

CORTE DE CUENTAS DE LA REPUBLICA
DIRECCIÓN DE AUDITORIA TRES



Informe de Auditoría de Gestión al Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA), por el período del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

San Salvador, 2 de mayo de 2022

Esta es una versión pública a la cual se le ha suprimido la información confidencial o reservada de conformidad al artículo 30 de la Ley de Acceso a la Información Pública. (LAIP), artículo 55 inc. 3° de su Reglamento; y artículo 19 Lineamientos para la Gestión de Solicitudes de Acceso a la Información Pública.

INDICE

Contenido

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	OBJETIVOS Y ALCANCE DE LA AUDITORIA.....	2
III.	PRINCIPALES REALIZACIONES Y LOGROS	3
IV.	RESULTADOS DE LA AUDITORÍA.....	4
V.	ANÁLISIS DE INFORMES DE AUDITORÍA INTERNA, FIRMAS PRIVADAS DE AUDITORÍA .	64
VI.	SEGUIMIENTO A RECOMENDACIONES DE AUDITORÍAS ANTERIORES	65
VII.	CONCLUSIÓN	65
VIII.	RECOMENDACIONES.....	65

I. RESUMEN EJECUTIVO

Señor

Presidente del Consejo Directivo

Período del 01 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020

Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA),

Presente.

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 195 de la Constitución de la República y en los artículos 5 numeral 1, Artículo 30 numerales 4), 5) y 6) y el Artículo 31 de la Ley de la Corte de Cuentas de la República, realizamos auditoria de Gestión al Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA), por el período del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020", cuyos resultados describimos a continuación:

Las áreas examinadas fueron las siguientes:

- ✓ Gestión de las Inversiones Financiera,
- ✓ Gestión de Compra y Venta de Existencias Institucionales,
- ✓ Gestión de Recursos Humanos; y
- ✓ Gestión en los Procesos de Adquisiciones y Contrataciones Institucionales.

Como resultado de los procedimientos desarrollados en el área de Gestión de las Inversiones Financiera, se identificaron los hallazgos siguientes:

1. Inversión Financiera permanente no cumple condición de seguridad.
2. Saldo de edificaciones sin respaldo en cifras del valúo.

San Salvador, 2 de mayo de 2022


Director de Auditoría Tres



Señor

Presidente del Consejo Directivo

Período del 01 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020

Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA)

Presente.

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 195 de la Constitución de la República y en los artículos 5 numeral 1, Artículo 30 numerales 4), 5) y 6) y el Artículo 31 de la Ley de la Corte de Cuentas de la República, realizamos auditoría de Gestión al Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA), por el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020"

Antecedente Histórico

El Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada, es una Institución Autónoma, de Derecho Público y con recursos propios, que se encarga de suministrar productos farmacéuticos y similares para los elementos de la Fuerza Armada, fue creado por Decreto Legislativo No. 278 de fecha 14 de diciembre de 1984, publicado en el Diario Oficial No. 15, Tomo No. 286 de fecha 22 de enero de 1985.

En el año 2016, por Decreto Legislativo No. 439 se reforma la Ley de Creación del CEFAFA, siendo uno de los cambios importantes el otorgamiento de la administración de los Fondos del Programa de Rehabilitación del Personal de la Fuerza Armada; también, en el año 2019 por las gestiones iniciadas en el CEFAFA, se reforman las leyes vinculadas al programa de rehabilitación, armonizando la denominación de dicho programa.

II. OBJETIVOS Y ALCANCE DE LA AUDITORIA

Objetivos de Auditoria

General

Comprobar el grado de eficiencia, eficacia, y economía con el que el Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA), gestionó los recursos asignados para el cumplimiento de metas, fines y objetivos institucionales, durante el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

Específicos

- a) Determinar el grado de eficiencia alcanzado por la entidad en la utilización de los recursos humanos y financieros estimados para el suministro de productos farmacéuticos, similares y otros insumos médicos,
- b) Verificar el grado de eficacia alcanzado por los objetivos y metas propuestos por el CEFAFA con relación a los resultados logrados,
- c) Verificar si los procesos de compras comerciales e institucionales se realizaron con economía, de conformidad a prácticas administrativas razonables, y
- d) Determinar el cumplimiento de las disposiciones legales y técnicas aplicables a las operaciones realizadas.

Alcance

Nuestro examen incluyó principalmente la revisión de planes estratégicos y operativos, expedientes de: Inversiones permanentes y temporales, compra y ventas comerciales e institucionales; planillas de pago del personal, registros auxiliares que respaldan datos contables, registros contables y demás transacciones u operaciones administrativas, financieras y presupuestarias generada por el CEFAFA en el cumplimiento de sus objetivos y metas institucionales durante el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

III. PRINCIPALES REALIZACIONES Y LOGROS

De la Entidad

Según su memoria de labores para el ejercicio 2019, el CEFAFA inauguró la Planta de Oxígeno Médico para el Sistema de Sanidad Militar, con la que abasteció de oxígeno al Hospital Militar Central y Hospital Regional, beneficiando así a los Derechohabientes. Para el 2020, esa planta se mantuvo en funcionamiento durante el periodo crítico de la pandemia del COVID 19, asegurando el abastecimiento de oxígeno a los hospitales mencionados,

Producto de la Auditoría

El desarrollo de los procedimientos de auditoría contribuyó al nombramiento de la Encargada de la Unidad de Género.

IV. RESULTADOS DE LA AUDITORÍA.

Los resultados obtenidos por área examinada fueron los siguientes:

A. GESTION DE INVERSIONES FINANCIERAS.

A.1. Hallazgos

A.1.1. INVERSION FINANCIERA PERMANENTE NO CUMPLE CONDICIÓN DE SEGURIDAD

Verificamos que con fecha 25 de enero de 2019, el Consejo Directivo, autorizó que través de la Bolsa de Valores de El Salvador adquirir bonos de AVIANCA Holdings, S.A. por un monto de \$1,521,000.00, los cuales por su calificación de riesgo B- de FITCH y S&P representaba un alto riesgo de retorno y seguridad de la inversión, con lo cual se inobservó las disposiciones que mandatan invertir en las mejores condiciones de seguridad.

El Artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada establece: "La inversión del patrimonio del CEFAFA deberá hacerse en las mejores condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, para beneficio del mismo; prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garanticen mayor utilidad social."

El Artículo 21 de la Ley de Creación del Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada establece: "La Percepción, Custodia y Erogación de fondos, estarán a cargo de la Gerencia General del CEFAFA, ..."

La deficiencia fue ocasionada por:

- a) La Gerente Financiero al recomendar al Consejo Directivo de CEFAFA la inversión en bonos de Avianca Holdings aun y cuando por la calificación de riesgo indicaba un posible impago.
- b) El Jefe de Asuntos Regulatorios y el Asesor Financiero, por recomendar la inversión sin fundamentar técnicamente el riesgo implícito advertido en la calificación y por pronunciarse sobre el tema sin demostrar su competencia en ese campo.
- c) Miembros del Consejo Directivo al decidir invertir motivados por el rendimiento ofrecido y el plazo de la recuperación de la inversión; sin considerar el alto riesgo que esta representaba debido a su calificación.

- d) El Gerente General por no pronunciarse sobre el riesgo intrínseco de esa inversión ni advertir al Consejo que se considerara en su decisión.

Invertir recursos en bonos con calificación que advierten un riesgo de impago incrementa la posibilidad de no recuperar el capital invertido ni obtener los rendimientos ofrecidos, lo que puede afectar de manera directa las finanzas institucionales.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

En nota sin referencia con fecha 25 de abril de 2022 suscritas por: el Presidente y Vicepresidente del Consejo Directivo del CEFAFA ambos del período del 1 de enero al 31 de mayo de 2019, manifiestan: "... El sistema financiero salvadoreño interactúa junto al proceso de internacionalización y globalización de las operaciones financieras, estructurado mayormente bajo la figura de conglomerados financieros cuya propiedad en su mayoría es de carácter internacional. Los conglomerados financieros concentran operaciones en el sistema financiero a través de bancos, casas de bolsa, administradoras de fondos de pensiones, aseguradoras, entre otros.

La Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero (Ley SRSF) define la supervisión del sistema financiero a través de un ente denominado Superintendencia del Sistema Financiero.

La Bolsa de Valores de El Salvador forma parte de un Mercado de Valores regulado y organizado. Todos los participantes del mercado son supervisados por la Superintendencia del Sistema Financiero, que se rige por la Ley del Mercado de Valores, sus instructivos y reglamentos, los cuales regulan la oferta pública de valores, sus transacciones, sus respectivos mercados e intermediarios y a los emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista.

Por otra parte, el sistema provee la custodia de valores a través de CEDEVAL, entidad que se encarga de la administración de títulos valores, la cual incluye la ejecución de derechos patrimoniales y sociales. Realiza el proceso de compensación y liquidación bursátil de las operaciones de Bolsa realizadas a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

En ese orden de ideas, las actividades de inversión en bolsa se materializan a través de Casas de Corredores de Bolsa por medio de sus Agentes Corredores, las operaciones de compra o venta de bonos y acciones que se negocian en la Bolsa de Valores, en representación de sus clientes tal y como lo regula la Ley del Mercado de Valores. La ley ha establecido diversas medidas como: la prohibición de actuar como empresa intermediaria o de corretaje sin la autorización debida, estándares de conducta estableciendo deberes de buena fe y fidelidad frente a clientes, la prohibición de difundir información falsa, incorrecta o que pudiera inducir a error, de

usar practicas manipulativas o fraudulentas, de usar indebidamente bienes o activos de los clientes; el establecimiento de derechos de información (de los clientes), responsabilidad por daños y la creación de fondos de garantía.

Dentro de las atribuciones de las corredoras de bolsa y sus agentes de comunicar toda la información y análisis que tenga disponible sobre un emisor y sus emisiones, con excepción de la información reservada a que hayan tenido acceso, en ese sentido también proponen las alternativas de las posibles inversiones que han analizado previamente. La información deberá proporcionarse cada vez que se reciba una consulta u orden de inversión. Asimismo, tanto las casas corredoras y sus agentes son sujetos bajo control y supervisión de la SSF y de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Por lo antes expuesto, en consideración de la seguridad que amerita la inversión del patrimonio de CEFAFA se advierte que la inversión en bolsa es una actividad regulada que obedece a un marco jurídico robusto en regulación y supervisión de las actividades de inversión y sus participantes. En consecuencia, es una actividad segura y lícita.

En cuanto al Riesgo Financiero, según el sitio Standar & Poor's Global Ratings la calificación B, el análisis también comprendió la evaluación de la entidad emisora para el caso AVIANCA Holdings S.A, poseía una calificación de riesgo según S&P de (B), Fitch (B+) y Por Composite (B), tal y como consta en el Suplemento Informativo para el Inversionista Salvadoreño (Anexo 1), por lo que se cumple con la condición de seguridad.

En relación a la condición de liquidez al abordar las fuentes de recursos financieros de CEFAFA, para la ejecución y operación de sus actividades ordinarias, proyectos de inversión y actividades extraordinarias conforme a su finalidad institucional, se determinaron excedentes que fueron requeridos en el corto plazo y que podían ser sujetos a invertir, con el objetivo de obtener las mejores utilidades que conlleve a un mayor apoyo a Sanidad Militar.

De acuerdo al análisis financiero que consta en Acta 08-2019 de fecha 25ENE019, se presentó a Consejo Directivo, el monto disponible para inversiones a +1 año por \$1,732,440.00, con una reserva de liquidez del 40% por condición de seguridad de liquidez para contingencias, después de descontar los compromisos de pago de CEFAFA.

A todo lo anterior se puede hacer referencia a documentos legales del Gobierno de El Salvador documentos legales de la empresa Avianca Holdings y publicaciones en diversos medios de comunicación nacionales e internacionales que demuestran que al momento de tomar la decisión por parte del Consejo Directivo de CEFAFA se hizo bajo la convicción de que la inversión era segura y favorable; así como también

existen publicaciones más recientes que evidencian la solidez que cada vez va logrando la empresa Avianca Holdings después de los problemas enfrentados como consecuencia de la pandemia en el 2020, factor que favorece en el valor que irán adquiriendo las acciones en dicha empresa.

Algunos de los documentos en referencia son:

- INFORME ANUAL 2018 AVIANCA HOLDINGS
https://www.avianca.com/content/dam/avianca_new/pdf/avianca-ciudadana/informe-anual-es.pdf
- INGRESOS AVIANCA HOLDINGS
<https://www.larepublica.co/empresas/los-ingresos-de-avianca-holdings-crecieron-1011-en-2018-2831202>
- NOTAS SENIOR AVIANCA HOLDINGS S.A. CON VENCIMIENTO EN EL 2020
<https://bolsadevalores.com.sv/files/6273/Suplemento%20Informativo%20para%20los%20Inversionistas%20Salvadore%C3%B1os.%20Notas%20Senior%20Avianca%20Holdings%20con%20vencimiento%20en%202020.pdf>
- ELIGEN A AVIANCA COMO MEJOR AEROLÍNEA DE LATINOAMÉRICA 2018
<https://historico.elsalvador.com/historico/562817/eligen-a-avianca-como-lameior-aerolinea-de-latinoamerica-en-2018.html>
- AVIANCA AMPLIARÁ SU OPERACIÓN EL SALVADOR
<https://www.laprensa grafica.com/economia/Avianca-ampliara-su-operacion-ElSalvador-20200205-0312.html>
- AVIANCA HOLDINGS PRESENTA ROBUSTO PLAN DE TRANSFORMACIÓN CORPORATIVA
<https://www.aeroermo.com/home/avianca-holdings-presenta-robusto-plan-de-transformacion-corporativa/>

Es importante hacer mención que, de los documentos mencionados anteriormente, el "SUPLEMENTO INFORMATIVO PARA LOS INVERSIONISTAS SALVADOREÑOS, NOTA SENIOR AVIANCA HOLDINGS S.A. CON VENCIMIENTO EN EL 2020", establecía una clasificación de B y B+, por tanto, era una de las fuentes legales del país más confiables a las cuales se podía tener

acceso para tomar la decisión de inversión por parte del Consejo Directivo de CEFAFA pues tenía vigencia hasta el 2020 y la decisión se tomó en enero 2019, o sea un año antes.

En nota sin referencia recibida con fecha 26 de abril de 2022 suscrita por el Secretario del Consejo Directivo del CEFAFA por el periodo del 01 de enero al 31 de julio de 2019, manifiesta: "...Como miembro en el cargo de Secretario del Consejo Directivo del Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada, expreso que en la toma de decisión para la inversión fue elevada, propuesta y recomendada al Consejo por parte de la Gerencia General y Gerencia Financiera y el resto del equipo técnico nombrado, como las áreas especializadas en los temas técnicos administrativos y financieros, conforme lo regula la Ley de Creación del CEFAFA Art. 10 La Gerencia General es el órgano ejecutivo del CEFAFA y estarán a su cargo las funciones administrativas y financieras, orientadas al cumplimiento de los objetivos fijados en la presente ley. Las Gerencias de área son el soporte especializado para la gestión de las funciones operativas del CEFAFA.

En ese marco, fue recomendada la inversión por parte de las áreas especializadas legal y técnica financiera del CEFAFA, recomendando la factibilidad de acuerdo a los análisis y revisiones realizadas, según consta en Acta 08-2019 de fecha 25 de enero de 2019. Acuerdo No. 3.

De acuerdo al análisis, investigaciones y propuesta de riesgo que representaba la inversión dentro de los parámetros evaluados por las áreas especializadas, fue elevada al Consejo Directivo, como una inversión que cumplía con la seguridad de retorno según la recomendación, es por ello que considere mi voto a favor de la inversión, según consta en el acta No. 08-2019 EXTRAORDINARIA, específicamente en el numeral 4, en el que se estableció se cumplía con el criterio de seguridad según las calificadoras de riesgo, quienes opinaban que se trataba de emisores de solidez financiera con una fuerte posición de mercado y con flujos de caja previsible.

La decisión de la inversión como miembro en el cargo de Secretario de Consejo Directivo, fue bajo el parámetro y análisis realizado por el grupo especializado donde se me recomendó que era factible la inversión en las condiciones de rentabilidad, liquidez y seguridad.

Con los argumentos legales demuestro que no existe incumplimiento a la base legal a la cual hace referencia el señalamiento, por lo que respetuosamente solicito que la presunta deficiencia sea desvanecida.

En nota sin referencia de fecha 25 de abril de 2022 suscrita por el Primer Vocal del Consejo Directivo del CEFAFA por el periodo del 01 de enero al 31 de diciembre de 2019, establece: "...Además de los comentarios que presenté en nota de fecha 14 de marzo de 2022, expongo lo siguiente: El proceso de preparación para buscar

opciones de inversiones bursátiles en el CEFAFA, dio inicio desde el año 2018, cuando el Consejo Directivo, identificando que la liquidez de las reservas llevaba una tendencia creciente y presentaba disponibilidades que podían ser invertidas en mejores condiciones de rentabilidad se solicitó que se presentaran propuestas para dicho tipo de inversiones, siempre respetando las condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez. Por lo que se inició buscando apoyo en casas de corredores de bolsa, para presentar diferentes opciones de inversiones bursátiles disponibles en el mercado de valores de nuestro país y que también cumplieran con las condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, prefiriéndose en igualdad de circunstancias las que además garanticen mayor utilidad social, que es lo establecido por la normativa legal que rige al CEFAFA para sus inversiones.

Por lo tanto, el Consejo Directivo, habiendo recibido presentaciones sobre la experiencia profesional de dos casas de corredores de bolsa que cumplían con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores (Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental S.A. y Valores Banagrícola S.A), además de posibles opciones de inversión que existían en el mercado, tomó la decisión de contratar una de las dos casas de corredores de bolsa, para que acompañara al CEFAFA en la incursión en el mercado de valores a través de inversiones bursátiles, siendo seleccionada la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental S.A Adjunto copia del Acta 83-2018 de fecha 03 de diciembre de 2018 y de Acta 86-2018 de fecha 17 de diciembre de 2018.

El 21 de enero de 2019, el Consejo Directivo autorizó la liquidación de un certificado de depósito a plazo por un monto de \$1,500,000.00, que vencía el 25 de enero del mismo año, para destinarlos a la inversión en instrumentos bursátiles, habiéndose solicitado a la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental S.A. que presentaran las mejores opciones para conocimiento de Consejo Directivo.

El día 25 de enero de 2019, fueron presentado a Consejo Directivo las opciones de inversión bursátil las cuales habían sido preparadas por la Casa de Corredores de Bolsa, respetando los parámetros establecidos por la ley para este tipo de inversiones y el perfil de riesgo que habían determinado para el Consejo Directivo, el cual determinaba un perfil de "Crecimiento Moderado", lo cual fue el resultado de una evaluación a través de un formulario, previamente completado por los miembros del Consejo Directivo, y significaba que: "Su principal objetivo es mantener un alto nivel de ingreso con alguna posibilidad de incrementar su capital. Acepta que el valor de su cartera tenga modestas fluctuaciones."

Para cada opción de inversión presentada al Consejo Directivo, se realizaron los análisis de factibilidad financiera desde el punto de vista de la liquidez, de la seguridad y de la rentabilidad, ya que se tenía toda la información actualizada que estaba disponible en el mercado de valores, por lo tanto se presentó al Consejo Directivo un análisis integral de la inversión, donde puede identificarse, de manera expresa, la calificación de riesgo de cada instrumento de la cartera propuesta y su

significado. Según Acta 06-2019 del 21 de enero de 2019 y de Acta No. 8-2019 del 25 de enero de 2019.

Como parte del Consejo Directivo al decidir la inversión motivados por el rendimiento ofrecido y el plazo de la recuperación de la inversión (Avianca Holdings), es importante aclarar que: habiendo recibido la documentación de respaldo de cada propuesta de inversión por parte de la Gerencia General, la Gerencia Financiera, los Asesores del Consejo Directivo (Jurídico y Financiero) y la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental S.A (expertos en la materia), no se encontró ninguna razón para considerar Alto Riesgo que ésta representara, por lo que se puede aseverar que el análisis del riesgo de la propuesta no fue manejado de manera escueta ni restándole importancia a la seguridad del mismo, todo lo contrario, se llevó a cabo tomando en cuenta toda la información disponible a esa fecha y conociendo el significado de las calificaciones de riesgo B- y sus perspectivas de carácter estable emitidas por entidades expertas en la evaluación y emisión de dichas calificaciones y habiéndolas tomado en cuenta en el Consejo Directivo. Como ejemplo la siguiente:

Calificaciones de Riesgo - AVIANCA

S&P Global
Ratings

Comunicado de prensa

24 de abril de 2018

S&P Global Ratings confirma calificación de 'B' de Avianca Holdings S.A.; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

[Redacted] com

Resumen

- La aerolínea colombiana Avianca afrontó condiciones desafiantes en 2017 debido a una huelga de pilotos. Sin embargo, la compañía tomó varias medidas para mitigar este efecto y sus indicadores crediticios clave se desempeñaron en línea con nuestras expectativas.
- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'B' de Avianca.
- Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de emisión de deuda de 'B-' de las notas senior no garantizadas de la compañía por US\$550 millones, con vencimiento en 2020.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Avianca reportará indicadores crediticios clave con deuda a EBITDA en torno a 5.0 veces (x) y fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de 14% en los próximos 12 meses, proporcional con su estrategia de expansión de flota financiada con deuda. También consideramos que la compañía continuará normalizando sus operaciones después de la huelga de pilotos en la segunda mitad de 2017.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 24 de abril de 2018 - S&P Global Ratings confirmó su calificación de riesgo crediticio de 'B' de Avianca Holdings S.A. Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de emisión de deuda de 'B-' de las notas senior no garantizadas de la compañía por US\$550 millones, con vencimiento en 2020. La perspectiva de la calificación de riesgo crediticio es estable.

El Consejo Directivo tomó su decisión de manera legal informada, asesorada y analizada; puesto que tomaron en cuenta las opiniones de asesores, de la Gerencia Financiera y Gerencia General, y habiéndose recibido diversas opciones de inversión de manera diversificada, rentable, segura y con diferentes plazos, se optó por la que priorizara la disminución del riesgo en el corto plazo, prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garantizaran la mayor utilidad social, tal como está establecido en la normativa legal del CEFAFA, observando que con la finalidad de generar mejores beneficios, la inversión por \$1.5 millones se podía realizar en su totalidad con AVIANCA HOLDINGS, por presentar seguridad, mayor rentabilidad y ser la de menor plazo, siendo su vencimiento el 10 de mayo de 2020.

Por todo lo anteriormente expuesto, considero que NO existe deficiencia o inobservancia a las disposiciones que regulan las inversiones en CEFAFA y en especial a la condición de seguridad, y alto riesgo que podía representar dicha inversión..."

En nota sin referencia de fecha 25 de abril de 2022 suscrita por el Gerente General del CEFAFA del período del 1 de enero al 10 de diciembre de 2019, expresa: "... Además de los comentarios que presenté en nota de fecha 08 de marzo de 2022, expongo lo siguiente: El proceso de preparación para buscar opciones de inversiones bursátiles en el CEFAFA, dio inicio desde el año 2018, cuando el Consejo Directivo, identificando que la liquidez de las reservas llevaba una tendencia creciente y presentaba disponibilidades que podían ser invertidas en mejores condiciones de rentabilidad, solicitó que se les presentaran propuestas para dicho tipo de inversiones, siempre respetando las condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez. Por lo que se inició buscando apoyo en casas de corredores de bolsa, para presentar diferentes opciones de inversiones bursátiles disponibles en el mercado de valores de nuestro país y que también cumplieran con las condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garanticen mayor utilidad social, que es lo establecido por la normativa legal que rige al CEFAFA para sus inversiones. ANEXO 1. Versión Pública del Acta 832018 de fecha 03 de diciembre de 2018.

Por lo tanto, el Consejo Directivo, habiendo recibido presentaciones sobre la experiencia profesional de dos casas de corredores de bolsa que cumplieran con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores (Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental S.A. y Valores Banagrícola S.A.), además de posibles opciones de inversión que existían en el mercado, tomó la decisión de contratar una de las dos casas de corredores de bolsa, para que acompañara al CEFAFA en (a incursión en el mercado de valores a través de inversiones bursátiles, siendo seleccionada la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental S.A. ANEXO 2. Versión Pública del Acta 86-2018 de fecha 17 de diciembre de 2018.

El 21 de enero de 2019, el Consejo Directivo autorizó la liquidación de un certificado de depósito a plazo por un monto de \$1,500,000.00 que vencía el 25 de enero del mismo año, para destinarlos a la inversión en instrumentos bursátiles, habiéndose solicitado a la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental, S.A. que presentaran las mejores opciones para conocimiento de Consejo Directivo. ANEXO 3. Versión Pública del Acta 06-2019 del 21 de enero de 2019.

El día 25 de enero de 2019, se presentaron a Consejo Directivo las opciones de inversión bursátil, las cuales habían sido preparadas por la Casa de Corredores de Bolsa, respetando los parámetros establecidos por la ley para este tipo de inversiones y el perfil de riesgo que habían determinado para el Consejo Directivo, el cual determinaba un perfil de "Crecimiento Moderado", lo cual fue el resultado de una evaluación a través de un formulario, previamente completado por los miembros del Consejo Directivo, y significaba que: "Su principal objetivo es mantener un alto nivel de ingreso con alguna posibilidad de incrementar su capital. Acepta que el valor de su cartera tenga modesta fluctuaciones".

Para cada opción de inversión presentada al Consejo Directivo, se realizaron los análisis de factibilidad financiera desde el punto de vista de la liquidez, de la seguridad y de la rentabilidad, ya que se tenía toda la información actualizada que estaba disponible en el mercado de valores, por lo tanto se presentó al Consejo Directivo un análisis integral de la inversión, donde puede identificarse, de manera expresa, la calificación de riesgo de cada instrumento de la cartera propuesta y su significado, ANEXO 4. Versión Pública del Acta 08-2019 del 25 de enero de 2019.

Específicamente sobre la presunta responsabilidad que se me atribuye, de no pronunciarme sobre el riesgo intrínseco de esa inversión (Avianca Holdings), ni advertir al Consejo Directivo que se considerara en su decisión, es importante aclarar que: habiendo revisado junto con la Gerencia Financiera, los Asesores del Consejo Directivo (Jurídico y Financiero) y la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental S.A. (expertos en la materia), la documentación de respaldo de cada propuesta de inversión y teniendo las opiniones favorables de cada uno de ellos, no encontré ninguna razón de peso para pronunciarme sobre algún riesgo intrínseco a esta inversión, ni para advertir al Consejo Directivo para que lo considerara en su decisión, por lo que puedo aseverar que el análisis del riesgo de nuestra propuesta no fue manejado de manera escueta ni restándole importancia a la seguridad del mismo, todo lo contrario, se llevó a cabo tomando en cuenta toda la información disponible a esa fecha y conociendo el significado de las calificaciones de riesgo B- y sus perspectivas a futuro de carácter estable, emitidas por entidades expertas en la evaluación y emisión de dichas calificaciones, las cuales toman en cuenta todas las noticias (negativas y positivas) sobre la empresa emisora y sus asociados, habiéndolas hecho todas de conocimiento del Consejo Directivo, Como ejemplo la siguiente:

S&P Global Ratings confirma calificación de 'B' de Avianca Holdings S.A.: la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

[Redacted] [\[Redacted\]@com](mailto:[Redacted]@com)

Resumen

- La aerolínea colombiana Avianca afrontó condiciones desafiantes en 2017 debido a una huelga de pilotos. Sin embargo, la compañía tomó varias medidas para mitigar este efecto y sus indicadores crediticios clave se desempeñaron en línea con nuestras expectativas.
- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'B' de Avianca.
- Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de emisión de deuda de 'B-' de las notas senior no garantizadas de la compañía por US\$550 millones, con vencimiento en 2020.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Avianca reportará indicadores crediticios clave con deuda a EBITDA en torno a 5.0 veces (x) y fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de 14% en los próximos 12 meses, proporcional con su estrategia de expansión de flota financiada con deuda. También consideramos que la compañía continuará normalizando sus operaciones después de la huelga de pilotos en la segunda mitad de 2017.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 24 de abril de 2018 - S&P Global Ratings confirmó su calificación de riesgo crediticio de 'B' de Avianca Holdings S.A. Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de emisión de deuda de 'B-' de las notas senior no garantizadas de la compañía por US\$550 millones, con vencimiento en 2020. La perspectiva de la calificación de riesgo crediticio es estable.

A manera de conclusión, quiero enfatizar que mi responsabilidad legal de dar cumplimiento a las disposiciones del Consejo Directivo, conlleva presentarles toda la información que ellos necesitan para la correcta toma de decisiones, lo cual se efectuó de manera técnica, analítica y sin reservas de alguna información que estuviera a mi disposición a esa fecha.

El Consejo Directivo tomó su decisión de manera legal, informada, asesorada y analizada; puesto que tomaron en cuenta las opiniones de asesores, de la Gerencia Financiera y la mía propia, y habiéndoselos presentado diversas opciones de inversión de manera diversificada, rentable, segura y con diferentes plazos, ellos optaron por la que priorizaba la disminución del riesgo en el corto plazo, prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garantizaran la mayor utilidad social, tal como está establecido en la normativa legal del CEFAPA, observando que con la finalidad de generar mejores beneficios, la inversión por \$1,5 millones se podía realizar en su totalidad con AVIANCA HOLDINGS, por presentar seguridad, mayor rentabilidad y ser la de menor plazo, siendo su vencimiento el 10 de mayo de 2020. Lo cual puede determinarse de la lectura de las actas presentadas como anexos.

Por todo lo anteriormente expuesto, considero que NO existe deficiencia o inobservancia a las disposiciones legales que regulan las inversiones en CEFAPA y en especial a la condición de seguridad, complementando esta consideración con la certeza de que no encontré ninguna razón de peso para pronunciarme sobre algún riesgo intrínseco a esta inversión, ni para advertir al Consejo Directivo para que lo considerara en su decisión y además, mantuve el monitoreo, a través de la Gerencia Financiera, mientras estuve en el cargo de Gerente General hasta el 10 de diciembre

del 2019, del pago de los intereses por el rendimiento de la inversión, lo cual AVIANCA HOLDINGS realizó sin novedad.

En nota sin referencia recibida con fecha 25 de abril de 2022, el Asesor Financiero del CEFAFA del periodo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2019, manifiesta: "... es importante establecer que de conformidad con el artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada, la inversión del patrimonio del CEFAFA, debe hacerse en las mejores condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, para beneficio del CEFAFA prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garanticen mayor utilidad social.

En consecuencia, la adquisición realizada por el Consejo Directivo del CEFAFA de bonos de AVIANCA Holdings, SA, cumplió con las mejores condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, para beneficio del CEFAFA, tal como es requerido por el referido artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del Centro farmacéutico de la Fuerza Armada.

Lo anterior, en razón de que la inversión está garantizada, ya que el mercado bursátil salvadoreño, está bajo la supervisión estricta de la Superintendencia del Sistema Financiero; por lo que, se cumplió con el requisito de las mejores condiciones de seguridad.

En cuanto al rendimiento, se analizó la oferta presentada por el Banco G & T Continental, S.A. de C.V., para llevar a cabo la inversión en el mercado bursátil; y se determinó que era mejor que las inversiones que CEFAFA tenía a esa fecha en el sistema bancario salvadoreño, mediante inversiones de depósito a plazo fijo- En ese contexto, se cumplió con el requisito del rendimiento.

En relación a la liquidez, se analizó la situación financiera de CEFAFA para poder realizar la inversión en el mercado bursátil salvadoreño y poder cumplir con sus operaciones normales; y se determinó que, at viernes 25 de enero de 2019, ya descontando la inversión, CEFAFA tenía una disponibilidad superior a ocho millones de Dólares de los Estados Unidos de América. Por tanto, se cumplió el requisito de liquidez.

En ese orden de ideas, considero que la adquisición realizada por la Junta Directiva de AVIANCA Holdings, S.A., cumplía con los requisitos establecidos en el artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del Centro farmacéutico de la Fuerza Armada.

Es importante mencionar que, mediante la inversión por la adquisición de bonos de AVIANCA Holdings, S.A., CEFAFA percibió utilidades. En ese sentido, también se minimizaron los costos y se maximizaron los beneficios de fondos de capital, ya que, mediante la inversión antes mencionada, en el primer año se percibieron

ganancias para CEFAFA, las cuales se encuentran reflejadas en los Estados Financieros de CEFAFA, cumpliéndose con la seguridad, rendimiento y liquidez, como requisitos exigidos por el artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del CEFAFA..."

En nota sin referencia de fecha 25 de abril de 2022, el Jefe del Departamento de Asuntos Regulatorios del CEFAFA del periodo del 1 de enero al 31 de marzo de 2019, manifiesta: "...EL PARÁMETRO DE CONTROL UTILIZADO COMO REFERENCIA NO CORRESPONDE AL TIEMPO DE OCURRENCIA DE LA DEFICIENCIA SEÑALADA. Se utiliza un documento publicado por la Bolsa de Valores de El Salvador y el cual se denomina "Cuadro Comparativo calificación de emisiones", siendo este documento creado en fecha 14/06/2021 a las 16:30:17 anexo propiedades extraídas del mismo. Siendo a fecha posterior a la emisión de la deuda y de la inversión de CEFAFA, con condiciones de mercado y criterios de evaluación de riesgo diferentes.

EL PARAMETRO DE CONTROL UTILIZADO COMO REFERENCIA NO CORRESPONDE A UNA ENTIDAD OFICIAL O ESPECIALIZADA.

De las notas periodísticas aludidas en el informe cabe destacar que corresponden al sitio reportur.com, este sitio pertenece al Grupo Preferente, quienes se identifican como el primer editor de información turística en español y el de más audiencia a nivel mundial. Dicho portal no corresponde a un sitio dedicado a finanzas, economía o a la academia, por lo que no pueden catalogarse como referencia idónea para la evaluación de las actuaciones de la administración.

En el caso de identificar las condiciones más certeras sobre las condiciones de un agente económico debería tenerse de referencia los estados financieros, reportes técnicos emitidos por entidades especializadas en materia de economía y finanzas.

Siendo muy aparte de las competencias del suscribiente, pero siendo parte de la presunta deficiencia a forma ilustrativa muestro: las evaluaciones que se establecieron en la propuesta de inversión consideraron un análisis de mercado, se identifica el detalle de los montos de inversión inicial (liquidez) y la capacidad de pago del emisor.

En cuanto al Riesgo Financiero, según el sitio Estándar & Poor's Global Ratings la calificación B se define como: Más vulnerable a condiciones económicas, financieras y del negocio adversas, pero actualmente tiene capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

Para Fitch, la Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos en que, sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios del emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdidas de intereses y capital.

En los análisis de inversión la Gerencia Financiera presentó las opciones que proporcionaban la menor probabilidad de un default de crédito y que provienen de emisores para el caso AVIANCA Holdings, S.A. poseía una calificación de riesgo según S&P de (B), Fitch (B+) y por Composite (B), tal y como consta en el suplemento informativo para el inversionista salvadoreño, documento vigente hasta la liquidación de la emisión (anexo digital), siendo el instrumento que incluye los términos de la emisión y se encuentra registrado ante la Bolsa de Valores de El Salvador, por otra parte, dicha calificación persistía a la fecha de la decisión de inversión, se puede constatar en el siguiente enlace y se verifica las calificaciones que ha tenido el emisor y cuando han sido modificadas, siendo hasta el 12JUN2019 que se degradó a B-: <https://www.fitchratings.com/entity/avianca-holdings-sa-90560283>

Date:	12-Jun-2019	20-Dec-2018
Rating:	B-	B
Action:	Downgrade	Review – No action

Es necesario destacar el punto de la calificación de la entidad emisora y para el presente caso Fitch Rating calificó a fecha 20Dic.018 con B.

La Ley de Mercado de Valores de El Salvador en el artículo 95-B indica:

Los valores representativos de deuda se clasificará en consideración a la solvencia del emisor, a la probabilidad de pago del capital e intereses, a las características del instrumento y a la información disponible para su clasificación, en categorías que serán denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, si se tratare de títulos de deuda de largo plazo, y con las letras N-1, N-2, N-3, N-4 y N-5, si se tratare de títulos de deuda de corto plazo, hasta de un año.

Siempre de forma ilustrativa se hace de su conocimiento el informe anual 2018 Avianca Holdings S.A. (anexo digital) en el mensaje de quien fuera CEO de Avianca se extrae "El 2018 fue un año de avances para el fortalecimiento de nuestra estrategia. Un año de consolidación de alianzas, crecimiento en pasajeros transportados, implementación de nuevos servicios, ampliación de nuestra red de rutas, desarrollos tecnológicos y de sostenibilidad. En este año restablecimos al 100% nuestras operaciones después del cese ilegal de pilotos de ACDAC que tuvo lugar en el segundo semestre del 2017", por otra parte, el citado informe expone:

Ingresos Operacionales:

Durante 2018, los ingresos operacionales de Avianca Holdings, S.A. fueron USD\$4,890.8 millones, lo cual representó un aumento del 10,11% en comparación con los ingresos generados durante 2017. Los incrementos obtenidos a nivel doméstico por concepto de transporte de pasajeros, así como transporte de carga y

correo, sobresalieron en 2018. En el primer concepto, se obtuvo un aumento del 14,9% correspondiente a USD \$529,7 millones en relación a lo percibido en 2017.

Se destacan los siguientes hitos:

Pagos a accionistas

El total de dividendos pagados a nuestros accionistas en 2018 fue de USD \$97,6 millones, los cuales incluyen dividendos decretados de Avianca Holdings y los dividendos decretados a LifeMiles.

Depreciación y amortizaciones
(Reinversión)

El total de depreciaciones y amortizaciones en 2018 fue de USD \$389,4 millones.

Pagos a Proveedores de Capital

El total de pagos a proveedores de fondos realizados por la organización durante el 2018 ascendió a USD \$212,2 millones.

En ese mismo documento constan: Estados Financieros Avianca Holdings S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 que constan en el Informe Anual 2018 Avianca Holdings, S.A.

En el análisis del Activo se observa un aumento de los activos totales. Los activos corrientes tuvieron un crecimiento proporcionado por los siguientes aspectos:

Reestructuración de venta de flota y equipo naviero consolidado en los rubros corrientes como: Activos mantenidos para la venta crecimiento, puntualmente con la venta de aeronaves. Este punto es importante porque si bien la empresa ha decidido lo últimos años realizar una alta inversión en flota, este parámetro compensa la baja del efectivo y otros depósitos.

Aún cuando no es mi competencia pero considero que en las recomendaciones financieras pudo comprenderse el análisis a la entidad emisora al momento de la toma de decisión de invertir se dilucida en las conclusiones expuestas por la gerencia financiera en el acta No. 08-2019 Extraordinaria, específicamente en el numeral 4, en el que se estableció "Se cumple con el criterio de seguridad debido a que las calificadoras de riesgo opinan que son emisores de solidez financiera, con una fuerte posición de mercado y con flujos de caja previsibles".

La inversión en Avianca Holdings no fue motivada por recomendación del jefe de asuntos regulatorios.

El autor de Garcia de Enterria ha expresado que: "Motivar un acto administrativo es reconducir la decisión que en el mismo se contiene a una regla de derecho que autoriza tal decisión o de cuya aplicación surge. Por ello, motivar un acto obliga a fijar, en primer término, los hechos de cuya consideración se parte y a incluir tales

hechos en el supuesto de una norma jurídica y en segundo lugar, a razonar como tal norma jurídica impone la resolución que se adopta en la parte dispositiva del acto"

En nuestro derecho positivo existe una norma concreta que recoge esta concepción sobre la mayor relevancia de la motivación en el ejercicio de actuaciones administrativas cual es el artículo 23 de la Ley de Procedimientos Administrativos, la que establece como requisito del acto administrativo la motivación.

Se advierte que la motivación del acto administrativo cuestionado específicamente como jefe de asuntos regulatorios se estableció en el literal k del acto administrativo "Rb2D 0054 en ese orden toda actividad de CEFAFA como inversionista en el mercado bursátil deberá realizarse bajo el ordenamiento jurídico de la materia. Siendo un mercado dinámico e importante, posee de un marco jurídico adecuado que organiza y regula sus actividades buscando proteger a todos sus participantes. Bajo esta premisa las actuaciones de la institución estarán normadas y controladas por las entidades correspondientes – Considerando que el art. 15 del Reglamento de la Ley de Creación del CEFAFA se puede constatar que la inversión del CEFAFA se verificará en cumplimiento a las condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, para beneficio del mismo."

En ese sentido, la determinación para seleccionar a Avianca Holdings para la inversión del CEFAFA no fue basada en mi opinión como Jefe de Asuntos Regulatorios, que tal y como lo establece el informe de auditoría de CCR no poseo la competencia para esa materia, siendo tal y como consta en Acta No. 8-2029 EXTRAORDINARIA la fundamentación retomada fue únicamente a la observancia de la legalidad de la actuación de la institución en dicha actividad y por ello se centró en las regulaciones en derredor de la misma. Por consecuencia, delimitar riesgos financieros, hacer la evaluación de los mismos no eran parte de las atribuciones del Jefe de Asuntos Regulatorios.

Es dable acotar que las responsabilidades del Departamento de Asuntos Regulatorios de acuerdo al Manual de Funciones, delimita a: Atender todos los asuntos legales relacionados con el que hacer del CEFAFA, así como emitir dictámenes y opiniones jurídicas que sean requeridos, a fin de que las decisiones que se tomen sean conforme el ordenamiento jurídico. Sin comprender las obligaciones de análisis o determinación de inversión o de identificación de riesgos financieros. ANEXO

Por lo tanto, con las consideraciones expuestas se demuestra que no existe incumplimiento a la base legal a la cual hace referencia el señalamiento..."

En nota sin referencia de fecha 25 de abril de 2022, la Gerente Financiera del CEFAFA del período del 1 de enero al 18 de agosto de 2019, manifiesta, "En adición a los comentarios que presenté en nota de fecha 04/03/2022, en esta oportunidad comento lo siguiente:

PROCESOS PREVIOS A LA PRESENTACIÓN DE LA PROPUESTA DE INVERSIÓN

El CEFAFA pasó por un proceso de preparación para incursionar en las opciones de inversión bursátil, ya que los flujos de liquidez superaban los \$10 millones e iban por una tendencia creciente, por lo que, el Consejo Directivo, viendo esta situación, iniciaron con solicitarnos al Gerente General y a mi persona, para se les llevaran propuestas de inversiones bursátiles, esto puede ser verificado en las actas siguientes:

1. Acta 83- 2018 de fecha 03/12/2018 (**ANEXO 1**) donde se presentaron opciones de inversión bursátil por parte de la Casa de Corredores de Bolsa G&T, S.A., en los antecedentes del cuerpo del punto, se hizo constar lo siguiente:

"B. ANTECEDENTES

En sesiones anteriores, los señores miembros del Consejo Directivo han solicitado se indague la posibilidad de diversificar la inversión del Patrimonio del CEFAFA en instrumentos financieros que posibiliten aumentar el rendimiento y liquidez suficiente que propicie el crecimiento institucional.

En razón de esta solicitud la Administración ha estado buscando las mejores opciones para participar de instrumentos que se transan en Bolsa de Valores, por lo que se ha contactado con la Casa de Corredores de Bolsa G& T Continental, sosteniendo reuniones de consulta sobre las diferentes opciones disponibles en el mercado de valores que cumplan con las condiciones exigidas por CEFAFA"

En esa oportunidad, el Consejo pudo expresar a los representantes de la Casa de Corredores de Bolsa, que las condiciones de inversión que buscaban en plazo, tasa de rentabilidad y seguridad.

En las conclusiones de ese punto de acta, se plasmó lo siguiente:

"D. CONCLUSIONES

1. *El mercado financiero pone a disposición de los actores con excedentes de liquidez diferentes opciones para que dichos fondos generen rentabilidad para el logro de sus objetivos.*
2. *Actualmente, el patrimonio del CEFAFA y excedentes de liquidez temporal de operación, están invertidos en el sistema financiero bancario en cuentas bancarias y en Depósitos a Plazo por un monto mayor de los \$10 millones, entre los fondos CEFAFA, Programa de Rehabilitación y Fondo de Apoyo al COSAM.*
3. *Es parte de la sana práctica para mitigar el riesgo financiero, el diversificar las inversiones distribuyendo los fondos en diferentes a) emisores; b) plazos; c) tipos de instrumento de inversión; d) controlando la concentración de fondos invertidos.*

4. *Se cumple con la indicación de Consejo Directivo de buscar Inversiones en el mercado de valores presentando algunas opciones e instrumentos que están disponibles en el mercado, que son más convenientes para el CEFAFA y **que cumplen con el perfil de riesgo y requerimiento de rentabilidad establecidos por el Consejo Directivo como la máxima autoridad institucional.***

Con esto quiero hacer énfasis que estábamos cumpliendo con órdenes superiores y bajo los parámetros indicados para que este proceso se realizara acorde a las necesidades y en pro del beneficio del CEFAFA.

1. Acta número 86-2018, Acuerdo número 6, de fecha 17/12/2018 (**ANEXO 2**) en el cual se presentó la propuesta para la contratación de una casa de corredores de bolsa, en los antecedentes se dejó constar que:

"B. ANTECEDENTES

En sesiones anteriores, los señores miembros de Consejo Directivo han solicitado se indague la posibilidad de diversificar la inversión del Patrimonio del CEFAFA en Instrumentos Financieros que posibiliten aumentar el rendimiento y liquidez suficiente que propicie el crecimiento institucional.

En razón de esta solicitud, la Administración ha estado buscando las mejores opciones para participar de instrumentos que se transan en Bolsa de Valores, por lo que se ha contactado con la Casa de Corredores de Bolsa G& T Continental y Valores Banagrícola, sosteniendo reuniones de consulta sobre las diferentes opciones disponibles en el mercado de valores que cumplan con las condiciones exigidas por CEFAFA

En fecha 03DIC018 la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental se presentó a conocimiento de Consejo Directivo, las opciones de inversión entre Eurobonos, Bonos Corporativos y Notas Bursátiles

En fecha 14DIC018 se recibió propuesta de Valores Banagrícola, quienes presentan las opciones en bonos corporativos panameños. Eurobonos. Notas Bursátiles locales"

En las presentaciones que las Casas de Corredores de Bolsa, se mencionó lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, en el Art. 61, respecto que:

"Las casas de corredores deberán operar en las bolsas por medio de los agentes corredores que especialmente designen. Los agentes actuarán en nombre y representación de la casa de corredores que los designe y bajo la responsabilidad de ésta.

Sin perjuicio de lo establecido en el Inciso anterior, los agentes corredores y la Casa que representan, serán responsables solidarios, hasta por culpa leve, por la falta de información correcta y adecuada a los inversionistas para realizar inversiones y por las asesorías que les presten."

Asimismo, se informó que todas las casas de corredores de bolsa tienen la obligación de presentar una fianza a la Bolsa de valores por las obligaciones de intermediación que no puede ser menor de \$114,285.71, además que el mercado de valores es un mercado fiscalizado por la SSF, está regulado bajo leyes, reglamentos, normas e instructivos emitidos por las autoridades legislativas reguladoras y fiscalizadoras del mismo. Estos dos aspectos daban mayores elementos para el análisis de la factibilidad de seguridad de la inversión.

Por lo tanto, el Consejo Directivo al conocer la experiencia del personal de la Casa de Corredores de Bolsa y de las diversas opciones de inversión que existían en el mercado, tomó la decisión de Contratar una de las dos Casas de Corredores de Bolsa y en Acuerdo No. 6:

"Acuerdo N° 6

El Consejo Directivo se dio por enterado y acuerda lo siguiente:

1. Autorizada la contratación de la Casa de Bolsa G&T Continental, S.A. de C.V., como corredor de bolsa de CEFAFA para la intermediación de valores bursátiles para la inversión de los fondos a ser designados por Consejo Directivo, considerando que ha presentado las mejores opciones de inversión para el CEFAFA.

2. Encomienda a la Gerencia General girar instrucciones a las áreas correspondientes, a fin de que elaboren los contratos de comisión de valores nacionales y extranjeros, se presenten los formularios e información legal, fiscal y financiera requerida para la apertura de la cuenta bursátil y de la cuenta bancaria puente en el Banco G&T Continental, donde se depositarán temporalmente los fondos a invertir y los intereses de las Inversiones que se generen."

Al contratar la Casa de Corredores de Bolsa, el Consejo Directivo llenó cuestionario para evaluar su perfil de riesgo, según el cuestionario proporcionado por la Casa de Corredores de Bolsa G&T Continental en **ANEXO 3** se adjunta el cuestionario, el cual está en blanco, ya que el que se completó se entregó a la Casa de Corredores de Bolsa G&T, S.A., teniendo como resultado el perfil de "Crecimiento Moderado", el cual significaba: *"Su principal objetivo es mantener un alto nivel de ingreso con alguna posibilidad de incrementar su capital. Acepta que el valor de su cartera tenga modestas fluctuaciones."*

1. Posteriormente el 21/01/2019 en acta 06/2019 (**ANEXO 4**) el Consejo Directivo autorizó la liquidación del certificado de depósito a plazo No. 70633

de BANCOVI por un monto de \$1,500,000.00 para destinarlos a la inversión en instrumentos bursátiles según recomendaciones que presentó la casa de corredores de bolsa G&T.

En esa oportunidad, el Consejo Directivo Acordó:

"Acuerdo N° 5

Autorizado que se liquide el Depósito a Plazo por US\$1,500,000.00 invertido en BANCOVI, que vence el 25ENE019 del Fondo CEFAFA, para destinarse en inversiones en la Bolsa de Valores, para lo cual se solicitará a los corredores de Bolsa G&T Continental, Casa de Corredores de Bolsa que presenten las mejores opciones para conocimiento de Consejo Directivo."

Este depósito a plazo vencía el 25/01/2019 y se encontraba negociado con una tasa del 7.25% anual y le había generado a CEFAFA rendimientos por \$35,753.42 de ganancia por intereses en los 120 días que estuvo invertido. Bancovi tenía una calificación de emisor BBB+ estable y categoría de Riesgo N-2 de Corto Plazo emitida por la calificadora Pacific Credit Ratings.

Esto es relevante destacar porque, desde el punto de vista del costo de oportunidad, las inversiones alternativas para estos fondos que se estarían destinando para invertirse en opciones bursátiles, **debían tener un rendimiento mayor del 7.25% anual**, ya que iban a ser a más largo plazo que el que se tenía invertido.

Con lo anterior puede confirmarse y verificarse que tanto el Gerente General como mi persona no actuamos de oficio para presentar la propuesta de inversión bursátil sino que se actuó en cumplimiento a instrucciones que realizó el Consejo Directivo del CEFAFA en varias oportunidades ya que ellos, con el afán de buscar el mayor beneficio de CEFAFA y sacar el máximo provecho de los recursos para el crecimiento institucional, diversificar los destinos de sus inversiones y que en ese momento tenían varios millones de dólares invertidos en depósitos a plazo en una tasa promedio ponderada del 7.21%; querían mantener inversiones en términos de rentabilidad igual como puede verificarse todas las inversiones que en ese momento se tenía contaban con su calificación de riesgo por parte de las calificadoras y estaban actualizadas a la fecha más próxima.

También es de considerar la responsabilidad de la casa de corredores de bolsa en las asesorías, que expresa el artículo 61 de la ley de Mercado de Valores, el cual establece que las casas de corredores de bolsa son responsables solidarios por las asesorías que otorgan a los inversionistas que le contratan, por lo tanto consideramos las opciones que ellos presentaron, las que también se hicieron respetando los parámetros y el perfil de riesgo del Consejo Directivo

El perfil de riesgo que fue enviado a la Casa de Corredores de Bolsa era el que correspondía al Consejo Directivo, puesto que eran ellos quienes iban a tomar la decisión y se enmarcaba en la de crecimiento moderado, ya que el Consejo Directivo no era totalmente conservador ni tampoco agresivo a la hora de tomar decisiones de inversión, siempre analizaban o razonaban todos los aspectos de las propuestas y de eso definían si estaban dispuestos o no a asumir cierto riesgo, para poder recibir una rentabilidad mayor; en ese sentido, la dicotomía de riesgo y rentabilidad era manejada de manera amplia por parte de ellos, por su experiencia ya que habíamos estado en un proceso de inversión constante y por lo tanto ya estaban familiarizados con muchos de los conceptos que se abordaron en la presentación.

PROCESOS PARA LA PRESENTACIÓN DE LA PROPUESTA DE INVERSIÓN

Los gerentes de área éramos, de acuerdo con el procedimiento "Celebración de Reuniones de Consejo Directivo" (**ANEXO 6**), los encargados de la exposición de los puntos y los encargados de presentar el punto al Gerente General para su evaluación y recomendaciones; procedimiento que doy fe que fue cumplido.

"Paso 5. Dar inicio al desarrollo de Exposiciones

Una vez finalizada la verificación de puntos varios y oficios, da inicio el desarrollo de exposiciones sobre procesos administrativos, financieros, proyectos, control, dirección, ejecución, seguimientos, etc. Por parte de los señores Gerentes de Área del CEFAPA, así como en algunos casos especiales por las Jefaturas de Departamento, Unidades y Comisiones asignadas para el desarrollo de planes específicas de trabajo.

Es importante mencionar que previo a la realización de exposiciones ante los Señores Miembros del Consejo Directivo, las presentaciones son evaluadas, analizadas y verificadas por el Gerente General a fin de que resulten productivas al momento de la exposición de todos los puntos importantes.

Las exposiciones son revisadas detalladamente por la Gerencia General realizando observaciones de mejora a cada Gerencia según corresponda, las diferentes Gerencias deben subsanar a la brevedad posible las observaciones para poder ejecutar la exposición en la fecha asignada por la Gerencia General según el orden de prioridad o importancia.

Paso 6. Realizar Exposición

La persona designada para realizar la exposición procede a desarrollar los puntos dentro de la presentación, permitiendo que a medida se exponga punto por punto se realice intervenciones (Miembros del Consejo Directivo, Asesores, Gerente General), asimismo al finalizar con la recomendación para la toma de decisiones puede presentarse situaciones de observancia dentro del tema expuesto.

Si existe observaciones por parte del C.D.: Subsana las observaciones y posteriormente en nueva fecha presenta las correcciones correspondientes hasta ser aprobado o autorizado lo solicitado.

Si No existe observaciones por parte del C.D.: Los Señores Miembros del Consejo Directivo Aprueban o Autorizan y marginan según corresponda lo solicitado.

Si existe observaciones por parte de los Asesores.: Subsana las observaciones y posteriormente en nueva fecha presenta las correcciones correspondientes hasta ser aprobado o autorizado lo solicitado por C.D.

Si No existe observaciones por parte de los Asesores: Los Señores Miembros del Consejo Directivo Aprueban o Autorizan y marginan según corresponda lo solicitado."

Adicional a este procedimiento, por instrucciones del Gerente General, los Gerentes de área debíamos preparar, con base en la presentación, la propuesta de redacción o borrador del punto de Acta y entregarla a la asistente del Gerente General en físico y digital, para la redacción final del Acta de Consejo Directivo. Esta propuesta de redacción puede ser aceptada o editada, según lo considere la persona que elabora la versión final del acta.

La presentación **(ANEXO 5-A)** y borrador de punto de Acta **(ANEXO 5-B)** las elaboré sobre la propuesta de la inversión bursátil, con las opciones que preparó la Casa de Corredores de Bolsa, la cual se realizó con la información disponible de los bonos y de los títulos valores, así como de la información de cada emisor, también considerando las instrucciones de las condiciones de rendimiento y plazo que fueron solicitadas por el Consejo Directivo.

Otro punto que quiero enfatizar es que, en estos anexos se pueden verificar los análisis de factibilidad financiera desde el punto de vista de la liquidez, desde el punto de vista de la seguridad y desde el punto de vista de la Rentabilidad, ya que se tenía toda la información actualizada que estaba disponible en el Mercado de Valores, por lo tanto no se ocultó ni se minimizó ningún tipo de información para poder emitir un análisis integral de la inversión, como puede verificarse en el punto de acta y en las presentaciones que se prepararon para Consejo Directivo, donde si está de manera expresa la calificación de riesgo vigente a enero 2019, de cada instrumento de la cartera propuesta y su significado, la cual se presentó en tres oportunidades en la duración de la presentación, así:

En la diapositiva 6 del **ANEXO 5-A** se presentó el último informe publicado por S&P de fecha 2 de mayo 2018 sobre la calificación de riesgo del emisor AVIANCA HOLDINGS, S.A. en "B" y la calificación de las Notas Senior vencimiento 2020 en "B" y la página 3 del **Anexo 5-B**



Calificaciones de Riesgo - AVIANCA



S&P Global
Ratings

Comunicado de prensa

28 de abril de 2018

S&P Global Ratings confirma calificación de 'B-' de Avianca Holdings S.A.; la perspectiva se mantiene estable

Contactos adicionales:

Resumen:

- La entidad colombiana Avianca (antes conocida como TACA) en 2017 debido a una fuerte ola aérea. Sin embargo, la compañía tomó varias medidas para mitigar este efecto y sus indicadores crediticios como se desempeñaron en línea con nuestras expectativas.
- Continuamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'B-' de Avianca.
- Si en el mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de emisión de deuda de 'B-' de las notas senior no garantizadas de la compañía por US\$500 millones, con vencimiento en 2020.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Avianca reportará indicadores crediticios clave con deuda a EBITDA en línea a 3.0 veces (el) y función operacional (FFC) por sus reglas en inglés) a deuda de 14% en los próximos 12 meses, proporcional con su estrategia de expansión de flota estratégica y/o deuda. También consideramos que la compañía continuará normalizando sus operaciones, después de la fuerte de política en la segunda mitad del 2017.

NOTAS DE CALIFICACIÓN:

Ciudad de México, 24 de abril de 2018 - S&P Global Ratings confirmó su calificación de riesgo crediticio de 'B-' de Avianca Holdings S.A. Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de emisión de deuda de 'B-' de las notas senior no garantizadas de la compañía por US\$500 millones, con vencimiento en 2020. La perspectiva de la calificación de riesgo crediticio de Avianca

- En la diapositiva 3 de la presentación preparada por la Casa de Corredores de Bolsa G&T (ANEXO 5-C)

NTAVIANCA

NTAVIANCA - "B-" FITCH	
Mínimo de Compra	\$250,000.00
Emisor AVIANCA HOLDINGS, S.A.	
TIPO OPERACIÓN	COMPRA
Fecha de Operación	25/01/2018
Fecha de Liquidación	26/01/2018
Base de Cálculo	100
Fecha de Vencimiento	10/05/2020
Días al Vencimiento	463
Última fecha de pago	10/11/2018
Días Acumulados	90
Tasa Nominal	8.375000%
Pago de Interés	SEMESTRAL
Rendimiento Bruto	9.529189%
Rendimiento Neto	9.278263%
Precio	98.625000%
Comisión Casa	0.262500%
Comisión Bolsa	0.070625%
Valores a Liquidar:	
Valor Nominal	\$ 505,000.00
Valor Transado	\$ 498,056.25
Intereses Acumulados	\$ 9,306.61
Comisión Casa	\$ 1,407.01
Comisión Bolsa	\$ 351.75
Valor a Liquidar	\$ 509,211.62
Costos de CIDEVAL	\$ 96.90
Valor Total a Pagar	\$ 509,270.12

- Calificación B- por FITCH y S&P
- Garantía Codeudores Avianca Leasing LLC y Grupo Taca Holding Limited

Intereses Semestrales	\$	21,146.88
Intereses Anuales	\$	42,293.75
Descuento a Favor	\$	6,943.75

“ Crecer y hacer crecer, generando riqueza ”

- El significado de la calificación para cada calificador se colocó y presentó en las diapositivas 16 y 17 de la presentación ANEXO 5-A y también en página 9 del Anexo 5-B, del cual transcribo "Las Calificadoras de Inversión le han dado una calificación de crédito B- que significa que los emisores tienen capacidad de pago limitada, pero básicamente la calificación internacional tiene como "piso" la calificación de riesgo país. Para el caso de El Salvador, es B- (S&P y FITCH)

Ratings) y en el caso de Panamá es BBB. No obstante, las calificadoras han proporcionado sus opiniones favorables con la perspectiva estable, es decir que no se deteriorará en el futuro" lo que consta en la página 7 del Acta No. 8-2019 del 25/01/2019.

2. En la página 5 del Punto de acta **ANEXO 5-B** se presentó los tipos de garantías de cada instrumento de la cartera propuesta, la cartera óptima propuesta era para dos bonos corporativos, uno nacional (Notas Senior de AES), uno extranjero (Notas Senior de Avianca) y dos Bonos Soberanos de El Salvador, uno con vencimiento al 2025 y el otro con vencimiento al 2027, todas con calificación de riesgo B-, siendo la base de riesgo, el Soberano de El Salvador, con calificación vigente B-.

Conceptos	NTAES2023	NTAVIANCA	NOTASV2025	NOTASV2027
Minimo de Compra	\$ 250,000.00	\$ 250,000.00	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
Tipo de Operación	Compra	Compra	Compra Opción 1	Compra Opción 1
Fecha de Operación	25/1/2019	25/1/2019	25/1/2019	25/1/2019
Fecha de Liquidación	29/1/2019	29/1/2019	29/1/2019	29/1/2019
Base de Cálculo	360	360	360	360
Fecha de vencimiento	28/3/2023	10/5/2020	30/1/2025	18/1/2027
Días al vencimiento	1499	461	2161	286
Última fecha de pago	28/9/2018	10/11/2018	30/7/2018	18/1/2018
Días acumulados	123	80	179	1
Tasa Nominal	6.750000%	8.375000%	5.875000%	5.375000%
Pago de Intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Rendimiento Bruto	9.023971%	9.529169%	6.695153%	6.954469%
Rendimiento Neto	8.915386%	9.278263%	6.621113%	6.894842%
Precio	92.250000%	98.625000%	98.000000%	95.500000%
Comisión Casa	0.282500%	0.282500%	0.282500%	0.282500%
Comisión Bolsa	0.070625%	0.070625%	0.070625%	0.070625%
Valores a Liquidar				
Valor Nominal	\$ 540,000.00	\$ 505,000.00	\$ 518,000.00	\$ 518,000.00
Valor Transado	\$ 498,150.00	\$ 498,056.25	\$ 497,280.00	\$ 497,940.00
Intereses Acumulados	\$ 12,453.75	\$ 9,398.61	\$ 15,131.72	\$ 1,005.13
Comisión Casa	\$ 1,407.27	\$ 1,407.01	\$ 1,404.82	\$ 1,406.68
Comisión Bolsa	\$ 351.82	\$ 351.75	\$ 351.20	\$ 351.67
Valor a Liquidar	\$ 512,362.84	\$ 509,213.62	\$ 514,167.74	\$ 500,703.48
Costos CEDEVAL	\$ 56.50	\$ 56.50	\$ 56.50	\$ 57.50
Valor total a pagar	\$ 512,419.34	\$ 509,270.12	\$ 514,224.24	\$ 500,760.98
Intereses Semestrales	\$ 16,225.00	\$ 21,146.88	\$ 15,216.25	\$ 16,447.50
Intereses Anuales	\$ 36,450.00	\$ 42,293.75	\$ 30,432.50	\$ 32,895.00
Descuento a Favor	\$ 41,850.00	\$ 6,943.75	\$ 20,720.00	\$ 18,060.00
Calificación de Riesgo	FITCH "B-"	FITCH y S&P "B-"	FITCH y S&P "B-"	FITCH y S&P "B-"
Garantía	Garantes CAESS, CLESA, EEO Y DEUSEM	Codeudores Avianca Leasing LLC y Grupo Taca Holding Limited	Garantía Soberana	Garantía Soberana

Con lo anterior, demuestro que la calificación de riesgo vigente a enero 2019 y la información del emisor AVIANCA, no fue manejada de manera escueta, ni restando importancia a la misma, lo compruebo porque esa calificación y su significado, la presenté en al menos 3 diferentes oportunidades, en el desarrollo de la presentación: la primera, al inicio del punto, donde presenté al emisor AVIANCA, pueden verificarlo en la presentación de PowerPoint en la diapositiva número 5 del **Anexo 5-A**, ahí

presenta información de la emisora AVIANCA HOLDINGS, S.A. y su estructura como HOLDING y en la diapositiva 6, la última calificación de riesgo disponible presentada o emitida por Standard & Poors y también; la segunda oportunidad de presentarla fue en la propuesta que envió la Casa de Corredores de Bolsa donde establece la calificación de riesgo vigente de cada uno de los instrumentos propuestos, incluido el de Avianca Holdings y en una tercera oportunidad, en el análisis de seguridad que había realizado como Gerencia Financiera, considerando toda la información que estaba disponible en ese momento, tanto la que remitió la Casa de Corredores de Bolsa e incluyendo toda la información disponible en la Bolsa de Valores sobre cada instrumento.

Por lo tanto, aunque en el acta no quedó de manera que literal, si efectué la presentación de la información y además la incluí en el borrador del punto de Acta, como lo demuestro con los documentos que adjunto.

También, es de hacer notar que la propuesta se presentó diversificada, en donde la base o piso fue la calificación de los bonos soberanos del Salvador, la que en ese momento estaba vigente, en "B-" igual que AVIANCA, la propuesta recomendada por la Casa de Corredores, era de cartera de inversión diversificada por plazo, riesgo para 4 instrumentos de inversión:

A. Bonos Soberanos, emitidos por el Estado de El Salvador V2025, Calificación de Riesgo B-

Monto de inversión propuesta \$514,167.74, Garantía Soberana, Rendimiento Neto 6.62%

NOTASV2025

NOTASV2025	
Mínimo de Compra	\$ 50,000.00
Emisor: Estado de El Salvador	
TIPO OPERACIÓN	COMPRA
Fecha de Negociación	25/02/2019
Fecha de Liquidación	29/02/2019
Base de Cálculo	360
Fecha de Vencimiento	31/01/2025
Días al Vencimiento	2581
Última Fecha de Pago	30/01/2019
Días Acumulados	179
Tasa Nominal	5.875000%
Periodicidad	SEMESTRAL
Rendimiento Bruto	6.655153%
Rendimiento Neto	6.621113%
Prefer	96.000000%
Comisión Casa	0.200000%
Comisión Bolsa	0.075000%
Valores a Liquidar:	
Valor Nominal	\$ 514,000.00
Valor Traspaso	\$ 497,280.00
Intereses Acumulados	\$ 15,216.25
Comisión Casa	\$ 1,409.80
Comisión Bolsa	\$ 331.20
Valor a Liquidar	\$ 514,167.74
Costos de CESVAL	\$ 56.50
Valor Total a Pagar	\$ 514,224.24

- Calificación B- por FITCH y S&P
- Garantía Soberana

Intereses Semestrales	\$	15,216.25
Intereses Anuales	\$	30,432.50
Descuento a Favor	\$	20,720.00

" Creer y hacer creer, generando riqueza "

B. Bonos Soberanos, emitidos por el Estado de El Salvador V2027, Calificación de Riesgo B-

Monto de inversión propuesta \$500,703.48; Garantía Soberana, Rendimiento Neto 6.89%

NOTASV2027



NOTASV2027	
Mínimo de Compra	\$ 50,000.00
Emitor: Estado de El Salvador	
TIPO OPERACIÓN	COMPRA
Fecha de Negociación	25/01/2019
Fecha de Liquidación	29/01/2019
Base de Cálculo	360
Fecha de Vencimiento	18/01/2027
Días al Vencimiento	2869
Última fecha de pago	18/01/2019
Días Acumulados	11
Tasa Nominal	6.375000%
Periodicidad	SEMESTRAL
Rendimiento Bruto	6.954469%
Rendimiento Neto	6.894842%
Precio	98.500000%
Comisión Casa	0.282500%
Comisión Bolsa	0.070625%
Valores a Liquidar:	
Valor Nominal	\$ 516,000.00
Valor Transado	\$ 497,940.00
Intereses Acumulados	\$ 1,005.13
Comisión Casa	\$ 1,406.68
Comisión Bolsa	\$ 251.67
Valor a Liquidar	\$ 500,703.48
Costos de CEDEVAL	\$ 36.90
Valor Total a Pagar	\$ 500,759.98

- Calificación B- por FITCH y S&P
- Garantía Soberana

Intereses Semestrales \$ 16,447.50
Intereses Anuales \$ 32,895.00

Descuento a Favor \$ 18,060.00

“ Crear y hacer crecer, generando riqueza ”

C. Notas Senior de AES El Salvador Fideicomiso II, Calificación de Riesgo B-
Monto de inversión \$512,362.84; Garantía de Codeudores; Rendimiento Neto 8.91%

NTAES2023



NTAES2023 - "B-" FITCH	
Mínimo de Compra	\$250,000.00
Emitor: AES EL SALVADOR FIDEICOMISO II	
TIPO OPERACIÓN	COMPRA
Fecha de Operación	25/01/2019
Fecha de Liquidación	29/01/2019
Base de Cálculo	360
Fecha de Vencimiento	28/01/2023
Días al Vencimiento	1499
Última fecha de pago	28/01/2018
Días Acumulados	123
Tasa Nominal	6.750000%
Pago de Interés	SEMESTRAL
Rendimiento Bruto	9.023371%
Rendimiento Neto	8.915386%
Precio	92.250000%
Comisión Casa	0.282500%
Comisión Bolsa	0.070625%
Valores a Liquidar:	
Valor Nominal	\$ 540,000.00
Valor Transado	\$ 498,110.00
Intereses Acumulados	\$ 12,452.75
Comisión Casa	\$ 1,407.27
Comisión Bolsa	\$ 351.62
Valor a Liquidar	\$ 512,362.84
Costos de CEDEVAL	\$ 36.90
Valor Total a Pagar	\$ 512,419.94

- Calificación B- por FITCH
- Garantes CAESS, CLESA, EEO Y DEUSEM

Intereses Semestrales \$ 18,225.00
Intereses Anuales \$ 36,450.00

Descuento a Favor \$ 41,850.00

“ Crear y hacer crecer, generando riqueza ”

D. Notas Senior de AVIANCA HOLDINGS, S.A. de C.V., Calificación de Riesgo B
Monto de inversión \$509,213.63; Garantía de Codeudores; Rendimiento Neto 9.27%

NTAVIANCA



NTAVIANCA - "B-" FITCH	
Minimo de Compra	\$ 250,000.00
Emisor: AVIANCA HOLDINGS, S.A.	
TIPO OPERACIÓN	COMPRA
Fecha de Operación	25/01/2019
Fecha de Liquidación	29/01/2019
Base de Cálculo	300
Fecha de Vencimiento	10/05/2020
Días al Vencimiento	461
Última fecha de pago	10/11/2018
Días Acumulados	80
Tasa Nominal	8.375000%
Pago de Interés	SEMESTRAL
Rendimiento Bruto	9.529149%
Rendimiento Neto	9.278263%
Precio	98.635600%
Comisión Casa	0.282300%
Comisión Bolsa	0.070425%
Valores a Liquidar:	
Valor Nominal	\$ 505,000.00
Valor Transado	\$ 498,054.12
Intereses Acumulados	\$ 9,398.03
Comisión Casa	\$ 1,407.01
Comisión Bolsa	\$ 361.75
Valor a Liquidar	\$ 509,213.63
Costos de CEDEVAL	\$ 56.30
Valor Total a Pagar	\$ 509,270.12

- Calificación B- por FITCH y S&P
- Garantía Codeudores Avianca Leasing LLC y Grupo Taca Holding Limited

Intereses Semestrales	\$	21,146.88
Intereses Anuales	\$	42,293.75
Descuento a Favor	\$	6,943.75

" Crecer y hacer crecer, generando riqueza "

En este caso específico, el informe de la calificadora S&P establece la calificación del emisor AVIANCA HOLDINGS, S.A. como estable (Rating Watch), que significa que no consideran que tendría un deterioro en el futuro.

En conclusión, mi responsabilidad era dar cumplimiento a las instrucciones del Consejo Directivo y en presentarles a mis superiores toda la información que necesitan para tomar sus decisiones, siendo que transmití y presenté toda la información actualizada enviada por la Casa de Corredores de Bolsa y la que logré recopilar y analizar para que ellos tomarán la mejor decisión y, a mi punto de vista, el Consejo Directivo tomó su decisión de manera concienzuda y analítica; verificaron todas las opciones que presenté, porque presenté una cartera diversificada para que seleccionaran entre 4 títulos en diferentes plazos y de diferentes emisores, y con diferentes rendimientos, con la finalidad de mitigar los riesgos de un posible default, inclusive se les informó que no hay inversión 100% segura, siempre hay una probabilidad que haya un impago, ya que no hay inversión en situación de certeza, y considerando que CEFABA estaba habituada a altos niveles de rentabilidad por sus inversiones, generada por los depósitos a plazo, las inversiones bursátiles necesitaban tener ese mismo elemento que requería el CEFABA; por lo que les presentamos lo que solicitaron y de la forma más profesional, técnica y transparente que se pudo.

Además, deseo manifestar que los señores miembros del Consejo Directivo, al tomar sus consideraciones, cumplieron con lo regulado en el Artículo 15 del Reglamento de la Ley de CEFAFA, que establece: "prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garanticen la mayor utilidad social", que es el caso, ellos decidieron la opción que presentaba el menor plazo porque ahí es cómo pensaron disminuir el riesgo del largo plazo y la que tenía de entre todas la mayor rentabilidad, conociendo que el emisor, Avianca Holdings, S.A., sus garantes Avianca Leasing LLC y Grupo Taca Holding Limited, todas empresas de gran trayectoria y gran prestigio, algo que era reconocido por las calificadoras de riesgo, por lo que se llegó a la convicción que la inversión era segura por todos los aspectos vistos:

- a) La fuerte regulación del mercado bursátil.
- b) La garantía de los títulos eran los activos de dos grandes y prestigiosas empresas, Avianca Leasing LLC y Grupo Taca Holding Limited, quienes, de acuerdo al Prospecto para el inversionista, aparecían como responsables conjunta y solidariamente como co-emisiones.
- c) Que los informes de las calificadoras de riesgo habían proporcionado sus opiniones favorables con la perspectiva estable para el emisor AVIANCA HOLDINGS, es decir que no se deterioraría en el futuro, esto con vigencia a enero 2019.
- d) La responsabilidad de la Casa de Corredores de riesgos en darnos una correcta asesoría para la decisión a tomar, ya que así se lo exige el Art. 61 de la Ley del Mercado de Valores
- e) Los títulos valores presentados en Bonos Corporativos otorgan una seguridad razonable que los rendimientos y la tasa es fija y no habrá cambios sino hasta su vencimiento, esto otorga certeza sobre la percepción de los recursos en concepto de intereses y capital al vencimiento.
- f) Que la decisión de inversión era en el menor plazo de otras opciones las presentadas.
- g) Por tratarse de un título de emisor extranjero, la inversión en AVIANCA HOLDINGS, S.A. era la menos expuesta a los cambios de El Salvador (políticos, económicos, sociales y naturales)
- h) Que estaban dentro del marco legal del Art. 15 del Reglamento de la Ley del CEFAFA, en lo referente a: "prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garanticen mayor utilidad social."

En ese sentido, el Consejo Directivo emitió sus consideraciones en Acta No. 8-2019 de fecha 25/01/2019 (**ANEXO 7**)

O. CONSIDERACIONES DE CONSEJO DIRECTIVO

De las opciones presentadas, Consejo Directivo observa que con la finalidad de generar mejores beneficios, la inversión por \$1.5 millones se puede realizar en su totalidad con Notas de AVIANCA por tener la mayor tasa de interés y ser la de menor plazo de duración, siendo su vencimiento en 1 año y medio el 10/05/2020.

Cálculo de la Casa de Bolsa:

Conceptos	NTAVIANCA
Minimo de Compra	\$ 250,000.00
Tipo de Operación	Compra Opción 2
Fecha de Operación	28/01/2019
Fecha de Liquidación	30/01/2019
Base de Cálculo	360
Fecha de vencimiento	10/05/2020
Días al vencimiento	460
Ultima fecha de pago	10/11/2018
Días acumulados	81
Tasa Nominal	8.375000%
Pago de Intereses	Semestral
Rendimiento Bruto	9.866174%
Rendimiento Neto	9.562251%
Precio	98.250000%
Comisión Casa	0.282500%
Comisión Bolsa	0.070625%
Valores a Liquidar	
Valor Nominal	\$ 1,521,000.00
Valor Transado	\$ 1,494,382.50
Intereses Acumulados	\$ 28,661.34
Comisión Casa	\$ 4,221.63
Comisión Bolsa	\$ 1,055.41
Valor a Liquidar	\$ 1,528,320.88
Costos CEDEVAL	\$ 56.50
Valor total a pagar	\$ 1,528,377.38

Intereses Semestrales	\$ 63,691.88
Intereses Anuales	\$ 127,383.75

Descuento a Favor	\$ 26,617.50
-------------------	--------------

Calificación de Riesgo	FITCH y S&P "B-"
------------------------	------------------

Garantía	Codeudores: Avianca Leasing LLC y Grupo Taca Holding Limited
----------	-----------------------------------------------------------------

Al observar la simulación de inversión a la Casa Corredora, con lo que se comprueba que es más rentable y ofrece menor riesgo por ser la de menor plazo y por ser la menos expuesta a los cambios de país El Salvador (políticos, económicos, sociales y naturales)."

En cuanto al criterio que manifiestan los señores auditores sobre que el riesgo de la inversión es un elemento de riguroso análisis, también comparto su criterio, sin embargo, también debe asumirse y aceptar que el Reglamento de la Ley de CEFAFA no regula de manera explícita dicho elemento, dejando el término "seguridad" como una condición que "debe" existir para realizar una inversión, pero no lo define, por lo

que se abordó de muchas formas y puntos de vista el tema de seguridad, enfocándose en la legalidad de estas inversiones. No omito manifestar que, aunque dicho Reglamento no defina o especifique el "análisis de riesgo", sí se presentó el análisis de manera técnica y amplia de la seguridad de la inversión y de la categoría de riesgo de las calificadoras, la cual se reiteró al menos tres veces durante la presentación, para conocimiento, según puede verse en el punto de acta y presentación.

En cuanto a las noticias de fechas 24/12/2018 y 07/11/2018, puedo comentar que los eventos pasados siempre son considerados por las calificadoras de riesgo, pero se da prioridad a las tendencias a futuro, cuando estas calificadoras dan sus perspectivas (estable, positiva o negativa), por lo que existe una alta probabilidad de que ya estaban incorporadas todos los efectos pasados y futuros en su informe y calificación.

En conclusión, considero que NO existe deficiencia o inobservancia en las disposiciones que mandatan invertir en las mejores condiciones de seguridad, era una buena inversión, todas la presentadas lo eran, pero como saben, técnicamente no existe una inversión a cero riesgo, todas se realizaron de manera técnica, analítica y contando con toda la información del mercado bursátil, con asesoría de expertos en la materia y considerando todos los aspectos que pudieran afectar las operaciones financieras de una inversión al realizarse. Además que la Gerencia Financiera y la Gerencia General dieron cumplimiento a todo cuánto fue solicitado por el Consejo Directivo sobre el caso y además se monitoreó mientras fungimos en el cargo, el pago de los intereses por el rendimiento de la inversión, lo cual AVIANCA HOLDING, S.A. realizó, según verifiqué hasta el día que me retiré de la institución.

Hacemos constar que no proporcionó respuesta el Segundo Vocal del Consejo Directivo habiendo sido comunicado a través de nota ref. DA3-302/2022 de fecha 19 de abril de 2022.

Comentarios de la administración previos a Borrador de Informe

En notas sin referencia recibidas con fechas 7, 8 y 14 de marzo de 2022 suscritas por: el Presidente, Vicepresidente, Secretario, Primer y Segundo Vocal todos del Consejo Directivo, manifiestan: "...El sistema financiero salvadoreño interactúa junto al proceso de internacionalización y globalización de las operaciones financieras, estructurado mayormente bajo la figura de conglomerados financieros cuya propiedad en su mayoría es de carácter internacional. Los conglomerados financieros concentran operaciones en el sistema financiero a través de bancos, casas de bolsas, administradoras de fondos de pensiones, aseguradoras, entre otros.

La Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero (Ley SRSF) define la supervisión del sistema financiero a través de la creación de un ente denominado Superintendencia del Sistema Financiero.

La Bolsa de Valores de El Salvador forma parte de un Mercado de Valores regulado y organizado. Todos los participantes del mercado son supervisados por la Superintendencia del Sistema Financiero, que se rige por la Ley del Mercado de Valores, sus instructivos y reglamentos, los cuales regulan la oferta pública de valores, sus transacciones, sus respectivos mercados e intermediarios y a los emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista.

Por otra parte, el sistema provee la custodia de valores a través de CEDEVAL, entidad que se encarga de la administración de títulos valores, la cual incluye la ejecución de derechos patrimoniales y sociales. Realiza el proceso de compensación y liquidación bursátil de las operaciones de Bolsa realizadas a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

En ese orden de ideas, las actividades de inversión en bolsa se materializan a través de Casas de Corredores de Bolsa por medio de sus Agentes Corredores, las operaciones de compra o venta de bonos y acciones que se negocian en la Bolsa de Valores, en representación de sus clientes tal y como lo regula la Ley del Mercado de Valores. La ley ha establecido diversas medidas como: la prohibición de actuar como empresa intermediaria o de corretaje sin la autorización debida, estándares de conducta estableciendo deberes de buena fe y fidelidad frente a clientes, la prohibición de difundir información falsa, incorrecta o que pudiera inducir a error, de usar practicas manipulativas o fraudulentas, de usar indebidamente bienes o activos de los clientes; el establecimiento de derechos de información (de los clientes), responsabilidad por daños y la creación de fondos de garantía.

Dentro de las atribuciones de las corredoras de bolsa y sus agentes de comunicar toda la información y análisis que tenga disponible sobre un emisor y sus emisiones, con excepción de la información reservada a que hayan tenido acceso, en ese sentido también proponen las alternativas de las posibles inversiones que han analizado previamente. La información deberá proporcionarse cada vez que se reciba una consulta u orden de inversión. Asimismo, tanto las casas corredoras y sus agentes son sujetos bajo control y supervisión de la SSF y de la bolsa de valores de El Salvador.

Por lo antes expuesto en consideración de la seguridad que amerita la inversión del patrimonio de CEFAFA se advierte que la inversión en bolsa es una actividad reglada que obedece a un marco jurídico robusto en regulación y supervisión de las actividades de inversión y sus participantes. En consecuencia es una actividad segura, lícita.

En cuanto al Riesgo Financiero, según el sitio Standar & Poor's Global Ratings la calificación B, el análisis también comprendió la evaluación de la entidad emisora para el caso AVIANCA Holdings S.A, poseía una calificación de riesgo según S&P de (B), Fitch (B+) y Por Composite (B), tal y como consta en el Suplemento Informativo para el Inversionista Salvadoreño (Anexo 1), por lo que se cumple con la condición de seguridad.

En relación a la condición de liquidez al abordar las fuentes de recursos financieros de CEFAFA, para la ejecución y operación de sus actividades ordinarias, proyectos de inversión y actividades extraordinarias conforme a su finalidad institucional, se determinaron excedentes que fueron requeridos en el corto plazo y que podían ser sujetos a invertir, con el objetivo de obtener las mejores utilidades que conlleve a un mayor apoyo a Sanidad Militar.

De acuerdo al análisis financiero que consta en Acta 08-2019 de fecha 25ENE019, se presentó a Consejo Directivo, el monto disponible para inversiones a +1 año por \$1,732,440.00, con una reserva de liquidez del 40% por condición de seguridad de liquidez para contingencias, después de descontar los compromisos de pago de CEFAFA.

Por tanto con los argumentos legales que demuestra que no existe incumplimiento a la base legal a la cual hace referencia el señalamiento, solicitamos que la presunta deficiencia señalada sea desvanecida."

En nota sin referencia recibida el 8 de marzo de 2022, el Gerente General del CEFAFA del período del 1 de enero al 10 de diciembre de 2019, manifiesta: "...En cuanto a la inversión en títulos valores emitidos por Avianca Holdings S.A. es importante hacer de su conocimiento que dicha inversión se realizó llevado a cabo los respectivos análisis de liquidez, rentabilidad y seguridad, los cuales se presentaron al Consejo Directivo y quedaron plasmados en el Acta No. 8, acuerdo No. 3 del 25ENE019 y un resumen de los mismos se presenta a continuación:

De acuerdo a lo establecido en el Art. 15 de la Ley de CEFAFA, la inversión del patrimonio de CEFAFA debe realizarse bajo las condiciones de liquidez, rentabilidad y seguridad, por lo que el análisis para esta inversión se presenta en el siguiente orden:

FACTIBILIDAD FINANCIERA EN TÉRMINOS DE LIQUIDEZ: DISPONIBILIDAD DE RECURSOS PARA LA INVERSIÓN BURSÁTIL

En este análisis se identifican las fuentes de recursos financieros disponibles para la ejecución y operación de los proyectos de inversión autorizados y los fondos de la operatividad del CEFAFA, y de haber excedentes que no sean requeridos en el corto

plazo se pueden proponer para inversiones en instrumentos bursátiles. El resultado es el siguiente:

Monto Depósitos a plazo CEFAFA al 01/01/2019	\$ 5,329,000.00
70% Proyecto Estacionamiento	\$ (1,099,000.00)
70% Proyecto Planta de Oxígeno	\$ (877,600.00)
Proyectos de remodelación y construcción	\$ (465,000.00)
Monto disponible después de proyectos	\$ 2,887,400.00
40% de reserva de liquidez operativa	\$ 1,154,960.00
Monto disponible para inversiones a +1 año	\$ 1,732,440.00

Para el proyecto la Planta Farmacéutica se necesita conocer el presupuesto de la carpeta técnica para determinar la inversión para el presente año y subsiguientes. El resultado anterior, demuestra que el CEFAFA posee recursos propios excedentes, invertidos en Depósitos a Plazo por un monto determinado y colocados en diferentes bancos nacionales a tasas preferenciales y a plazos entre 90 y 180 días. Después de considerar una reserva de liquidez de un 40%, como condición de seguridad de liquidez para contingencias, después de descontar el compromiso de inversión que se tiene para con el COSAM para la adquisición de una Planta de Oxígeno Médico y la construcción del Estacionamiento de dos niveles para el HMC y los proyectos de inversión en sucursales, la disponibilidad con fondos propios del CEFAFA para inversión en proyectos de más de un año es de \$1.7 millones.

FACTIBILIDAD FINANCIERA EN TÉRMINOS DE RENTABILIDAD PARA LA INVERSIÓN BURSÁTIL

Las opciones de inversión presentadas fueron solicitadas a la Casa de Bolsa, bajo el parámetro de plazo hasta cinco años, tasas de interés de rendimiento neto mayores al 7.5% ya que actualmente las tasas de interés que ofrecen las inversiones en Depósitos a Plazo es del 7.25% a 180 días. La tasa promedio ponderada es de 7.22%. Estas condiciones fueron requeridas, bajo el supuesto de un perfil de riesgo moderado para el inversionista.

Al verificar las opciones de inversión, todas corresponden al Mercado Secundario y tienen una ventaja respecto de las que pudieran estar disponibles en el Mercado Primario, que es el Descuento de Títulos, cuyos precios de compra están "abajo del par", lo que significa que la erogación es menor que el valor nominal de compra, generándose una ganancia de capital con descuentos a favor.

La segunda ventaja es que el pago de los intereses se calcula sobre el monto de la inversión al 100% del valor y, por último, el pago de capital al vencimiento será por el monto de la inversión, materializándose en ese momento la ganancia de capital.

El análisis comparativo revela que existe mayor rentabilidad y ganancia en las inversiones bursátiles, debido a que todas estas condiciones son mayormente beneficiosas para el CEFAFA.

FACTIBILIDAD FINANCIERA EN TÉRMINOS DE SEGURIDAD PARA LA INVERSIÓN BURSÁTIL

El mercado de valores está regulado a través de una Ley, reglamento, instructivos y normas, además que los actores del mismo son fiscalizados por la Superintendencia del Sistema Financiero. La regulación y transparencia obligatoria de dicho mercado otorga una seguridad razonable de proporcionar toda la información en iguales condiciones a los inversionistas sobre las características, particularidades y riesgos de los emisores y sus emisiones. La Superintendencia del Sistema Financiero supervisa a la Bolsa de Valores, Casa de Corredores de Bolsa, Corredores de Bolsa, CEDEVAL y autoriza a emisores y emisiones, bajo las reglas igualmente definidas y asimismo vigila a las Calificadoras de Riesgo. La Casa de Corredores G&T Continental y el corredor están debidamente autorizados por la Superintendencia desde el año 1993, por lo que se certifica su experiencia en los servicios financieros de intermediación bursátil. Además, están obligados a rendir fianza por los valores que intermedian.

Los títulos valores presentados en Bonos Corporativos otorgan una seguridad razonable que los rendimientos y la tasa es fija y no habrá cambios sino hasta su vencimiento, esto otorga certeza sobre la percepción de los recursos en concepto de intereses y capital al vencimiento. Las Calificadoras de Inversión le han dado una calificación de crédito B- que significa que los emisores tienen capacidad de pago limitada, pero básicamente la calificación internacional tiene como "piso" la calificación de riesgo país. Para el caso de El Salvador, es B- (S&P y FITCH Ratings) y en el caso de Panamá es BBB. No obstante, las calificadoras han proporcionado sus opiniones favorables con la perspectiva estable, es decir que no se deteriorará en el futuro.

Es importante resaltar que no existe inversión a cero riesgos, toda inversión representa un riesgo de impago y de deterioro, sin embargo, se han seleccionado las opciones que proporcionan la menor probabilidad de un default de crédito y que provienen de emisores que tienen una gran fortaleza y presencia en el mercado y en el caso de los Eurobonos, estos en específico no han tenido antecedentes de incumplimiento de pagos. Por lo anterior, la inversión en títulos valores de renta fija o bonos corporativos y estatales, representados en notas senior, que se transan a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, cumple con las condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, por lo que será de mayor beneficio para el CEFAFA. Además de lo anteriormente expuesto, es relevante hacer énfasis en la condición de seguridad, la cual es en la que se concentra la presunta deficiencia, y por ello se complementa el análisis antes presentado con la información siguiente:

El sistema financiero salvadoreño interactúa junto al proceso de internacionalización y globalización de las operaciones financieras, estructurado mayormente bajo la figura de conglomerados financieros cuya propiedad en su mayoría es de carácter

internacional. Los conglomerados financieros concentran operaciones en el sistema financiero a través de bancos, casas de bolsa, administradoras de fondos de pensiones, aseguradoras, entre otros. La Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero (Ley SRSF) define la supervisión del sistema financiero a través de un ente denominado Superintendencia del Sistema Financiero.

La Bolsa de Valores de El Salvador forma parte de un Mercado de Valores regulado y organizado. Todos los participantes del mercado son supervisados por la Superintendencia del Sistema Financiero, que se rige por la Ley del Mercado de Valores, sus instructivos y reglamentos, los cuales regulan la oferta pública de valores, sus transacciones, sus respectivos mercados e intermediarios y a los emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista. Por otra parte, el sistema provee la custodia de valores a través de CEDEVAL, entidad que se encarga de la administración de títulos valores, la cual incluye la ejecución de derechos patrimoniales y sociales. Realiza el proceso de compensación y liquidación bursátil de las operaciones de Bolsa realizadas a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Por otra parte, las actividades de inversión en bolsa se materializan a través de Casas de Corredores de Bolsa por medio de sus Agentes Corredores, las operaciones de compra o venta de bonos y acciones que se negocian en la Bolsa de Valores, en representación de sus clientes tal y como lo regula la Ley del Mercado de Valores. La ley ha establecido diversas medidas como: la prohibición de actuar como empresa intermediaria o de corretaje sin la autorización debida, estándares de conducta estableciendo deberes de buena fe y fidelidad frente a clientes, la prohibición de difundir información falsa, incorrecta o que pudiera inducir a error, de usar prácticas manipulativas o fraudulentas, de usar indebidamente bienes o activos de los clientes; el establecimiento de derechos de información (de los clientes), responsabilidad por daños y la creación de fondos de garantía.

Dentro de las atribuciones de las corredoras de bolsa y sus agentes de comunicar toda la información y análisis que tenga disponible sobre un emisor y sus emisiones, con excepción de la información reservada a que hayan tenido acceso, en ese sentido también proponen las alternativas de las posibles inversiones que han analizado previamente. La información deberá proporcionarse cada vez que se reciba una consulta u orden de inversión. Asimismo, tanto las casas corredoras y sus agentes son sujetos bajo control y supervisión de la SSF y de la Bolsa de Valores de El Salvador. Por lo antes expuesto, en consideración de la seguridad que amerita la inversión del patrimonio de CEFAFA se advierte que la inversión en bolsa es una actividad regulada que obedece a un marco jurídico robusto en regulación y supervisión de las actividades de inversión y sus participantes. En consecuencia, es una actividad segura y lícita.

Por los análisis antes presentados es que se puede comprobar que, al momento de realizar la inversión, se cumplió con las condiciones de liquidez, rentabilidad y seguridad, dispuestas en la Ley del CEFAFA."

En nota sin referencia recibida con fecha 4 de marzo de 2022, la Gerente Financiera del CEFAFA del periodo del 1 de enero al 18 de agosto de 2019, manifiesta: "...La inversión en Avianca Holdings se realizó bajo los parámetros respectivos de liquidez, seguridad y rentabilidad. Me correspondió presentar el punto de acta según Memorando Ref. GF-063/2019 de fecha 25ENE019 (ANEXO 2) con las propuestas presentadas por la Corredora de Bolsa G&T Continental S.A. (ANEXO 3) bajo los criterios que solicitó el Consejo Directivo referente a: plazo hasta cinco años, tasas de interés de rendimiento neto mayores al 7.5% ya que en ese momento, las tasas de interés que ofrecen las inversiones en Depósitos a plazo eran del 7.25% a 180 días. La tasa promedio ponderada de las inversiones que en ese momento tenía CEFAFA era de 7.22%. Estas condiciones fueron requeridas, bajo el supuesto de un perfil de riesgo moderado para el inversionista.

De acuerdo con el perfil de riesgo que se evaluó para el Consejo Directivo del CEFAFA, se determinó que se encontraba en el perfil de Crecimiento Moderado: Su principal objetivo es mantener un alto nivel de ingreso con alguna posibilidad de incrementar su capital. Acepta que el valor de su cartera tenga modestas fluctuaciones

La Casa de Corredores de Bolsa, con base en los criterios antes mencionados y que se le proporcionaron (y que se mencionan en el Punto de Acta) envió una serie de propuestas y opciones para toma de decisiones del Consejo Directivo. De todas las propuestas presentadas se seleccionaron aquellas que pudieran generar la mayor confianza y mayores niveles de rentabilidad y que cumplieran el criterio de seguridad de la inversión es decir propusimos constituir una "cartera de inversiones óptima".

Una cartera de inversiones se define como una combinación de activos de riesgo. El objetivo de la formación de carteras es reducir el riesgo mediante la diversificación; en otras palabras, se puede decir que la desviación estándar de los rendimientos sobre la cartera de activos puede ser menor que la suma de las desviaciones estándar provenientes de los activos individuales. La teoría de la cartera trata de la selección de carteras óptimas, es decir, carteras que proporcionan el rendimiento más alto posible en cualquier grado específico de riesgo, o el riesgo más bajo posible en cualquier tasa de rendimiento.

Entonces, para poder determinar las carteras óptimas se debe analizar los dos componentes elementales que las integran: rendimiento y riesgo, los cuales son directamente proporcionales, es decir, a mayor rendimiento mayor riesgo a menor riesgo, menor rendimiento y buscar entre las opciones, el equilibrio entre riesgo y rendimiento, lo que se lograría mediante la diversificación.

Desde el punto de vista de la seguridad se tocaron aspectos como la regulación del Mercado de Valores, la trayectoria de las empresas emisoras y los informes de las calificadoras de riesgo, los tipos de títulos valores, las garantías; por lo tanto, al momento de autorizar y realizar la inversión, el Consejo Directivo tenía toda la información referente a las condiciones de la cartera de inversiones óptima. En esta combinamos: 1, Notas de Crédito (Senior) de AES CLESA, 2, Notas de Crédito (Senior) de Avianca Holdings y dos opciones a seleccionar, de Bonos Soberanos de El Salvador, con lo cual se proponía invertir en tres opciones de títulos valores de renta fija con alta rentabilidad esperada, según el siguiente detalle:

CENTRO FARMACEUTICO DE LA FUERZA ARMADA
Opciones de Inversión Bursátil diversificando una inversión
Total de \$1,500,000.00

Conceptos	NTAES2023	NTAVIANCA	NOTASV2025	NOTASV2027
Mínimo de Compra	\$ 250,000.00	\$ 250,000.00	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
Tipo de Operación	Compra	Compra	Compra Opción 1	Compra Opción 2
Fecha de Operación	25/1/2019	25/1/2019	25/1/2019	25/1/2019
Fecha de Liquidación	29/1/2019	29/1/2019	29/1/2019	29/1/2019
Base de Cálculo	360	360	360	360
Fecha de vencimiento	28/3/2023	10/5/2020	30/1/2025	18/1/2027
Días al vencimiento	1499	461	2161	2869
Ultima fecha de pago	28/9/2018	10/11/2018	30/7/2018	18/1/2019
Días acumulados	123	80	179	11
Tasa Nominal	6.750000%	8.375000%	5.875000%	6.375000%
Pago de Intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Rendimiento Bruto	9.023971%	9.529169%	6.695153%	6.954469%
Rendimiento Neto	8.915386%	9.278263%	6.621113%	6.894842%
Precio	92.250000%	98.625000%	96.000000%	96.500000%
Comisión Casa	0.282500%	0.282500%	0.282500%	0.282500%
Comisión Bolsa	0.070625%	0.070625%	0.070625%	0.070625%
Valores a Liquidar				
Valor Nominal	\$ 540,000.00	\$ 505,000.00	\$ 518,000.00	\$ 516,000.00
Valor Transado	\$ 498,150.00	\$ 498,056.25	\$ 497,280.00	\$ 497,940.00
Intereses Acumulados	\$ 12,453.75	\$ 9,396.61	\$ 15,131.72	\$ 1,005.13
Comisión Casa	\$ 1,407.27	\$ 1,407.01	\$ 1,404.82	\$ 1,406.68
Comisión Bolsa	\$ 351.82	\$ 351.75	\$ 351.20	\$ 351.67
Valor a Liquidar	\$ 512,362.84	\$ 509,213.62	\$ 514,167.74	\$ 500,703.48
Costos CEDEVAL	\$ 56.50	\$ 56.50	\$ 56.50	\$ 57.50
Valor total a pagar	\$ 512,419.34	\$ 509,270.12	\$ 514,224.24	\$ 500,760.98
Intereses Semestrales	\$ 18,225.00	\$ 21,146.88	\$ 15,216.25	\$ 16,447.50
Intereses Anuales	\$ 36,450.00	\$ 42,293.75	\$ 30,432.50	\$ 32,895.00
Descuento a Favor	\$ 41,850.00	\$ 6,943.75	\$ 20,720.00	\$ 18,060.00
Calificación de Riesgo	FITCH "B-"	FITCH y S&P "B-"	FITCH y S&P "B-"	FITCH y S&P "B-"
Garantía	Garantes: CAESS, CLESA, EEO Y DEUSEM	Codeudores: Avianca Leasing LLC y Grupo Taca Holding Limited	Garantía Soberana	Garantía Soberana

Esta cartera de inversiones que se propuso, se analizó bajo las siguientes factibilidades de liquidez, seguridad y rentabilidad, según opinión de la Gerencia Financiera, según se muestra en el punto de acta, así:

OPINIÓN DE LA GERENCIA FINANCIERA

De acuerdo a lo establecido en el Art. 15 de la Ley de CEFAFA la inversión del patrimonio de CEFAFA debe realizarse bajo las condiciones de liquidez, rentabilidad y seguridad, por lo que el análisis para esta inversión se presenta en el siguiente orden:

a. FACTIBILIDAD FINANCIERA EN TÉRMINOS DE LIQUIDEZ: DISPONIBILIDAD DE RECURSOS PARA LA INVERSIÓN BURSÁTIL

En este análisis se identifican las fuentes de recursos financieros disponibles para la ejecución y operación de los proyectos de inversión autorizados y los fondos de la operatividad del CEFAFA, y de haber excedentes que no sean requeridos en el cono plazo se pueden proponer para inversiones en instrumentos bursátiles. El resultado es el siguiente:

Monto Depósitos a plazo CEFAFA al 01/01/2019	\$ 5,329,000.00
70% Proyecto Estacionamiento	\$ (1,099,000.00)
70% Proyecto Planta de Oxígeno	\$ (877,600.00)
Proyectos de remodelación y construcción	\$ (465,000.00)
Monto disponible después de proyectos	\$ 2,887,400.00
40% de reserva de liquidez operativa	\$ 1,154,960.00
Monto disponible para inversiones a +1 año	\$ 1,732,440.00

Para el proyecto la Planta Farmacéutica se necesita conocer el presupuesto de la carpeta técnica para determinar la inversión para el presente año y subsiguientes.

El resultado anterior, demuestra que el CEFAFA posee recursos propios excedentes, invertidos en Depósitos a Plazo por un monto determinado y colocados en diferentes bancos nacionales a tasas preferenciales y a plazos entre 90 y 180 días.

Después de considerar una reserva de liquidez de un 40%, como condición de seguridad de liquidez para contingencias, después de descontar el compromiso de inversión que se tiene para con el COSAM para la adquisición de una Planta de Oxígeno Médico y la construcción del Estacionamiento de dos niveles para el HMC y los proyectos de inversión en sucursales, la disponibilidad con fondos propios del CEFAFA para inversión en proyectos de más de un año es de \$1.7 millones.

En sesión de fecha 21ENE019, Consejo Directivo acordó la liquidación de un depósito a plazo por \$500,000.00 para destinarse a estas inversiones a más de un año plazo.

b. FACTIBILIDAD FINANCIERA EN TÉRMINOS DE RENTABILIDAD PARA LA INVERSIÓN BURSÁTIL

Las opciones de inversión presentadas fueron solicitadas a la Casa de Bolsa, bajo el parámetro de plazo hasta cinco años, tasas de interés de rendimiento neto mayores al 7.5% ya que actualmente las tasas de interés que ofrecen las inversiones en Depósitos a Plazo es del 7.25% a 180 días. La tasa promedio ponderada es de 7.22%. Estas condiciones fueron requeridas, bajo el supuesto de un perfil de riesgo moderado para el inversionista. Al verificar las opciones de inversión, todas corresponden al Mercado Secundario y tienen una ventaja respecto de las que pudieran estar disponibles en el Mercado Primario, que es el Descuento de Títulos, cuyos precios de compra están "abajo del par", lo que significa que la erogación es menor que el valor nominal de compra, generándose una ganancia de capital con descuentos a favor.

La segunda ventaja es que el pago de los intereses se calcula sobre el monto de la inversión al 100% del valor y, por último, el pago de capital al vencimiento será por el monto de la inversión, materializándose en ese momento la ganancia de capital.

El análisis comparativo revela que existe mayor rentabilidad y ganancia en las inversiones bursátiles, debido a que todas estas condiciones son mayormente beneficiosas para el CEFAFA.

c. FACTIBILIDAD FINANCIERA EN TÉRMINOS DE SEGURIDAD PARA LA INVERSIÓN BURSÁTIL

El mercado de valores está regulado a través de una Ley, reglamento, instructivos y normas, además que los actores del mismo son fiscalizados por la Superintendencia del Sistema Financiero. La regulación y transparencia obligatoria de dicho mercado otorga una seguridad razonable de proporcionar toda la información en iguales condiciones a los inversionistas sobre las características, particularidades y riesgos de los emisores y sus emisiones.

La Superintendencia del Sistema Financiero supervisa a la Bolsa de Valores, Casa de Corredores de Bolsa, Corredores de Bolsa, CEDEVAL y autoriza a emisores y emisiones, bajo las reglas igualmente definidas y asimismo vigila a las Calificadoras de Riesgo. La Casa de Corredores G&T Continental y el corredor están debidamente autorizados por la Superintendencia desde el año 1993, por lo que se certifica su experiencia en los servicios financieros de intermediación bursátil. Además, están obligados a rendir fianza por los valores que intermedian.

Los títulos valores presentados en Bonos Corporativos otorgan una seguridad razonable que los rendimientos y la tasa es fija y no habrá cambios sino hasta su vencimiento, esto otorga certeza sobre la percepción de los recursos en concepto de intereses y capital al vencimiento.

Las Calificadoras de Inversión le han dado una calificación de crédito B- que significa que los emisores tienen capacidad de pago limitada, pero básicamente la calificación internacional tiene como "piso" la calificación de riesgo país. Para el caso de El Salvador, es B- (S&P y FITCH Ratings) y en el caso de Panamá es BBB. No obstante, las calificadoras han proporcionado sus opiniones favorables con la perspectiva estable, es decir que no se deteriorará en el futuro.

Es importante resaltar que no existe inversión a cero riesgos, toda inversión representa un riesgo de impago y de deterioro, sin embargo, se han seleccionado las opciones que proporcionan la menor probabilidad de un default de crédito y que provienen de emisores que tienen una gran fortaleza y presencia en el mercado y en el caso de los Eurobonos, estos en específico no han tenido antecedentes de incumplimiento de pagos.

Por lo anterior, esta Gerencia Financiera es de la opinión que la inversión en títulos valores de valores de renta fija o bonos corporativos y estatales, representados en notas senior, que se transan a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, cumple con las condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, por lo que será de mayor beneficio para el CEFAFA. "

No obstante, las opciones que propuso la Gerencia Financiera, el Consejo Directivo, basándose en lo establecido en el Reglamento de la Ley de CEFAFA, en lo referente a buscar las inversiones que en igualdad de condiciones generaran la mayor utilidad social consideró invertir en la opción más atractiva que ofrecía las mejores condiciones de rentabilidad.

Por lo que podemos comprobar que al momento de realizar la inversión, se cumplió con las condiciones de liquidez, rentabilidad y seguridad.

Posteriormente a la aprobación, la inversión es monitoreada desde su creación por parte de la casa de corredores de bolsa y al momento de mi salida ya se habían percibido 2 pagos de intereses por una suma mayor de los USD\$60,000,00 lo cual daba la confianza para continuar con la inversión hasta ese momento. A mi salida de la gerencia financiera, al 18 de agosto de 2019, todavía no se había tenido ningún problema de impago, ya que todos los pagos de intereses habían sido realizados por parte de la emisora de manera oportuna, además que se verifica que al momento que finalizó el periodo de mis funciones en CEFAFA, aún no había vencido el plazo de la emisión por lo tanto no tuve conocimiento de su desenlace; sin embargo en el análisis que se efectuó y que queda plasmado en el punto de acta de manera íntegra

se verificó que se tenía la suficiente liquidez para poder realizar la inversión, también se verificó que las opciones que se presentaron cumplían con el requisito de rentabilidad, las 3 eran bastante rentables con tasas mayores que las que ofrecía un depósito a plazo contratado por el CEFAFA; en tal sentido no tuvimos ningún inconveniente en proceder a presentar esas opciones de inversión, ya que desde el punto de vista de la Gerencia Financiera era necesario diversificar el riesgo invirtiendo porciones de dicha liquidez en instrumentos de diferentes tipos, sin embargo bajo el criterio de obtener la mayor utilidad, el CEFAFA se decantó por la inversión con la mayor tasa de interés y por ende la tasa de interés mayor por una dicotomía financiera conlleva una mayor porción de riesgo. El tema del riesgo fue abordado por mi persona, se les explicó que no hay inversiones con cero riesgo y que tampoco estábamos bajo condiciones de total incertidumbre, eso quedó escrito dentro del punto de acta y por esa razón se presentaba una diversificación de la inversión.”

Con fecha 8 de marzo de 2022 se recibe nota del Jefe del Departamento de Asuntos Regulatorios del CEFAFA, por el período del 1 de enero al 31 de marzo de 2019, estableciendo: “...El sistema financiero salvadoreño interactúa junto al proceso de internacionalización y globalización de las operaciones financieras, estructurado mayormente bajo la figura de conglomerados financieros cuya propiedad en su mayoría es de carácter internacional. Los conglomerados financieros concentran operaciones en el sistema financiero a través de bancos, casas de bolsa, administradoras de fondos de pensiones, aseguradoras entre otros.

La Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero (Ley SRSF) define la supervisión del sistema financiero a través de la creación de un ente denominado Superintendencia del Sistema Financiero.

La Bolsa de Valores de El Salvador forma parte de un Mercado de Valores regulado y organizado. Todos los participantes del mercado son supervisados por la Superintendencia del Sistema Financiero, que se rige por la Ley del Mercado de Valores, sus instructivos y reglamentos, los cuales regulan la oferta pública de valores, sus transacciones, sus respectivos mercados e intermediarios y a los emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista,

Por otra parte, el sistema provee la custodia de valores a través de CEDEVAL, entidad que se encarga de la administración de títulos valores, la cual incluye la ejecución de derechos patrimoniales y sociales. Realiza el proceso de compensación y liquidación bursátil de las operaciones de Bolsa realizadas a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

En ese orden de ideas, las actividades de inversión en bolsa se materializan a través de Casas de Corredores de Bolsa por medio de sus Agentes Corredores, las

operaciones de compra o venta de bonos y acciones que se negocian en la Bolsa de Valores, en representación de sus clientes tal y como lo regula la Ley del Mercado de Valores. La ley ha establecido diversas medidas como: la prohibición de actuar como empresa intermediaria o de corretaje sin la autorización debida, estándares de conducta estableciendo deberes de buena fe y fidelidad frente a clientes, la prohibición de difundir información falsa, incorrecta o que pudiera inducir a error, de usar prácticas manipulativas o fraudulentas, de usar indebidamente bienes o activos de los clientes; el establecimiento de derechos de información (de los clientes), responsabilidad por daños y la creación de fondos de garantía.

Dentro de las atribuciones de las corredoras de bolsa y sus agentes de comunicar toda la información y análisis que tenga disponible sobre un emisor y sus emisiones, con excepción de la información reservada a que hayan tenido acceso, en ese sentido también proponen las alternativas de las posibles inversiones que han analizado previamente. La información deberá proporcionarse cada vez que se reciba una consulta u orden de inversión. Asimismo, tanto las casas corredoras y sus agentes son sujetos bajo control y supervisión de la SSF y de la bolsa de valores de El Salvador.

Los títulos valores presentados en Bonos Corporativos son un préstamo colectivo que los inversionistas otorgan a una empresa privada e instituciones de gobierno, a cambio de un rendimiento. Existen diversos tipos de valores de deuda, los cuales a su vez pueden ser de corto, mediano y largo plazo y el análisis financiero otorgaba una seguridad razonable y los rendimientos a tasa fija en razón que no sufren cambios hasta su vencimiento, esto otorgaba certeza sobre la percepción de los recursos en concepto de intereses y capital al vencimiento.

En cuanto al Riesgo Financiero, según el sitio Standar & Poor's Global Ratings la calificación B se define como: Más vulnerable a condiciones económicas, financieras y del negocio adversas, pero actualmente tiene capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

En los análisis de inversión la Gerencia Financiera presentó las opciones que proporcionaban la menor probabilidad de un default de crédito y que provienen de emisores para el caso AVIANCA Holdings S.A, poseía una calificación de riesgo según S&P de (B), Fitch (B+) y Por Composite (B), tal y como consta en el Suplemento Informativo para el Inversionista Salvadoreño (documento provisto por a su digno equipo auditor a través de la Gerencia Financiera, página 10).

Por lo antes expuesto en consideración de la seguridad que amerita la inversión del patrimonio de CEFAFA se advierte que la Gerencia Financiera proveyó el análisis de seguridad para la inversión en bolsa, siendo una actividad reglada que obedece a un marco jurídico robusto en regulación y supervisión de las actividades de inversión y en sus participantes. Las recomendaciones fueron consignadas basadas en la

situación del mercado y el perfil del emisor del bono y su capacidad para cumplir con el pago del dinero que se ha obligado a pagar, incluyendo los intereses. El dictamen de estas sociedades es una estimación razonable sobre la probabilidad de que el emisor cumpla con sus obligaciones. En consecuencia, se cumplió con la condición de seguridad.

En relación a la evaluación de la condición de liquidez, al examinar las fuentes de recursos financieros de CEFAFA, para la ejecución y operación de sus actividades ordinarias, proyectos de inversión y actividades extraordinarias conforme a su finalidad institucional, se proveyó de los elementos que determinaron la existencia de excedentes que fueron requeridos en el corto plazo y que podían ser sujetos a invertir sin que se afectara el cumplimiento de los compromisos institucionales, con el objetivo de obtener mejores réditos que conlleve a un mayor apoyo a Sanidad Militar. De acuerdo al análisis financiero que consta en Acta 08-2019 de fecha 25ENE019, se presentó a Consejo Directivo, el monto disponible para inversiones a +1 año por \$1,732,440.00 con una reserva de liquidez del 40% por condición de seguridad de liquidez para contingencias, después de descontar los compromisos de pago de CEFAFA.

Por tanto, con las consideraciones expuestas se demuestra que no existe incumplimiento a la base legal a la cual hace referencia el señalamiento, por los que se solicita que la presunta deficiencia señalada sea desvanecida"

Con fecha 9 de marzo de 2022 se recibe nota del Asesor Financiero del CEFAFA, por el periodo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2019, estableciendo: "... El artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada, establece que la inversión del patrimonio del CEFAFA, debe hacerse en las mejores condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, para beneficio del CEFAFA prefiriéndose en igualdad de circunstancias, las que además garanticen mayor utilidad social.

En ese sentido, la adquisición realizada por el Consejo Directivo del CEFAFA de bonos de AVIANCA Holdings, S.A., cumplió con las mejores condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, para beneficio del CEFAFA, tal como es requerido por el referido artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del Centro farmacéutico de la Fuerza Armada.

Lo anterior, en razón de que la inversión está garantizada, en razón de que el mercado bursátil salvadoreño, está bajo la supervisión estricta de la Superintendencia del Sistema Financiero; por lo que, se cumplió con el requisito de la seguridad.

En cuanto al rendimiento, se analizó la oferta presentada por el Banco G & T Continental, S.A de C.V., para llevar a cabo la inversión en el mercado bursátil; y se determinó que era mejor que las inversiones que CEFAFA tenía a esa fecha en el sistema bancario salvadoreño, mediante inversiones de depósito a plazo fijo. En ese contexto, se cumplió con el requisito del rendimiento.

En relación a la liquidez, se analizó la situación financiera de CEFAFA para poder realizar la inversión en el mercado bursátil salvadoreño y poder cumplir con sus operaciones normales; y se determinó que, al viernes 25 de enero de 2019, ya descontando la inversión, CEFAFA tenía una disponibilidad superior a ocho millones de Dólares de los Estados Unidos de América. Por tanto, se cumplió el requisito de liquidez.

Por todo lo anterior, considero que la adquisición realizada por la Junta Directiva de AVIANCA Holdings, S.A., cumplía con los requisitos establecidos en el artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del Centro farmacéutico de la Fuerza Armada.

En ese mismo orden de ideas, considero que se ha dado cumplimiento a las funciones del puesto de Asesor Financiero contenidas en el Manual de Funciones del CEFAFA autorizado por el Consejo Directivo en diciembre de 2014, por cuanto en los casos en que se me fue solicitado, recomendé al Consejo Directivo hacia donde destinar los fondos de capital para obtener un rendimiento económico financiero y asesoré al Consejo Directivo a minimizar costos y maximizar beneficios de fondos de capital.

Lo anterior, considerando que, mediante la inversión por la adquisición de bonos de AVIANCA Holdings, S.A., CEFAFA percibió utilidades. En ese sentido, también se minimizaron los costos y se maximizaron los beneficios de fondos de capital, ya que, mediante la inversión antes mencionada, en el primer año se percibieron ganancias para CEFAFA, las cuales puede verificar en los estados financieros de CEFAFA, cumpliéndose con la seguridad, rendimiento y liquidez, como requisitos exigidos por el artículo 15 del Reglamento de la Ley de Creación del CEFAFA..”

COMENTARIOS DE LOS AUDITORES

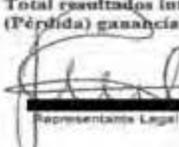
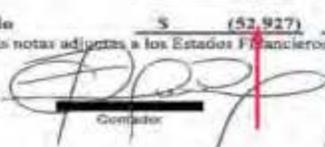
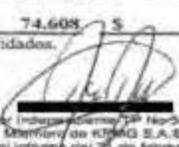
Respecto de los comentarios y documentación de descargo presentados por el Presidente y Vicepresidente del Consejo Directivo, manifestamos lo siguiente:

- a. El Informe Anual 2018 AVIANCA HOLDINGS, posee entre sus anexos los "Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017", específicamente el "Estado consolidados de Resultados Integrales por el año terminado el 31 de diciembre de 2018 (expresado en miles de USD) el cual reveló una pérdida del periodo por \$52,927.00 por lo que a esa fecha ya estaba generado señales de dificultades

económicas, las que debieron considerarse dentro del análisis realizado. Los datos de ese estado se presentan a continuación:

		Por el año terminado el 31 de diciembre de		
		2018	2017	2016
	Notas	\$ 1.143	\$ 82.032	\$ 44.186
Utilidad neta del período				
Otros resultados integrales:				
Rubros que no serán reclasificados a resultados en periodos futuros:				
Revaluación de propiedad administrativa	23	(30.963)	31.017	8.971
Remedios de pasivos (activos) por beneficios definidos		(9.039)	(33.385)	4.094
Impuesto sobre la renta		(39)	(15.018)	4.289
		<u>(40.041)</u>	<u>(17.386)</u>	<u>17.354</u>
Rubros que serán reclasificados a resultados en periodos futuros:				
Porción efectiva de cambios en el valor razonable de instrumentos de cobertura	23	(13.701)	6.385	21.713
Cambio neto en el valor razonable de activos financieros con cambios en ORJ		(328)	19	(245)
Impuesto sobre la renta		—	3.558	(3.558)
		<u>(14.029)</u>	<u>9.962</u>	<u>17.909</u>
Otros resultados integrales (pérdida) ganancia, neto de impuesto sobre la renta				
		<u>(54.070)</u>	<u>(7.424)</u>	<u>35.263</u>
Total resultados integrales (Pérdida) ganancia, neto de impuesto sobre la renta				
		\$ (52.927)	\$ 74.608	\$ 79.449
Resultado atribuible a:				
Tenedores de acciones de la matriz		\$ (24.803)	\$ 48.237	\$ 16.980
Participación no controladora		25.946	33.795	27.206
Utilidad neta del período				
		\$ 1.143	\$ 82.032	\$ 44.186
Total resultados integrales (pérdida) ganancia atribuibles a:				
Tenedores de acciones de la matriz		(78.612)	40.813	52.243
Participación no controladora		25.685	33.795	27.206
Total resultados integrales (Pérdida) ganancia del período				
		\$ (52.927)	\$ 74.608	\$ 79.449

Véase las notas adjuntas a los Estados Financieros Consolidados.

 Representante Legal
 Auditor
 Auditor

Auditor Independiente CP 149-54286-T
 Identificación de ICJREG S.A.S.
 (Véase mi informe del 27 de febrero de 2019)

- b. El documento relacionado con los Ingresos Avianca Holdings, menciona: "Avianca presentó los resultados operaciones de 2018 en los que se evidencia que los ingresos crecieron 10,11% al pasar de US\$4.441 millones en 2017 a US\$4.890 millones al cierre del año pasado". Al continuar leyendo la noticia, establece: "Sin embargo, teniendo en cuenta que los gastos operacionales llegaron a US\$4.658 millones, la utilidad de la compañía llegó a US\$1,1 millones; lo que evidenció una caída de 98% en este punto frente a 2017, cuando llegó a US\$82 millones".



Los ingresos de Avianca Holdings crecieron 10,11% el año pasado

- LR**
- Agregué a sus temas de interés
- Aviación
 - Avianca Holdings
 - Resultados trimestrales 2019
 - Ingresos operacionales
 - Utilidades de las empresas

La utilidad de la compañía llegó a US\$1,1 millones para final de 2018.

Lilian María Espinosa
 Avianca presentó los resultados operacionales de 2018 en los que se evidenció que los ingresos crecieron 10,11% al pasar de US\$4.411 millones en 2017 a US\$4.858 millones al cierre del año pasado. Sin embargo, teniendo en cuenta que los gastos operacionales llegaron a US\$4.658 millones, la utilidad de la compañía llegó a US\$1,1 millones, lo que evidenció una caída de 98% en este punto frente a 2017, cuando llegó a US\$59 millones.



El documento "NOTAS SENIOR AVIANCA HOLDINGS S.A. CON VENCIMIENTO EN EL 2020", fue elaborado en el año 2013; el cual contiene en el párrafo de introducción el texto siguiente: "Este suplemento es un resumen que resalta la información contenida en otros puntos del prospecto de oferta pública. **No contiene toda la información que un inversionista debe considerar antes de tomar la decisión de invertir** en las Notas Senior con vencimiento en el año 2020 de Avianca Holdings, S.A.

Para más información sobre las actividades del emisor y de esta oferta pública de valores, **este suplemento debe ser leído junto con la información detallada e incluida en el prospecto, en particular la información contenida en "factores de riesgo", los estados financieros consolidados y las notas al respecto incluidas en otros puntos del prospecto de oferta pública.** (Negrita y subrayado es nuestro).

Por lo que, al ser el documento base, según los comentarios del Presidente y Vicepresidente del Consejo; para considerarlo, como "fuente legal del país más confiables a las cuales se podía tener acceso para tomar la decisión de inversión", debieron considerar un análisis a los estados financieros consolidados y los factores de riesgos.

La noticia "Eligen a Avianca como mejor aerolínea de Latinoamérica 2018", (ver: <https://www.buckerbook.es/blog/avianca-fue-elegida-como-la-mejor-aerolinea-de-latinoamerica/>) es el resultado de una encuesta de lectores de "Business Traveler North América" en la cual el criterio de la encuesta se basa en "materia de expansión y cobertura de nuevos destinos, comodidad a bordo, incorporación de tecnología de

última generación en la cadena y entre otras características que les permitieron tener una experiencia de vuelo diferente.”

La noticia de “AVIANCA AMPLIARÁ SU OPERACIÓN EL SALVADOR” corresponde al año 2020 (6 de febrero de 2020 en: <https://www.eleconomista.net/economia/Avianca-ampliara-su-operacion-El-Salvador-20200206-0004.html>) noticia la cual es posterior a la decisión de la inversión. NO TIENE RELACIÓN PREVIA PARA LA TOMA DE ESA DECISIÓN.

En relación a la noticia: “Avianca Holdings presenta robusto Plan de Transformación corporativa”, se ubica en un documento de prensa de Avianca, el cual da a conocer un “Plan”, una “estrategia”, que no es un documento determinante.

Respecto a los comentarios vertidos por el Secretario y del Primer Vocal del Consejo Directivo, se les menciona que, la recomendación elevada y propuesta por la Gerencia Financiera fue de “*Autorizar las inversiones en títulos valores Bursátiles de AVIANCA HOLDINGS, AES EL SALVADOR y EUROBONOS de El Salvador 2025 por hasta \$500,000.00 en cada emisor, según las condiciones de las opciones presentadas por la Casa de Bolsa G&T Continental. El monto a desembolsar podrá variar según los precios transados el día de la liquidación de la operación bursátil, debiéndose registrar los montos definitivos según comprobantes de la operación*”. (lo subrayado y negrita es nuestro), lo cual consta en el literal N. Recomendaciones del Acta No.8-2019 Extraordinaria de fecha 25 de enero de 2019.

Pero el Consejo Directivo motivados por el rendimiento ofrecido y el plazo de la recuperación de la inversión; consideró solo al emisor “Avianca Holdings” para invertir dejando de lado el alto riesgo por su calificación.

De los comentarios vertidos por el Gerente General del CEFAPA, mantenemos los nuestros, pues no demostró que consideró de manera técnica la seguridad de la inversión cuestionada; por el contrario se observa que no dieron importancia a la calificación de largo plazo otorgada a la inversión como tal, siendo B- el significado es “Categoría de especulación baja calificación”, con una tendencia a “Riesgo Alto”; reforzada con el llamado que hace la Calificadora de Riesgo a “Tomar en cuenta” que: “A mayor rentabilidad mayor riesgo”.

La materialización del riesgo en la inversión se dio en el año 2020, ya que Avianca Holdings S.A. se declaró en banca rota, a partir de la Confirmación del Plan de Reorganización de AVIANCA HOLDINGS (10 de mayo de 2020), en donde el Tribunal de Quiebras de los Estados Unidos Distrito Sur de Nueva York autorizó el plan de los deudores, el caso se encuentra en fase administrativa, en la cual la nueva empresa resurgida del capítulo 11 asumirá los compromisos adquiridos en dicho plan con las diferentes categorías de acreedores dentro de los que se encuentra el CEFAPA; sin embargo, es de mencionar que no se ha definido una fecha probable de recuperación de esa inversión, lo que si se advierte es una posible demora según

el plan, de todo ello la administración de CEFAFA mantiene un seguimiento para informar al Consejo Directivo:

El Asesor Financiero en sus comentarios no se pronunció sobre la calificación del riesgo B- (B menos) de los bonos de AVIANCA Holdings, S.A., siendo este el aspecto señalado en la condición.

El Jefe del Departamento de Asuntos Regulatorios en sus comentarios hizo referencia a documentos y notas periodísticas aludidas en el apartado de los "Comentarios de los auditores" éstos según el Manual de Auditoría Gubernamental emitido por la Corte de Cuentas de la República año 2015 los define como: "Serán opuestos a lo comentado por la Administración, deben expresar del por qué el auditor no está de acuerdo o que no le satisface para dar por superado un hecho señalado" y "En este apartado se incluirá la opinión divergente de los auditores sobre los comentarios de la administración; y estarán fundamentados de manera objetiva basados en los resultados de las pruebas efectuadas y en la normativa relacionada en el hallazgo respectivo".

Por ello somos de la opinión que, no orientó su respuesta en relación a la opinión que presentó al Consejo Directivo sobre la inversión a realizar en Avianca Holdings S.A.; la cual versó en la Seguridad, Rendimiento y Liquidez; ya que al no tener la suficiente competencia; no podía pronunciarse en relación a la calificación de riesgo B- que presentaba la inversión en bonos de Avianca Holdings, S.A., la cual representaba un alto riesgo de retorno y no cumplía con la condición de seguridad establecida en el Reglamento de la Ley de Creación del CEFAFA. Sin considerar que, la Calificación B- (B menos) estaba plasmada en la propuesta de inversión presentada por parte de la Gerencia Financiera.

En sus comentarios también se refiere a anexos digitales los cuales no agregó como parte de la documentación de descargo, no omitimos manifestar que algunos de los documentos a los que hace referencia fueron proporcionados por el Presidente y Vicepresidente del Consejo en sus respuestas a los que hemos realizado análisis y pronunciamiento en los primeros párrafos de este apartado. Para finalizar en cuanto a la participación del Jefe del Departamento de Asuntos Regulatorios, al haberse pronunciado no solo en materia del ordenamiento jurídico de las inversiones a largo plazo del CEFAFA, sino también sobre la seguridad el rendimiento y la liquidez, es que se relaciona con el presente hallazgo.

La respuesta de la Gerente Financiera ilustra detalladamente todo el escenario para la inversión en Bonos que haría CEFAFA, pero al ser la especialista en materia financiera y en cumplimiento a las instrucciones del Consejo Directivo, proporcionando la propuesta de inversión bursátil debió ser clara en cuanto a la calificación B- que representaba las Notas Senior de Avianca Holdings con vencimiento en mayo 2020; al mencionarles la calificación de riesgo del emisor AVIANCA HOLDINGS, S.A. en "B", generó confusión, pues no dilucidaron que se

referían a 2 aspectos. En relación a la afirmación que hace estableciendo que abordó de muchas formas y puntos de vista el tema de seguridad, solamente determinamos que el enfoque otorgado a la seguridad versó en la supervisión que ejerce la Superintendencia del Sistema Financiero en el mercado bursátil.

Discrepamos con el hecho que, como Gerente Financiera cumplió con lo encomendado por el Consejo Directivo al entregar toda la información para la toma de decisiones, ya que debió orientar al Consejo Directivo con propuestas menos riesgosas.

Reconocemos que el Reglamento de la Ley de CEFAFA no regula explícitamente el término "seguridad de la inversión", más bien es una condición que "debe" existir; pero esta va emparejada con el riguroso análisis del riesgo, el cual no solo se trata de informar sobre las calificaciones de riesgo si no de preparar un análisis técnico que señalara las consecuencias de invertir en esas condiciones y lo que implicaba para CEFAFA tomar esa decisión.

Hacemos constar que, no proporcionó respuesta el Segundo Vocal del Consejo Directivo habiendo sido comunicado del Borrador de Informe con fecha 19 de abril de 2022 a través de nota ref. DA3-302/2022.

Comentarios de los Auditores previos a Borrador de Informe

Los comentarios vertidos por el Consejo Directivo, el Gerente General, la Gerente Financiera, el Asesor Legal y el Jefe del Departamento de Asuntos Regulatorios, son ilustrativos en cuanto al proceso de inversión a través de las Casas Corredoras de Bolsa, pero son muy escuetos respecto a la calificación del riesgo B- (B menos) de los bonos de AVIANCA Holdings, S.A., siendo este el principal aspecto señalado en la condición.

El Gerente General del CEFAFA y la Gerente Financiera señalaron que el marco regulatorio en el que opera la Bolsa de Valores es el factor principal que garantiza la seguridad a la inversión; sin embargo, a nuestro criterio lo consideramos insuficiente, ya que para tomar una decisión de inversión se deben considerar otras variables como la calificación del riesgo de la inversión que constituye un elemento imprescindible y de riguroso análisis para cualquier inversionista; aspecto que en los comentarios de la administración son exiguos y por consiguiente no permiten demostrar que se consideró de manera técnica la seguridad de la inversión cuestionada; sino por el contrario se observa que le restaron importancia a la calificación otorgada a la inversión como tal, la cual fue de B-, no omitimos mencionar que el Consejo Directivo en sus comentarios hacen mención a una calificación de B+, la cual documentaron con un *"Suplemento Informativo para los Inversionistas Salvadoreños, Notas Senior Avianca Holdings S.A. con vencimiento en el 2020"* el cual posee una *"Clasificación de Riesgo B y B+"* pero que data del año 2013; cuando el Acta No 08-2019 Extraordinaria de fecha 25 de enero de 2019 y demás informes financieros presentados; hacen mención de una "Calificación de

riesgo de B-". Tomando en cuenta el documento publicado por la Bolsa de Valores denominado "Cuadro comparativo calificaciones de emisores" el cual puede visualizarse en: <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/emisores/clasificaciones-de-riesgo>, establece:



Las Calificadoras de Riesgo dan a los emisores y sus emisiones una escala de riesgo definida, siendo la categoría AAA la de más bajo riesgo y la D la de más alto riesgo. A esta escala se ha dado un color representativo para una mejor identificación y así facilitar la búsqueda y evaluación de alternativas de inversión.

Calificaciones de largo plazo



Calificaciones de corto plazo



Tomar en cuenta

El retorno de la inversión es proporcional al grado de riesgo que elija



Tal como puede visualizarse, la inversión presentaba una "Categoría de especulación baja calificación", con una "Calidad crediticia especulativa y riesgo considerable" calificaciones correspondientes a largo y corto plazo respectivamente, estando en el límite para caer en "Riesgo Alto".

Es necesario resaltar que en sus comentarios mencionan que: "...no existe inversión a cero riesgos, toda inversión representa un riesgo de impago y de deterioro...", por ello hacemos énfasis que se debió analizar la calificación que se tenía sobre dicha inversión, para ello se debió orientar al Consejo Directivo que, al decantarse por la "mejor condición de rentabilidad" se incrementaba el riesgo en la inversión. Al revisar el Acta del Consejo Directivo No.08-2019 Extraordinaria de fecha 25 de enero de 2019, en la cual aprobó la inversión en títulos valores bursátiles de Avianca Holdins, S.A. por un valor nominal de US\$1,521,000.00, determinamos que, los literales C. y D. correspondientes a "Presentación de Emisor Avianca" y "Calificación de Riesgo Avianca", no están desarrollados, solo se encuentran enunciados.

Además de ello, el grupo de auditores recabó noticias periodísticas sobre la situación de Avianca Holdins, S.A. encontrando que ya se manejaba un riesgo de invertir en esa compañía. Entre esas noticias se destacan:

No.	Noticia Link	Fecha
1	Avianca firma un lustro terrible: Se devalúa un 80% desde 2013 https://www.reportur.com/colombia/2018/12/24/avianca-firma-lustro-terrible-se-devalua-80-desde-2013/	24/12/2018
2	Quiebra Avianca Brasil https://www.reportur.com/aerolineas/2018/12/11/quiebra-avianca-brasil/	11/12/2018
3	Recortes en Avianca: Bajaré la compra de 50 aviones a solo 13 https://www.reportur.com/aerolineas/2018/11/07/aerolinea-avianca-anuncia-millonario-plan-ahorro-2022/	7/11/2018

En relación a los comentarios vertidos por el Asesor Financiero, éste manifiesta su participación en verificar que la inversión estuviese en el marco del mercado bursátil salvadoreño, supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, bajo esa premisa aseguró que la inversión estaba garantizada; en ningún momento determinó que la calificación B- otorgada por FITCH y S&P, era indicador de un alto riesgo de retorno de la inversión.

La deficiencia persiste, por los aspectos mencionados anteriormente y porque según acta de Consejo Directivo No. 27 de fecha 14 de mayo de 2020 en la cual el Consejo acuerda: "... Darse por enterado y autorizar que se realice el requerimiento por escrito a la Casa Corredora de Bolsa G&T S.A. de C.V. para gestionar formalmente y de forma inmediata del pago de la inversión de CEFAFA por el monto de

US\$1,521.000,00 más el monto de los intereses devengados y no cancelados correspondientes al último semestre de la vigencia del plazo de la emisión, conforme a los procedimientos de pago y liquidación definidos en la titularización"; aspecto que a la fecha del presente informe no se ha concretizado, según nuestras indagaciones.

A.1.2 SALDO DE EDIFICACIONES SIN RESPALDO EN CIFRAS DEL VALUO

Determinamos que los saldos contables de las edificaciones institucionales al 31 de diciembre de 2019 y 2020 en relación al valuó registrado, presenta las siguientes diferencias:

EDIFICACIONES EN	Valor en edificaciones según Contabilidad al 31/12/2019 (1)	Valor de las Edificaciones según Valuó (2)	Diferencia en el valor de edificaciones (3= 1-2)	Valor en edificaciones según Contabilidad al 31/12/2020 (4)	Diferencia en el valor de edificaciones (5=4-2)
LOCAL N. 8 SANTA TECLA	\$104,295.16	\$89,084.41	\$15,210.75	\$104,295.16	\$15,210.75
LOCAL N. 9 SANTA TECLA	\$49,667.85	\$35,624.35	\$14,043.50	\$49,667.85	\$14,043.50
LOCAL EDIFICIO ADMINISTRATIVO	\$1,511,418.92	\$939,066.84	\$572,352.08	\$1511,418.92	\$572,352.08
LOCAL SUCURSAL BLOOM	\$124,725.60	\$106,687.75	\$18,037.85	\$136,325.42	\$29,637.67
LOCAL SUCURSAL SONSONATE	\$50,297.07	\$36,847.83	\$13,449.24	\$50,297.07	\$13,449.24
LOCAL APOPA 4-B	\$132,274.33	\$91,075.33	\$41,199.00	\$132,274.33	\$41,199.00
LOCAL APOPA 4-C	\$132,274.33	\$91,075.33	\$41,199.00	\$132,274.33	\$41,199.00
TOTAL	\$2,271,308.85	1,555,817.43	\$715,491.42	\$2,282,908.67	\$727,091.24

El Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, emitido mediante Acuerdo No. 203, el 17/07/2009, con base en los Artículos 9 y 14 de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado, en el romano VIII. Subsistema de Contabilidad Gubernamental, C. Normas, C.3 Normas sobre Control Interno Contable, establece:

"5. REGISTROS AUXILIARES: Las cuentas de Recursos y Obligaciones con terceros que muestren saldos deudores o acreedores permanentes o que las normas contables lo establezcan, deberán ser controlados en registros auxiliares que incluyan datos de identificación, tanto de carácter general, origen de los movimientos, como cargos y abonos de las operaciones registradas.

Los saldos de los registros auxiliares deberán ser conciliados continuamente, con las cuentas de mayor respectivas."

"6. VALIDACION ANUAL DE LOS DATOS CONTABLES: Durante el ejercicio contable, será obligatorio que los saldos de las cuentas de recursos y obligaciones con terceros se encuentren debidamente respaldados en conciliaciones bancarias.

circularizaciones de saldos, inventario físico de bienes o cualquier otro medio de validación que asegure la existencia real de los recursos disponibles y compromisos pendientes de carácter institucional.”

El Reglamento de Normas Técnicas de Control Interno Específicas del CEFAFA publicadas en Diario Oficial No. 188 Tomo No. 393 de fecha 10 de octubre de 2011 establece:

Artículo 50: Conciliación Periódica de Registros: “Los niveles gerenciales y de jefaturas, efectuarán conciliaciones periódicas de toda clase y naturaleza de cuentas relacionadas con la información contable para verificar su exactitud, determinar y enmendar errores u omisiones.”

La deficiencia fue ocasionada por el jefe del Departamento de Contabilidad al no ajustar las diferencias identificadas en los saldos de las edificaciones para los ejercicios 2019 y 2020 con relación al valuó efectuado; y por el Gerente Financiero por no ejercer la supervisión del área contable.

Revelar saldos sin respaldos en avalúos realizados genera saldos contables no razonables que no favorecen a la adecuada toma de decisiones.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACION

En notas sin referencia de fechas 25 de abril de 2022, suscrita por el Gerente Financiero del periodo del 19 de agosto del 2019 al 30 de abril de 2020 establecen: “...En lo referente a lo que textualmente se expresa en el hallazgo de la siguiente forma: *“La deficiencia fue ocasionada por el jefe del Departamento de Contabilidad al no ajustar las diferencias identificadas en los saldos de las edificaciones para los ejercicios 2019 y 2020 con relación al valuó efectuado; y por el Gerente Financiero por no ejercer la supervisión del área contable.”*

En cuanto a la supervisión del área contable, puedo comentar que la supervisión fue realizada por mi persona como Gerente Financiero en el periodo comprendido del 19 de agosto de 2019 al 30 de abril de 2020, de forma periódica al momento de la revisión de las cifras de los Estados Financieros al momento de elaborar la presentación ante Consejo Directivo del CEFAFA de los Estados Financieros mensuales; en dichas presentaciones se informaba sobre las composiciones de las cuentas de recursos que componen el Balance de Comprobación, lo que a su vez implicaba revisar las conciliaciones de los diferentes grupos de cuentas de recursos; dichas presentaciones constan en las diferentes Actas de Consejo Directivo sobre la presentación mensual de Estados Financieros del periodo en el cual ostenté el cargo de Gerente Financiero.

Además de ello, ejercía supervisión al momento de realizar la revisión y firma de los Estados Financieros mensuales enviados a la Dirección General de Contabilidad y de las cifras contenidas en las Notas Explicativas a los Estados Financieros al cierre de diciembre de 2019. Es de esa forma como realizaba dicha supervisión, garantizando que las cifras contenidas en los Estados Financieros fueran razonables.

Importante mencionar que la supervisión de las actividades contables las ejecutaba a través del seguimiento trimestral del Plan Anual de Trabajo del área Contable.

Anexo Notas Explicativas a los estados financieros al ejercicio cerrado de 2019 firmadas por mi persona como Gerente Financiero (**Anexo1**), y seguimiento al Plan Operativo Anual del área contable al mes de diciembre de 2019 (**Anexo2**) y marzo de 2020 firmados (**Anexo3**).

Respecto a lo que textualmente expresa el hallazgo en lo siguiente: *"En cuanto a los comentarios de la administración debemos mencionar que los argumentos vertidos en su defensa no cuentan con suficiente respaldo técnico para ser considerados en su defensa ya que el procedimiento aplicado según fue mencionado no está regulado en el marco de información financiera aplicable. Por consiguiente, mientras no se demuestre lo contrario esta observación se mantiene"*, al respecto puedo mencionar que, si bien es cierto existen casos en los cuales la normativa técnica en materia de Contabilidad Gubernamental, no define o detalla sobre procesos en específico, es atribución de las instituciones, específicamente de las UFI, el establecer las alternativas o mecanismos mediante los cuales puedan reconocerse los diferentes hechos económicos, procurando la comprensión y objetividad de las cifras.

Por lo que, a pesar de que al inicio de mi periodo de actuación como Gerente Financiero, los registros contables de revalúo ya se hallaban elaborados, de acuerdo a la revisión realizada a estos, se puede evidenciar que dicho procedimiento y registro se realizó bajo un análisis del **valor razonable** a la fecha de los valúos, sustentado en el Criterio Prudencial que establece el **Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado**, y la Norma Internacional de Contabilidad 16 (NIC 16) por lo que en ese sentido, me apego a los comentarios y evidencia documental de los registros que la administración actual pueda proporcionar a la Corte de Cuentas de la República.

Con lo anterior compruebo que las supervisiones al área contable fueron realizadas de forma permanente, lo que permitían la presentación de las cifras de los Estados Financieros a los diferentes interesados, asegurándome que estos fueran de forma razonables."

En nota sin referencia de fecha 27 de abril de 2022, suscrita por el Gerente Financiero período del 01 de julio al 31 de diciembre de 2020 establece: "... Al respecto le informo que como responsable de la Unidad Financiera, en base a la Ley

de Creación del CEFAFA, tengo la función de presentar ante la máxima autoridad institucional, la conformación de los Estados Financieros cada cierre de mes y de forma anual para su autorización. Presentación que efectúo posterior a la revisión de cada una de las cuentas que conforman la situación financiera de la institución, entre las que se encuentra la cuenta de Bienes Inmuebles, Edificios e Instalaciones que es a la que me voy a referir a continuación:

En mis comentarios emitidos en fecha 28 de marzo de 2022 en respuesta a requerimiento REF-DA3-AG-CEFAFA-CD33/2021/19, expliqué las variaciones en los valores de las Edificaciones contabilizadas al 31 de diciembre de los años 2019 y 2020, correspondían a Depreciación acumulada de las edificaciones que se tenían a la fecha de los avalúos, esto, ya que para el análisis de la aplicación de los avalúos se realiza una comparación el valor establecido por el perito valuador y los saldos registrados contables y administrativamente a la fecha, entre el valor de adquisición registrado menos la depreciación acumulada (valor en libros); con ello se ha determinado el valor de realización real de los bienes a la fecha de los valúos. Luego se determina si con los efectos de los valúos corresponde reconocer un superávit o una disminución del bien.

De tal manera que con los efectos de los avalúos (aumento disminución) no se sobrevalore el valúo de los bienes o se desvalúen más de lo razonable, sino más bien, se ajusten a con los avalúos a su valor de realización real.

Con esto pretendía dar a conocer al equipo de la Corte de Cuentas lo siguiente:

- 1- Que las diferencias entre los saldos de las edificaciones entre contabilidad y el valúo para el año 2020 (periodo en el que comencé a fungir como Gerente Financiero) correspondían al monto de la depreciación acumulada que cada edificación tenía calculada y registrada a la fecha de los revaluos.
- 2- Que el valor razonable de cada edificación se había establecido, restando el calor de la depreciación al costo de adquisición.
- 3- Que al restar del valor revaluado de cada edificación el valor razonable, se estableció un Aumento o disminución que se aplicó a los valores revaluados, dando origen a un nuevo valor histórico.

La aplicación de los puntos antes descritos, pueden visualizarse numéricamente en el Anexo No. 1 que adjunto al presente informe. Por otra parte, en el mismo hallazgo relacionado, se encuentra el último párrafo que enuncia lo siguiente:

Comentarios de los auditores

"En cuanto a los comentarios de la administración debemos mencionar que los argumentos vertidos en su defensa no cuentan con suficiente respaldo técnico para ser considerados en su defensa ya que el procedimiento aplicado según fue mencionado no está regulado en el marco de información financiera aplicable. Por consiguiente, mientras no se demuestre lo contrario esta observación se mantiene"

Ante esto, expreso a usted lo siguiente:

Que para el registro de los revalúos, la unidad de contabilidad, se ha basado en lo referente a la aplicación de la figura de revalúo para las instituciones gubernamentales en general que se encuentra en las Normas específicas que rigen la Contabilidad Gubernamental, particularmente la Norma C.2.11 Normas sobre actualización de Recursos y Obligaciones del Manual Técnico SAFI. En vista de que es una norma muy generalizada. También se ha considerado la Norma C.1.8 Normas Generales: **Criterio Prudencial** De acuerdo a esta última Norma y mediante este criterio prudencial las instituciones del sector público pueden decidir sobre alternativas referentes a la cuantificación, medición y presentación de los hechos económicos, en aquellos casos que no exista pronunciamiento alguno o que no se encuentre explícitamente claras en los principios o normas contables.

Con base en lo anterior, en conjunto con el contador institucional realizamos el análisis pertinente para la medición y cuantificación objetiva de la aplicación de las cifras reflejadas en los revalúos y se procedió con el registro de los ajustes contables, considerando el Valor razonable de los activos revaluados.

Criterio que se sustenta técnicamente también en las Normas Internacionales de Contabilidad 16, (NIC 16), la cual establece lo siguiente:

NIC. 16 Medición posterior al reconocimiento

Modelo de revaluación

*31 Con posterioridad a su reconocimiento como activo, un elemento de propiedades, planta y equipo cuyo valor razonable pueda medirse con fiabilidad se contabilizará por su valor revaluado, **que es su valor razonable en el momento de la revaluación, menos la depreciación acumulada** y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido. Las revaluaciones se harán con suficiente regularidad, para asegurar que el importe en libros, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable al final del periodo sobre el que se informa.*

Habiendo considerado ambos criterios, se garantizó que, en la aplicación y registros de los revalúos, prevaleciera únicamente el criterio técnico. Se anexa a este documento las explicaciones de los análisis realizados para la aplicación de los revalúos **(Anexo A)**

En nota sin referencia de fecha 27 de abril de 2022, suscrita por el Jefe del Departamento de Contabilidad del período del 01 de julio al 31 de diciembre de 2020 establece: "...De acuerdo al hallazgo planteado me permito realizar los siguientes comentarios: En los comentarios proporcionados por esta Jefatura de Contabilidad del CEFAFA para superar presuntas deficiencias, los cuales fueron entregados en nota de fecha 28 de marzo de 2022, se explicó al equipo auditor de la Corte de Cuentas que las variaciones que la auditoría había determinado, correspondían a la

parte de la depreciación acumulada que las edificaciones revaluadas tenían registrada a la fecha de los revalúos, detallándoles a su vez la composición de los montos por inmueble hasta llegar a su valor real, comprobando así que no existía diferencias entre el valor contable de los inmuebles respecto a los revalúos realizados a estos; así mismo, también se explicó el procedimiento realizado para la aplicación y reconocimiento de dichos revalúos.

En consistencia con lo anterior, y en respuesta al comentario de los auditores contenido en el Hallazgo presentado, que textualmente dice: *"En cuanto a los comentarios de la administración debemos mencionar que los argumentos vertidos en su defensa no cuentan con suficiente respaldo técnico para ser considerados en su defensa ya que el procedimiento aplicado según fue mencionado no está regulado en el marco de información financiera aplicable. Por consiguiente, mientras no se demuestre lo contrario esta observación se mantiene"*, a lo cual preciso en mencionar lo siguiente:

La normativa técnica en materia de contabilidad gubernamental, contenida en el **Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado** establece como Norma General el **Criterio Prudencial**, mediante este criterio prudencial las instituciones del sector público pueden decidir sobre alternativas referentes a la cuantificación, medición y presentación de los hechos económicos, en aquellos casos que no exista pronunciamiento alguno o que no se encuentre explícitamente claras en los principios o normas contables.

MANUAL TÉCNICO DEL SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA INTEGRADO

C. NORMAS C.1 NORMAS GENERALES

8. CRITERIO PRUDENCIAL

En las situaciones que no exista pronunciamiento alguno o que no se encuentren explícitamente claras en los principios o normas contables referente a la medición, cuantificación y presentación de los hechos económicos, será necesario utilizar cierto grado de criterio prudencial para realizar los juicios necesarios que se apeguen al marco legal y técnico de la Contabilidad Gubernamental.

Este juicio debe estar moderado por la prudencia al decidir entre alternativas propuestas en las que no exista una base para elegir, debiéndose optar por la que menos subjetividad refleje, considerando siempre que la decisión sea equitativa para los usuarios de la información contable, los criterios que se adopten deben ser suficientemente comprobables a fin de establecer la clara comprensión del criterio utilizado.

Con base en ello, esta administración realizó los análisis pertinentes para la medición y cuantificación objetiva de la aplicación de las cifras reflejadas en los revalúos y para el registro de los ajustes contables correspondientes, basados en el **Valor**

Razonable de los activos revaluados, lo cual técnicamente está sustentado en las Normas Internacionales de Contabilidad 16, (NIC16).

NIC. 16

Medición posterior al reconocimiento

Modelo de revaluación

*31 Con posterioridad a su reconocimiento como activo, un elemento de propiedades, planta y equipo cuyo valor razonable pueda medirse con fiabilidad se contabilizará por su valor revaluado, **que es su valor razonable en el momento de la revaluación, menos la depreciación acumulada** y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido. Las revaluaciones se harán con suficiente regularidad, para asegurar que el importe en libros, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable al final del periodo sobre el que se informa.*

Habiendo considerado ambos criterios, se garantizó que, en la aplicación y registros de los revalúos, prevaleciera únicamente el criterio técnico. Se anexa a este documento las explicaciones de los análisis realizados para la aplicación de los revalúos **(Anexo A)**

Importante mencionar que los registros contables de ajustes realizados por las revaluaciones fueron puestos a disposición del equipo auditor a través de la misma nota de fecha 28 de marzo de 2022 en sus anexos 10 y 22; no obstante, se anexan nuevamente como evidencia de los ajustes contables efectuados:

- ✓ Partida Contable 210521 de fecha 31 de octubre de 2018 de revaluación de locales 4-b y 4-c de Apopa **(Anexo1)**

Partida Contable 205420 de fecha 31 de mayo de 2019 de revaluación de locales: Santa Tecla, Sonsonate, Bloom, y Edificio Administrativo **(Anexo2)**.

Con lo anterior compruebo que el procedimiento realizado por esta administración para el reconocimiento de los revalúos cuenta con el debido respaldo técnico; además, que no existen diferencias entre los saldos contables de bienes inmuebles respecto a los revalúos que fueron objeto de revisión por parte del equipo auditor; que los ajustes por las revaluaciones efectuadas a los inmuebles fueron aplicados contablemente según consta en las partidas contables 210521 de fecha 31OCT2018 y 205420 de fecha 31MAY2019 que fueron puestas a disposición del equipo auditor; por lo que a la fecha el valor de las edificaciones según los saldos contables son razonables al estar sustentados en las revaluaciones efectuadas y registrados por la administración

Respuestas previas al Borrador de Informe

En notas sin referencia con fechas de recibido el 28 y 29 de marzo del corriente año, suscritas por los Gerentes Financieros, el Jefe del Departamento de Contabilidad del CEFAFA por el periodo auditado, establecen: "Las variaciones corresponden a la depreciación acumulada de edificaciones que se tenía a la fecha de los valúos, esto, ya que, para el análisis de la aplicación de los valúos se realiza una comparación del valor establecido por el valuador y los saldos registrados contable y administrativamente a la fecha, entre el valor de adquisición registrado menos la depreciación acumulada (**Valor en Libros**); con ello se establece el valor de realización real de los bienes a la fecha de los valúos. Luego se determina si con los efectos de los valúos corresponde reconocer un superávit o una disminución del bien.

De tal manera que con los efectos de los valúos (Aumento o disminución) no se sobrevalore el valor de los bienes o se desvalúen más de lo razonable, si nos mas bien, se ajusten con los valúos a su valor de realización real. Se detallan las variaciones:

Santa Tecla Local No. 8

Valor de adquisición al mes del valúo	\$99,832.05
Superávit generado por el valúo	\$4,463.12
Valor de las edificaciones después del valúo	\$104,295.17
(-) Depreciación acumulada a la fecha del valúo	-\$15,210.76
Total	\$89,084.42

Santa Tecla Local No. 9

Valor de adquisición al mes del valúo	\$72,767.51
Disminución generado por el valúo	-\$23,099.65
Valor de las edificaciones después del valúo	\$49,667.86
(-) Depreciación acumulada a la fecha del valúo	-\$14,043.51
Total	\$35,624.35

Edificio Administrativo

Valor de adquisición al mes del valúo	\$1,376,220.74
Disminución generado por el valúo	\$135,198.18
Valor de las edificaciones después del valúo	\$1,511,418.92
(-) Depreciación acumulada a la fecha del valúo (502,220.13) y Valor proveniente del antiguo sistema SICGE (70,131.95)	-\$572,352.08
Total	\$939,066.84

Local Bloom

Valor de adquisición al mes del valúo	\$240,093.80
Disminución generado por el valúo	-\$115,368.21
(+) adiciones y mejoras contabilizadas	\$11,599.83
Valor de las edificaciones después del valúo	\$136,325.42

(-) Depreciación acumulada a la fecha del valúo (18,037.84) y adiciones / mejoras ingresadas en Reportes de A.Fijo hasta 2021	-\$29,637.67
Total	\$106,687.75

Sonsonate

Valor de adquisición al mes del valúo	\$132,831.60
Disminución generado por el valúo	-\$82,534.53
Valor de las edificaciones después del valúo	\$50,297.07
Depreciación acumulada a la fecha del valúo	-\$13,449.24
Total	\$36,847.83

Apopa Local 4-b

Valor de adquisición al mes del valúo	\$118,133.91
Disminución generado por el valúo	\$14,140.42
Valor de las edificaciones después del valúo	\$132,274.33
Depreciación acumulada a la fecha del valúo	-\$41,199.00
Total	\$91,075.33

Apopa Local 4-c

Valor de adquisición al mes del valúo	\$118,133.91
Superávit generado por el valúo	\$14,140.42
Valor de las edificaciones después del valúo	\$132,274.33
Depreciación acumulada a la fecha del valúo	-\$41,199.00
Total	\$91,075.33

En los registros contables de los valúos, se encuentran los análisis realizados para el reconocimiento de los ajustes a las edificaciones por la aplicación de las revaluaciones. Se anexan registros contables (Anexo10 y Anexo22)

COMENTARIOS DE LOS AUDITORES

El hallazgo persiste por los aspectos siguientes: En relación a los comentarios vertidos por el Gerente Financiero del período del 19 de agosto de 2019 al 30 de abril de 2020, se le menciona que, la supervisión del área contable no está limitada al cumplimiento de la presentación de las cifras de los Estados Financieros y que estas cifras conllevan a "conciliaciones periódicas de los diferentes grupos de cuentas de recursos" debió advertir que, las cifras de los inmuebles no estaban en consonancia con los avalúo realizado en periodos anteriores.

En relación a los comentarios vertidos por el Gerente Financiero del 01 de julio al 31 de diciembre de 2020 y por el Jefe del Departamento de Contabilidad del CEFAFA al 31 de diciembre de 2019 y 2020 debemos manifestar que:

La base utilizada para el registro de la revaluación del valor de las edificaciones después del reconocimiento que constituye el valor razonable, según la NIC 16; no obstante, debemos mencionar que el marco de información financiera aplicable, no reconoce ese método ya que conforme a lo dispuesto en el Principio No. 6 Costo como base de valuación (Romano VIII del Subsistema de Contabilidad Gubernamental B. Principio), todo hecho económico registrado en la contabilidad gubernamental su base será el costo, en consecuencia el criterio prudencial utilizado por la Administración para establecer el valor de las edificaciones, a nuestro juicio no es aplicable, por tanto no se considera en su descargo.

Comentarios de los Auditores previos a Borrador de Informe

En cuanto a los comentarios de la administración debemos mencionar que los argumentos vertidos en su defensa no cuentan con suficiente respaldo técnico para ser considerados en su defensa ya que el procedimiento aplicado según fue mencionado no está regulado en el marco de información financiera aplicable. Por consiguiente, mientras no se demuestre lo contrario esta observación se mantiene.

A.2. Conclusión

Con base a los resultados de nuestros procedimientos de auditoría concluimos que, excepto por los Hallazgos reportados, la administración desarrolló con eficiencia, eficacia y economía las actividades y transacciones relacionadas con la Gestión de las Inversiones Financieras durante el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

B. GESTION DE COMPRA Y VENTA DE EXISTENCIAS INSTITUCIONALES

B.1. Hallazgos

No se reportan hallazgos de auditoría.

B.2. Conclusión

Con base a los resultados de nuestros procedimientos de auditoría concluimos que, excepto por el Hallazgo reportado, la administración gestionó con eficiencia, eficacia y economía las actividades y transacciones relacionadas con la Gestión de compra y venta de existencias institucionales durante el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

C. GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

C.1. Hallazgos

No se reportan hallazgos de auditoría.

C.2. Conclusión

Con base a los resultados de nuestros procedimientos de auditoría concluimos que, la administración gestionó con eficiencia, eficacia y economía las actividades y transacciones relacionadas con la Gestión de Recursos Humanos durante el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

D. GESTIÓN EN LOS PROCESOS DE ADQUISICIONES Y CONTRATACIONES INSTITUCIONALES

D.1. Hallazgos

No se reportan hallazgos de auditoría.

D.2. Conclusión

Con base a los resultados de nuestros procedimientos de auditoría concluimos que la administración desarrolló con eficiencia, eficacia y economía las actividades y transacciones relacionadas con la gestión de los procesos de adquisiciones y contrataciones institucionales durante el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

V. ANÁLISIS DE INFORMES DE AUDITORÍA INTERNA, FIRMAS PRIVADAS DE AUDITORÍA

Obtuvimos 29 informes de auditoría emitidos por la Unidad de Auditoría Interna del Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA, correspondientes a 15 del año 2019 y 14 del año 2020; los cuales fueron analizados por estar relacionados con el periodo examinado; no obstante, no se retomaron hallazgos en el presente informe.

Analizamos los Informes de la "Auditoría de Estados Financieros" y "Auditoría Fiscal" al Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA, por el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020, emitidos por la Firma Auditora Cornejo & Umaña, Ltda. de C.V., esos informes no contenían hallazgos de Auditoría.

VI. SEGUIMIENTO A RECOMENDACIONES DE AUDITORÍAS ANTERIORES

El informe de Auditoría Financiera al Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA, por el periodo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2018, incluyó una recomendación de Auditoría; a la que no se le dio seguimiento, debido a que ese informe fue emitido recientemente, por lo que la administración no contó con el tiempo suficiente para implementar acciones destinadas a su cumplimiento.

VII. CONCLUSIÓN

Con base a los resultados de nuestros procedimientos desarrollados, concluimos que excepto por los hallazgos reportados, el Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA, gestionó con eficiencia, eficacia y economía los recursos asignados para el cumplimiento de metas, objetivos y fines institucionales durante el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020 y dio cumplimiento a las disposiciones legales y técnicas aplicables a las transacciones u operaciones realizadas.

VIII. RECOMENDACIONES

Al Consejo Directivo recomendamos:

Recomendación No. 1

Que el Consejo Directivo, instruya al Gerente General para con base en los Lineamientos para la depuración de saldos contables en los Estados Financieros Institucionales, emitida por el Ministerio de Hacienda según la Circular DGCG 01/2022 de fecha 22 de marzo de 2022, conforme y proponga una comisión, que tendrá como objetivo indagar y analizar las causas u orígenes de las diferencias identificadas entre las cifras en los registros administrativos con relación a los saldos contables de las Existencias tanto institucionales como comerciales, incluyendo los Bienes Depreciables; el resultado de esa indagación y análisis se comunicará al Consejo Directivo mediante un informe que contendrá al menos lo siguiente:

- a) Diferencias que resulten con responsabilidad para funcionarios y servidores públicos por las que recomendará proceder conforme a lo dispuesto en la norma sobre detrimentos patrimoniales en lo aplicable,
- b) Diferencias que resulten de errores contables, por las que solicitará se autorice realizar los ajustes contables pertinentes,
- c) Diferencias sin identificación de causa y origen, por las que documentará las indagaciones realizadas y propondrá al Consejo considere se autorice la realización de ajustes contables reconociendo un gasto o afectado las cuentas

de patrimonio institucional, en ambos casos es preferible el visto bueno de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

El presente Informe se refiere a la "Auditoria de Gestión, al Centro Farmacéutico de la Fuerza Armada (CEFAFA), por el periodo del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020" y ha sido elaborado para informar a los funcionarios y servidores actuantes su uso es exclusivo de la Corte de Cuentas de la República.

San Salvador, 2 de mayo de 2022.

DIOS UNION LIBERTAD



[Handwritten signature]
Director de Auditoria Tres