto operativo y le permiten comparar favorablemente respecto a la media sectorial. La relación de los gastos operativos sobre el margen de intermediación se ubicó en 55.5% a diciembre 2017, superior a lo observado un año antes (diciembre 2016: 50.3%). Por su parte, la industria de bancos cooperativos promedió 59.6% y la banca comercial 59.7%.



Fuente: Multi Inversiones Mi Banco.

A diciembre 2017, la relación de gastos operativos a los activos totales, disminuyo levemente en relación con diciembre 2016, y se ubicó en mejor posición al promediar 2.8% frente al 3.4% del sector cooperativo. Por su parte, el indicador de costos en reservas de saneamiento a margen de intermediación aumento a 11.2% desde un 6.4% registrado a diciembre 2016. En nuestra opinión, los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante para los resultados finales.

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Gestión y Manejo						
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Sistema
Gastos operativos / Margen de intermediación	46.8%	47.1%	50.3%	50.6%	55.5%	59.6%
Gastos operativos / activos totales promedio	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	2.8%	3.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	5.3%	5.3%	6.4%	7.7%	11.2%	10.8%
Activos productivos / Gastos operativos	32.1	31.3	33.7	34.2	39.2	29.9

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

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

10. FONDEO

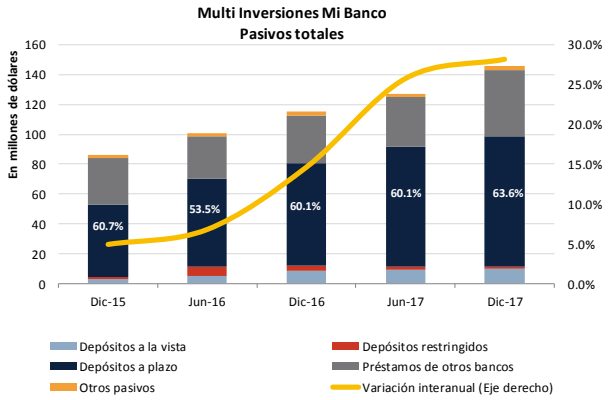
Actualmente, la principal fuente de financiamiento está determinada por depósitos y en menor medida por

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

financiamiento con organismos especializados de crédito, representando un 67.6% y 30.5% de los pasivos totales, respectivamente. En grado de importancia la base de depósitos está conformada de la siguiente manera: a plazo (88.0%), a la vista (10.1%) y depósitos restringidos (1.9%).

Con un saldo de US$36.2 millones, las 20 mayores exposiciones concentraron el 36.5% de los depósitos al término de diciembre 2017. El riesgo por concentración es mitigado por la baja volatilidad de los depósitos y el perfil de sus clientes atendidos. La Institución está realizando esfuerzos para diversificar su fuente de fondeo, con el propósito de abaratar costos y flexibilizar los plazos de las brechas entre activos y pasivos.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

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

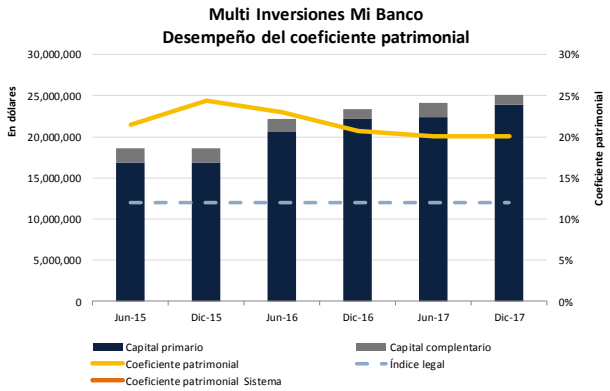
Dentro del plan estratégico, el Banco contempla la mayor diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, por lo cual el Banco ha utilizado la titularización de flujos futuros para para obtener financiamiento a través del mercado de valores de El Salvador. Lo anterior, le ha permitido financiar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

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Liquidez						
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Sistema
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	20.0%	19.3%	18.4%	21.0%	22.2%	20.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	25.6%	24.5%	23.0%	25.7%	26.9%	25.5%
Relacion de préstamos a depósitos	154.7%	142.2%	139.3%	129.2%	127.4%	119.2%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

11. CAPITAL

A diciembre 2017, el patrimonio registró un saldo de US$27.1 millones compuesto por el 29.4% de capital social y el 70.6% en reservas y resultados acumulados. La estructura patrimonial presenta solidez y continúa creciendo (diciembre 2017: +8.3%), similar al periodo anterior (diciembre 2016: +9.1%). 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.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

El capital regulatorio a los activos ponderados por riesgo se situó en 20.0%, mostrando una leve reducción respecto a lo observado en diciembre 2016, cuando se ubicó en 20.7%. 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

El indicador de endeudamiento directo frente al patrimonio fue de 5.4 veces a diciembre 2017, superando el 4.6 veces de diciembre 2016. 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

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

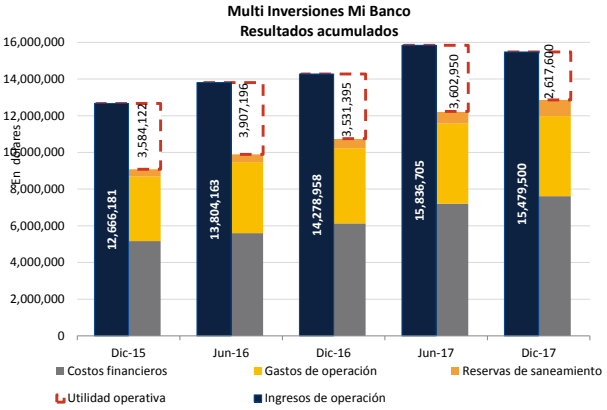
conforme a sus objetivos estratégicos. La posición patrimonial continuará dependiendo de la generación interna de capital y de su política conservadora de reparto de dividendos.

Multi Inversiones Mi Banco : Indicadores de Solvencia						
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Sistema
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	24.3%	23.0%	20.7%	20.0%	20.0%	20.2%
Capital social / Activos pond. por riesgo	8.1%	7.6%	6.6%	6.4%	6.4%	11.4%
Activos productivos / Patrimonio	4.9	5.1	5.5	5.9	6.3	5.9
Patrimonio / Activos totales	20.2%	19.4%	18.0%	16.8%	15.6%	16.3%
Deuda / Patrimonio	3.9	4.2	4.6	5.0	5.4	5.1

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

12. RENTABILIDAD

Al cierre de diciembre 2017, los ingresos operativos fueron de US$15.5 millones, superior en 8.4% a los resultados del año anterior. Los ingresos por intereses y comisiones se mantienen como la principal fuente de ingresos operativos al representar el 96.8% 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.



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

A diciembre 2017, el MIN se ubicó en 5.1%, ligeramente inferior al mostrado en el período anterior (5.6%). 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 diciembre 2017, la utilidad financiera disminuyó en 3.5%. Este comportamiento fue resultado de una mayor expansión de los costos de operación (+24.2%), en comparación al crecimiento registrado de los ingresos operativos (+8.4%). A diciembre 2017, los gastos operativos totalizaron en US$4,365.3 representando un 28.2% con respecto a los ingresos totales. Por su parte, los costos asociados al riesgo crediticio (reservas de saneamiento) incrementaron en un 69.5%, superiores a los niveles presentados en el mismo período el año anterior (+29.8%).

Al cierre de diciembre 2017, la utilidad neta fue de US$2.9 millones, 14.9% superior a los resultados del año anterior (US$2.5 millones). La mejora en el desempeño neto es explicada por una expansión de otros ingresos en un 469.4%, así como una reducción de impuestos del 19.2%.

El retorno sobre activos, se ubicó en 1.9%, mostrando una leve desmejora en relación al mismo período del 2016 (+2.0%). Con respecto, al retorno sobre patrimonio mostró una mejora en relación a diciembre del 2016 (10.5%).Los ratios han estado presionados por la tendencia a la baja que muestra el margen financiero, condición que también se observa en la mayoría de participantes del sistema financiero.

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

Multi Inversiones Mi Banco: Indicadores de Rentabilidad						
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Sistema
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	8.4%	8.7%	9.3%	8.6%	7.8%	7.4%
Margen de interés neto	6.1%	6.0%	5.6%	5.4%	5.1%	6.0%
Margen neto	21%	18%	18%	16%	19%	17%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.4%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	12.3%	10.6%	10.5%	10.3%	11.1%	10.9%

Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco

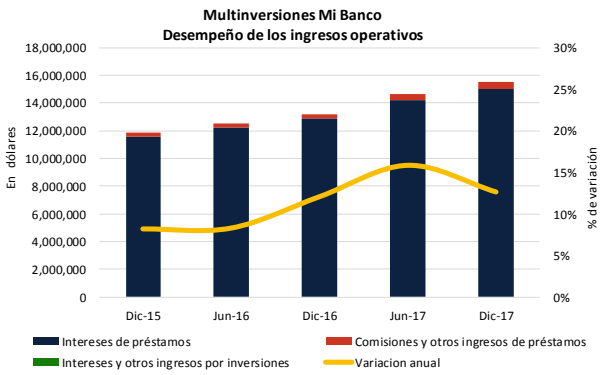
13. ANÁLISIS DE FLUJOS

13.1 Ingresos operativos

Los ingresos de operación ha creciendo a un ritmo inferior al mostrado por el sistema financiero (+10.1%). Principalmente, estos ingresos son generados por el negocio crediticio, con una alta incidencia en el segmento de consumo. Los niveles adecuados de eficiencia operativa, estable margen de intermediación y la expansión de la cartera crediticia reflejan el mejor desempeño de los ingresos operativos. La Institución, ha presentado niveles importantes de utilidades y generación interna de capital para los riesgos asumidos en los últimos años.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419



Fuente: Estados Financieros auditados Multi Inversiones Mi Banco.

13.2 Análisis de flujos financieros

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

Las coberturas de los otros flujos financieros futuros de las operaciones de las 4 agencias, es suficiente para cubrir la cuota mensual de cesión. En caso de debilitarse las coberturas, por instrucción de la Titularizadora, el Originador está en la obligación y cuenta con la fortaleza de adicionar más agencias para asegurar el pago a los tenedores. Asimismo, los flujos provenientes de cartera crediticia cubrieron 4.8 veces la cuota de cesión al cierre de diciembre 2017. Cabe señalar que el Originador tiene la capacidad para adicionar más, una vez se necesiten.

F.T. Multi Inversiones Mi Banco: Flujos Financieros y coberturas				
Flujos	2015	2016	2017	Coberturas 2017
Agencia Sonsonate	3,676,822	3,457,197	3,374,628	1.6
Agencia Los Próceres	35,031,784	60,941,556	42,626,456	19.6
Agencia Roosevelt	14,233,701	16,914,841	15,135,285	7.0
Agencia Metrocentro (San Miguelito)	5,648,118	5,494,007	5,715,854	2.6
Flujos Financieros	58,590,425	86,807,601	66,852,223	30.8
Flujos de cartera	3,562,526	7,894,623	10,375,808	4.8

Fuente: Información proporcionada por RICORP Titularizadora S.A.

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

SCRiesgo da calificación 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"

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Multinversiones Mi Banco

Balance general

En dólares

Información financiera	Dic-15	%	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%
Activos										
Caja y bancos	22,741,115	20%	23,617,539	19%	25,528,935	18%	31,852,166	21%	38,601,300	22%
Inversiones financieras	**-**	**0%**	**-**	**0%**	**-**	**0%**	**-**	**0%**	**5,000,000**	**3%**
Préstamos (brutos)	**89,531,805**	**79%**	**96,927,912**	**79%**	**112,115,500**	**81%**	**118,075,622**	**78%**	**127,173,400**	**73%**
Vigentes	89,170,114	0%	96,558,106	0%	111,014,800	0%	117,636,874	0%	125,848,300	0%
Menos:										
Reserva de saneamiento	813,932	1%	752,401	1%	881,200	1%	827,657	1%	957,900	1%
Préstamos después de reservas	88,717,873	78%	96,175,512	79%	111,234,300	80%	117,247,965	77%	126,215,500	73%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	83,060	0%	46,123	0%	19,588	0%	10,547	0%	1,500	0%
Inversiones accionarias										
Activo fijo	1,113,625	1%	1,251,340	1%	1,223,833	1%	1,255,031	1%	1,226,900	1%
Diversos	243,561	0%	394,666	0%	297,000	0%	1,498,228	1%	1,563,900	1%
Otros activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL ACTIVO	**113,652,233**	**100%**	**122,303,480**	**100%**	**139,121,956**	**100%**	**151,863,937**	**100%**	**173,550,400**	**100%**
Pasivos										
Préstamos de otros bancos	31,440,140	26%	28,821,819	24%	31,353,679	23%	33,076,173	22%	44,693,500	26%
Otros pasivos	1,881,148	2%	2,120,025	2%	2,843,900	2%	2,567,686	2%	2,681,500	2%
TOTAL PASIVO	**90,685,171**	**81%**	**98,555,679**	**81%**	**114,073,474**	**82%**	**126,366,334**	**83%**	**146,415,200**	**84%**
PATRIMONIO NETO										
Capital social	7,418,461	6%	7,682,067	6%	7,682,177	6%	7,987,488	5%	7,990,200	5%
Reservas y resultado acumulado	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	**22,967,062**	**19%**	**23,747,800**	**19%**	**25,048,337**	**18%**	**25,497,603**	**17%**	**27,135,200**	**16%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**113,652,233.22**	**100%**	**122,303,480**	**100%**	**139,121,812**	**100%**	**151,863,937**	**100%**	**173,550,400**	**100%**

Multinversiones Mi Banco

Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Dic-15	%	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%
Ingresos de operación	**12,666,181**	**100%**	**6,902,081**	**100%**	**14,278,958**	**100%**	**7,918,353**	**100%**	**15,479,500**	**100%**
Intereses por ingresos y comisiones	11,554,532	0%	6,098,118	88%	12,882,230	0%	7,104,849	90%	14,981,800	97%
Ingresos por depósitos	308,543	0%	153,988	2%	326,442	0%	213,402	3%	497,700	3%
Intereses y otros ingresos por inversiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre depósitos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Costos de operación	**5,171,231**	**37%**	**2,800,785**	**41%**	**6,130,725**	**43%**	**3,603,398**	**46%**	**7,616,100**	**49%**
Intereses sobre emisión de obligaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre préstamos	1,925,365	0%	952,977	14%	2,035,152	0%	1,105,996	14%	2,251,200	15%
UTILIDAD FINANCIERA	**7,494,949**	**63%**	**4,101,297**	**59%**	**8,148,232**	**57%**	**4,314,955**	**54%**	**7,863,400**	**51%**
Reserva de saneamiento	400,243	0%	215,428	0%	519,573	0%	330,913	0%	880,500	0%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	**7,094,706**	**63%**	**3,885,868**	**59%**	**7,628,659**	**57%**	**3,984,042**	**54%**	**6,982,900**	**51%**
Gastos de operación	**3,510,585**	**24%**	**1,932,270**	**28%**	**4,097,264**	**29%**	**2,182,566**	**28%**	**4,365,300**	**28%**
Personal	1,794,478	0%	980,468	14%	2,259,501	0%	1,176,166	15%	2,491,400	16%
Generales	1,518,116	0%	834,686	12%	1,609,199	0%	893,765	11%	1,642,500	11%
Depreciación y amortización	197,990	0%	117,116	2%	228,564	0%	112,635	1%	231,400	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	**3,584,122**	**35%**	**1,953,598**	**28%**	**3,531,395**	**25%**	**1,801,475**	**23%**	**2,617,600**	**17%**
Otros ingresos netos	(28,328)	0%	(127,543)	-2%	204,933	0%	206,665	3%	1,223,200	8%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	**3,555,793**	**33%**	**1,826,055**	**26%**	**3,736,328**	**26%**	**2,008,140**	**25%**	**3,908,300**	**25%**
Impuesto sobre la renta	932,367	0%	541,668	8%	1,086,471	0%	662,385	8%	877,770	6%
UTILIDAD DEL PERIODO	**2,611,342**	**24%**	**1,222,742**	**18%**	**2,523,169**	**26%**	**1,270,535**	**16%**	**2,898,230**	**19%**

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419