

CLASIFICACIÓN DE RIESGO EN FONDOS DE INVERSIÓN

Expositores:

Gary Barquero Arce, Gerente General SCRiesgo
Marcela Mora Rodríguez, Analista Senior SCRiesgo

San Salvador, 16 de octubre 2014

AGENDA

- **Fondos de Inversión en Centroamérica**
- **Caso Costa Rica**
- **Estadísticas del mercado de fondos de inversión en Costa Rica**
- **Generalidades de una Calificadora**
- **La Clasificación de Riesgo de fondos de inversión**
 - Metodología
 - Aspectos a evaluar
 - Proceso de Calificación
 - Escalas de Calificación
- **Clasificación F.I Financieros**
- **Clasificación Fondos Inmobiliarios**
- **Clasificación Fondos de Desarrollo**
- **Conclusiones y Recomendaciones**

Fondos de Inversión en Centroamérica

- Figura en crecimiento (aprox. \$4.400 millones al cierre del 2013, en C.A y Panamá).
- Diversos grados de desarrollo en los mercados.
- La legislación ha avanzado a un ritmo diferente en los países.
- En algunos países se deben introducir reformas (tratamiento tributario, barreras de entrada, etc.)

Fondos de Inversión en Centroamérica

- **Hacia un mayor desarrollo:**
- Aprobación de la Ley de Fondos (El Salvador).
- Iniciativa para crear las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (Panamá).
- Creación de fondos inmobiliarios (Nicaragua).
- Financiamiento de proyectos de infraestructura pública (Costa Rica).
- Creación de la Asociación Centroamericana y del Caribe de Fondos de Inversión

Caso Costa Rica

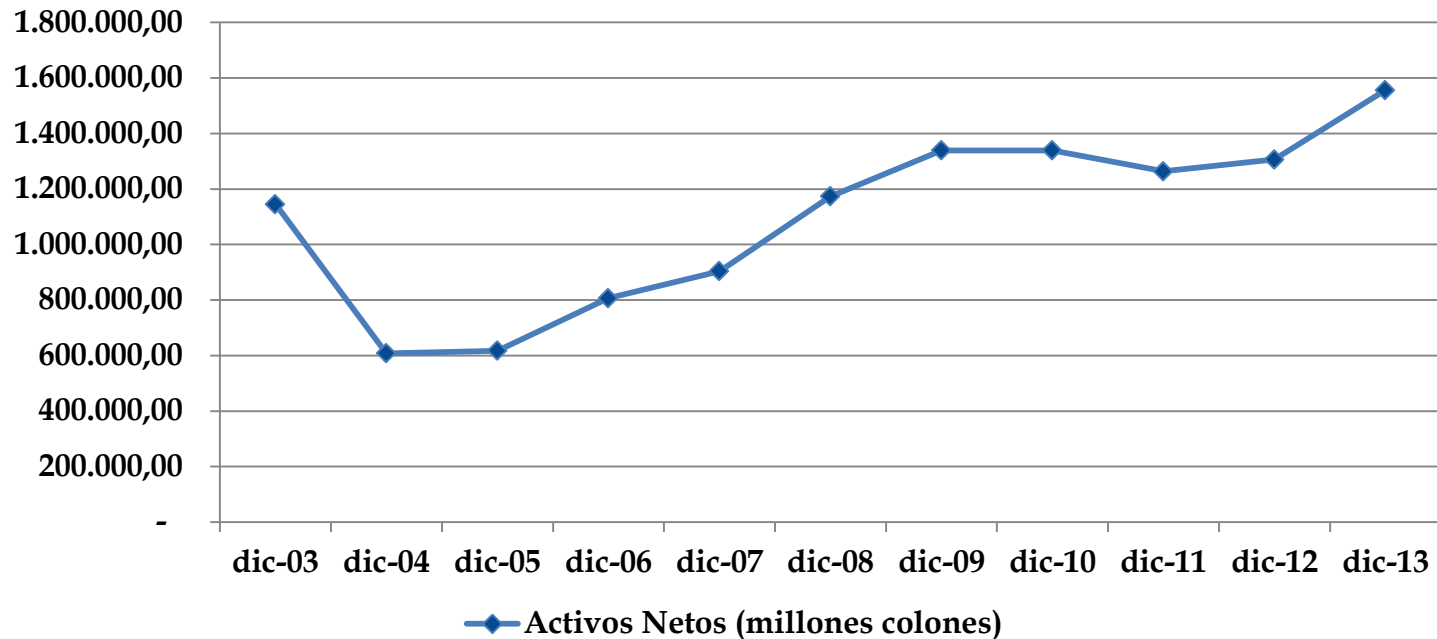
- **Antecedentes normativos:**
- Ley Reguladora del Mercado de Valores
- Ley 7201 del 18-09-90
 - Carecía de una definición clara sobre F.I.
 - No contenía una clasificación de los fondos
 - No incluía el proceso de valoración y liquidación.
 - Régimen sancionatorio poco claro.

Caso Costa Rica

- Antecedentes normativos: Ley Reguladora del Mercado de Valores
- **Ley 7732 del 27-01-98 (deroga Ley anterior)**
 - Define en forma clara y precisa la naturaleza jurídica de los F.I.
 - Desarrolla ampliamente temas relativos a; sociedades administradoras, tipos de fondos, procesos de valoración, suspensión y liquidación, tratamiento tributario, etc.
 - Incorpora el concepto de fondos no financieros y megafondos.
 - Establece la calificación de riesgo

Estadísticas del Mercado de Fondos de Inversión en Costa Rica

Evolución de los Activos Netos
Mercado de Fondos de Inversión en Costa Rica

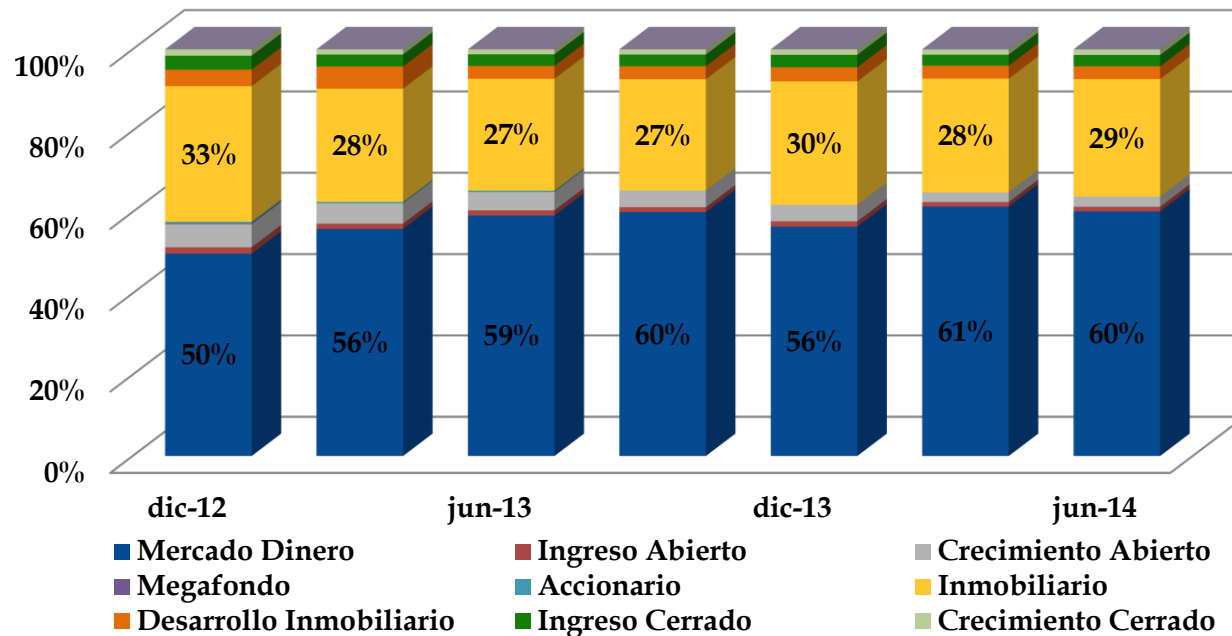


Estadísticas del Mercado de Fondos de Inversión en Costa Rica

Ranking por Activo Administrado	Sociedad Administradora de Fondos	Activos Totales Administrados (millones ₡)	Participación Mercado	Utilidades Netas Acum. a Junio 2014 en millones de ₡
1	BCR SAFI S.A.	418.274,57	21,65%	888,39
2	BN SAFI S.A.	304.200,89	15,74%	441,10
3	INS-INVERSIONES SAFI S.A.	184.311,96	9,54%	456,08
4	MULTIFONDOS DE CR SFI	181.393,74	9,39%	530,29
5	ALDESA SFI S.A.	147.550,30	7,63%	(109,06)
6	POPULAR SAFI S.A.	140.044,09	7,25%	109,47
7	SCOTIA SFI, S.A.	117.260,27	6,07%	243,53
8	IMPROSA SAFI S.A.	98.115,77	5,07%	106,41
9	BAC SAN JOSE SFI S.A.	95.783,45	4,95%	233,59
10	INTERBOLSA SAFI S.A.	90.819,42	4,70%	71,24
11	VISTA SFI S.A.	83.989,89	4,34%	125,32
12	BCT SFI S.A.	34.137,52	1,76%	48,61
13	SAMA SFI G S, S.A.	23.346,71	1,20%	43,02
14	MUTUAL SFI S.A.	12.386,30	0,64%	9,70

Estadísticas del Mercado de Fondos de Inversión en Costa Rica

Mercado Total Fondos de Inversión de Costa Rica
Composición por Tipo de Fondo

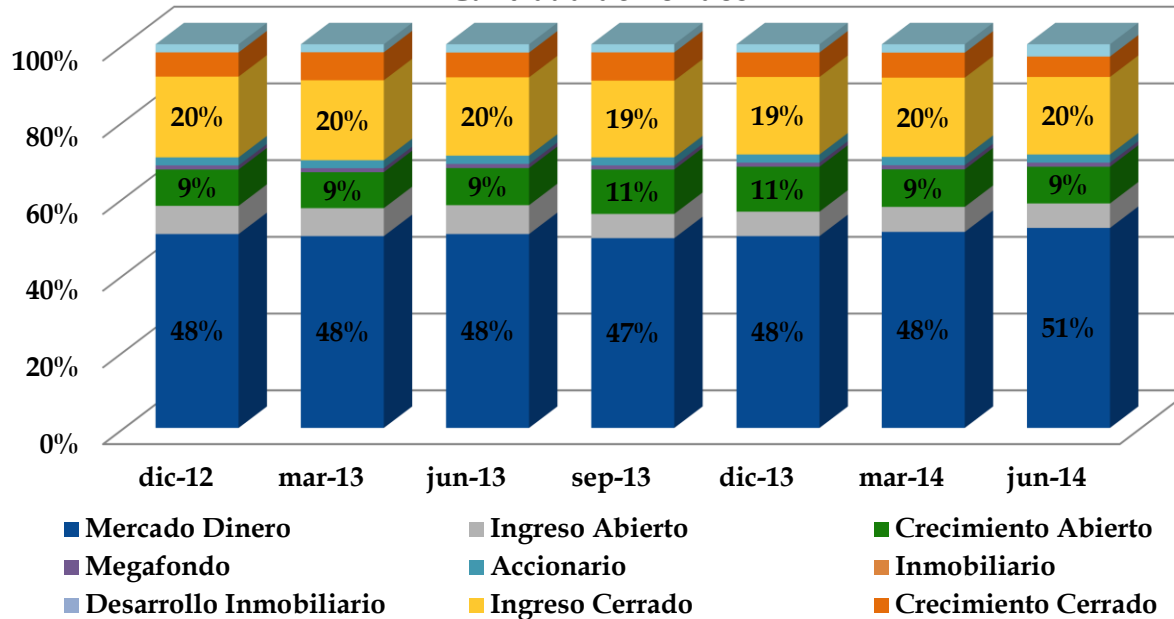


- Al cierre de junio 2014 el mercado de fondos de inversión alcanza la suma de \$3.376,23 millones en activos netos, los cuales registran un crecimiento interanual del 12%.
- El activo neto se divide 67% en fondos de inversión en dólares y un 33% en fondos de inversión en colones.
- Predominan los fondos de mercado de dinero, seguido de los inmobiliarios.

Estadísticas del Mercado de Fondos de Inversión en Costa Rica

Mercado Total Fondos de Inversión de Costa Rica

Cantidad de Fondos



Cantidad de Fondos a Junio 2014

Abiertos

Mercado Dinero	49
Ingreso	6
Crecimiento	9
Megafondo	1
Accionario	2

Cerrados

Inmobiliario	19
Desarrollo Inmobiliario	5
Ingreso	3
Crecimiento	2
De Titularización	1

Total 97

Generalidades de la Clasificadora

- Estructura Organizativa



Quién realiza el proceso de análisis?

- Los analistas senior hacen el análisis de la información
- Determinan si se necesita apoyo en áreas especializadas (Tecnología de Información, Legal, Ingeniería, etc.)
- Elaboran el informe
- Realizan una presentación al Consejo de Clasificación
- Tienen voz pero no voto

Quién emite la clasificación?

- El Consejo de Clasificación.
- Conformado por profesionales centroamericanos con formación académica en prestigiosas universidades internacionales.
- Amplia experiencia en valoración de riesgos en las diferentes áreas en las que se aplica la clasificación.
- Es un Consejo especializado por tipo (fondos de inversión, entidades financieras, corporaciones, etc.)
- La mayoría tiene más de 10 años en el Consejo por lo que existe un amplio conocimiento de los distintos mercados.

Clasificaciones: Tipos

- Clasificación Pública
- Clasificación Privada
- Clasificación Inicial: corresponde a la primera evaluación del fondo. Se realiza en un plazo de 6 semanas luego de recibida toda la información solicitada.
- Clasificación de Mantenimiento: actualización semestral de la clasificación.

Aspectos Generales

- **Metodologías de Clasificación de Riesgo:**

Corresponden al esquema conceptual, procedimientos y definiciones específicas, así como a los procesos que adopta la clasificadora para emitir una opinión de riesgo. Éstas son propiedad intelectual de cada clasificadora, y como tal son de carácter confidencial.

Las metodologías son validadas por las Superintendencias.

En el caso de El Salvador la metodología se aplica considerando la evolución que va a ir teniendo el mercado y la figura como tal.

Aspectos Generales

- Contenido mínimo de una metodología:

Tipos de entidades, productos o valores

Objetivos

Escala, nomenclatura y definiciones

Descripción metodología

Detalle del proceso total de la calificación

Procesos de sensibilización

Fuentes de información utilizadas

Metodología Fondos de Inversión

- Objetivo

Determinar por medio del análisis integral de factores cualitativos y cuantitativos el nivel de riesgo incorporado en un Fondo de Inversión según su calidad de administración y activos.

Metodología Fondos de Inversión

- La metodología puede ser aplicada a distintas clases de fondos:

**Fondos
Financieros**

**Fondos
Inmobiliarios**

**Fondos de
Desarrollo**

**Fondos de
Titularización**

Áreas Analizadas

Administrador (Gestora)

Fondo de Inversión

Riesgo de Mercado

Aspectos a Evaluar

- Gestora o SAFI:

Antecedentes y experiencia.

Políticas y procedimientos /
Cumplimiento

Gobierno Corporativo / Estructura

Herramientas para la gestión

Riesgo tecnológico

Aspectos a Evaluar

- **Fondo:**

Prospecto

Políticas de inversión

Calidad de los activos

Gestión del portafolio

Desempeño del portafolio

Indicadores de riesgo

Aspectos a Evaluar

- **Riesgo de Mercado:**

El análisis de riesgo de mercado busca determinar la pérdida que puede producirse por un movimiento adverso de los precios de mercado.

Categoría 1: Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Categoría 2: Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

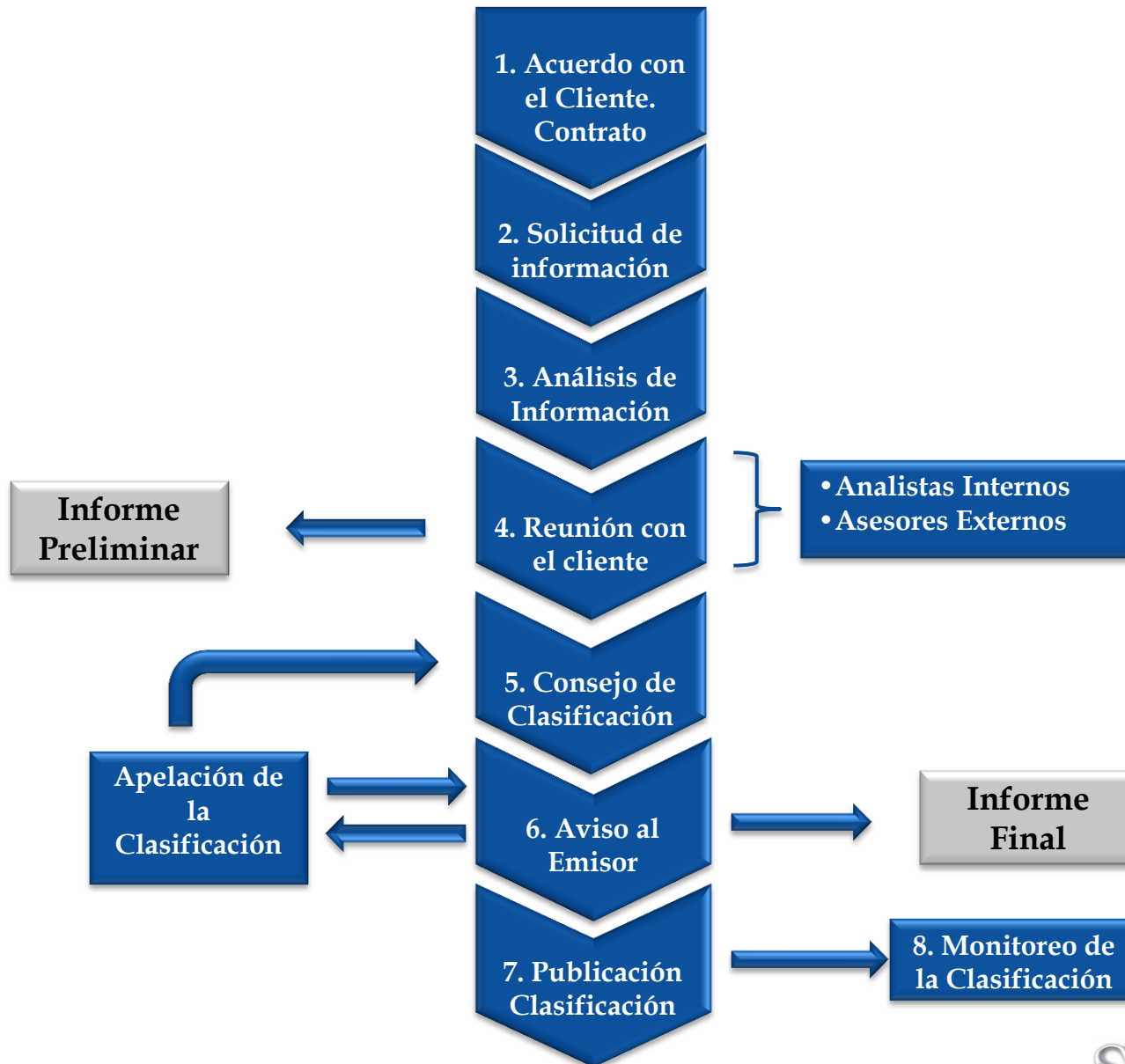
Categoría 3: Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Categoría 4: Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Para un fondo nuevo...

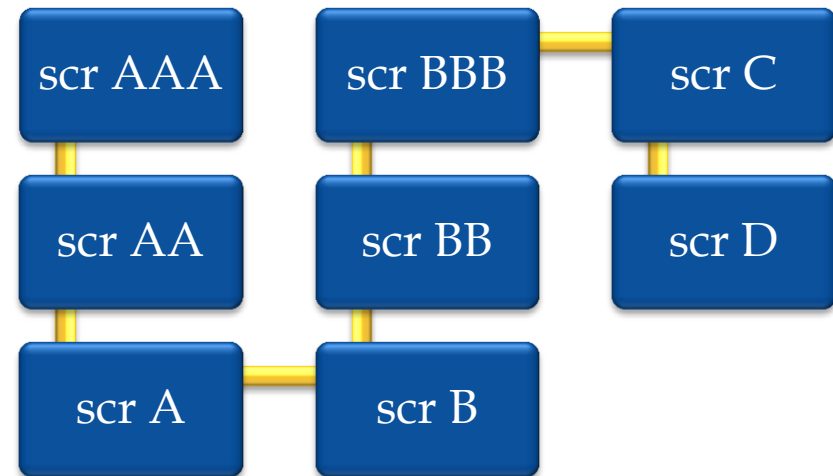
- El Administrador o Gestora
- Prospecto
- Políticas de inversión
- Una vez iniciado operaciones, se empieza a acumular datos sobre composición de carteras, rendimientos, cumplimiento de políticas de inversión, se pueden ir generando los indicadores de riesgo.

Proceso de Clasificación



Escala de Clasificación

- El Consejo de Clasificación valora la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, la probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, considerando además la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno.



- Asigna una tendencia de acuerdo a las perspectivas futuras tales como positiva, estable, negativa o en observación de que la calificación mejore en el mediano plazo.

Guía de Información

- **Requerimientos de Información de la Gestora o el Grupo:**
 - Descripción de la Gestora, estructura organizativa, Currículum de los principales ejecutivos, de la Junta Directiva, del Oficial de Cumplimiento, Comité de Riesgo.
 - Gobierno Corporativo
 - Políticas y procedimientos de las áreas medulares de la Administración.
 - Reglamentos de Comité de Inversiones, Manual de Cumplimiento, etc.
 - Contratos entre partes relacionadas (servicios)
 - Plan estratégico
 - Estados Financieros Auditados e internos de la Gestora
 - Hechos relevantes

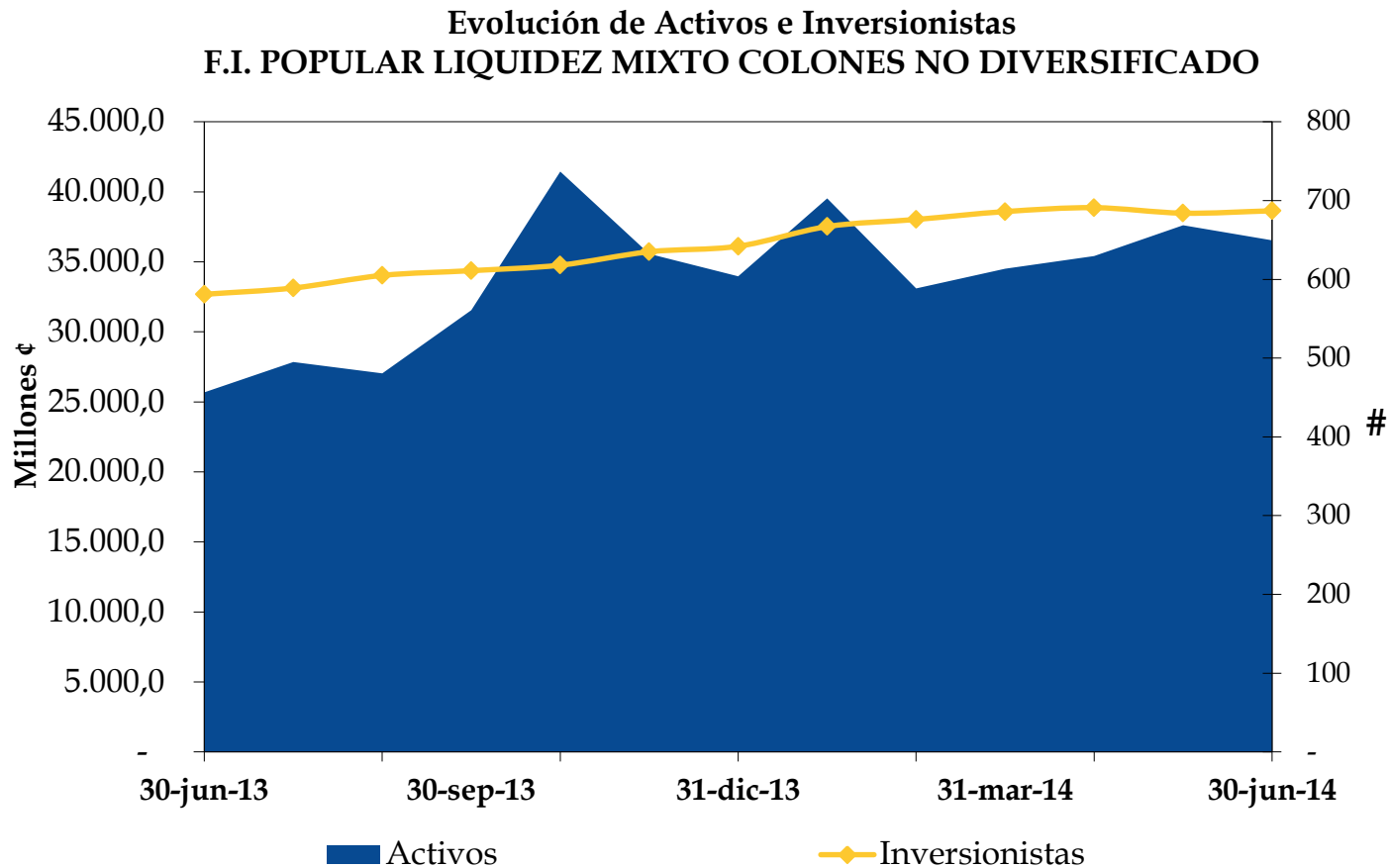
Guía de Información

- **Requerimientos de Información del Fondo:**
 - Prospectos de los fondos
 - Políticas de comercialización
 - Hechos relevantes
 - Estados Financieros Auditados e internos
 - Detalle de rendimientos y las duraciones.
 - Detalle de carteras Financieras o Inmobiliarias
 - Los 20 inversionistas más representativos
 - Avalúos de las propiedades de los fondos inmobiliarios
 - Para fondos de desarrollo, los informes de avance del proyecto
 - Detalle de los créditos
 - Pólizas suscritas, actualizaciones
 - Proyecciones financieras

Clasificación-Fondo Financiero

- **Aspectos a considerar:**
 - Cumplimiento de las políticas de inversión y de los parámetros establecidos en el prospecto
 - Concentración por inversionista
 - Calidad de la cartera, diversificación
 - Duración Macaulay, duración modificada y Plazo Promedio del Inversionista
 - Comportamiento de los rendimientos
 - Indicadores de riesgo

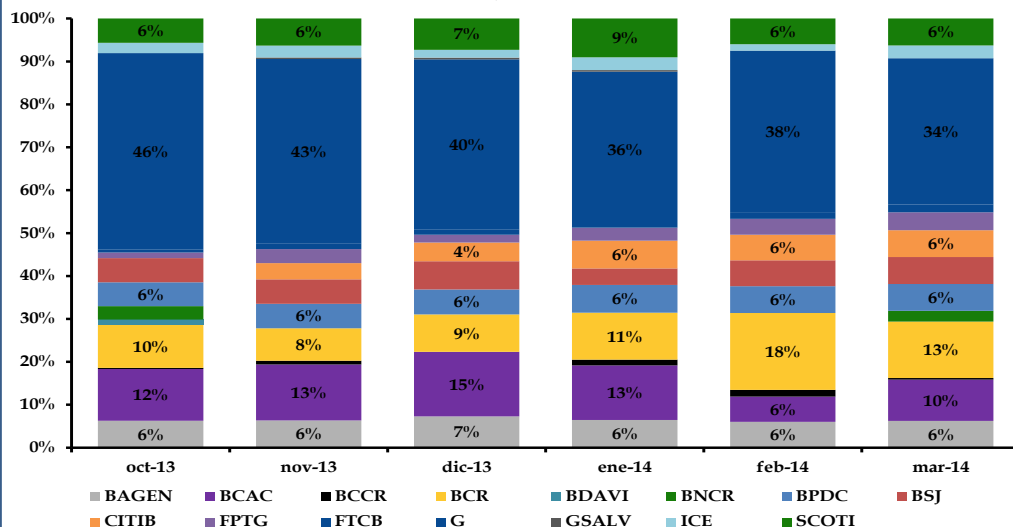
Clasificación-Fondo Financiero



- Se le da un seguimiento al comportamiento de los activos administrados y la evolución de los clientes

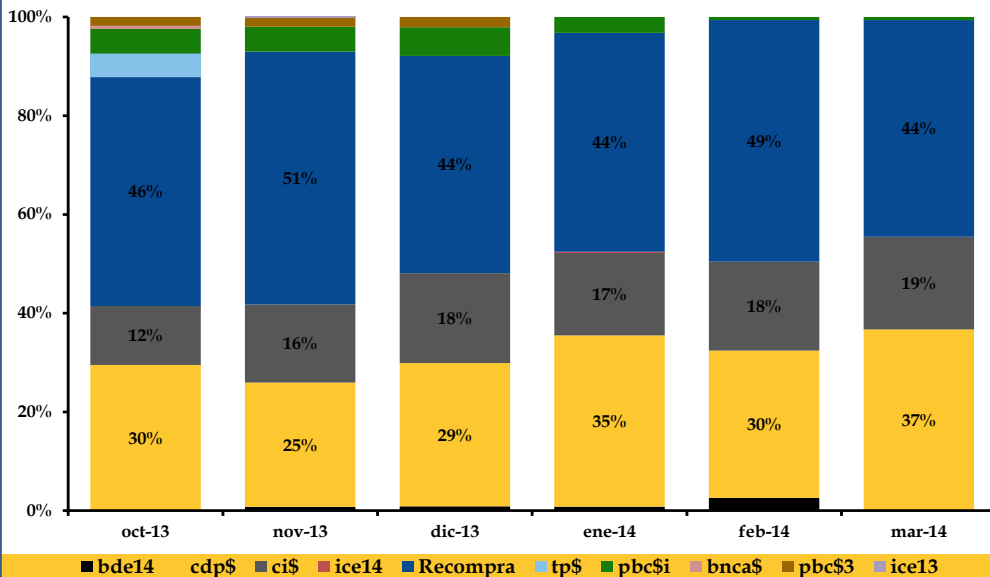
Clasificación-Fondo Financiero

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR EMISOR
FONDO DE INVERSION BAC SAN JOSE LIQUIDO D NO DIVERSIFICADO

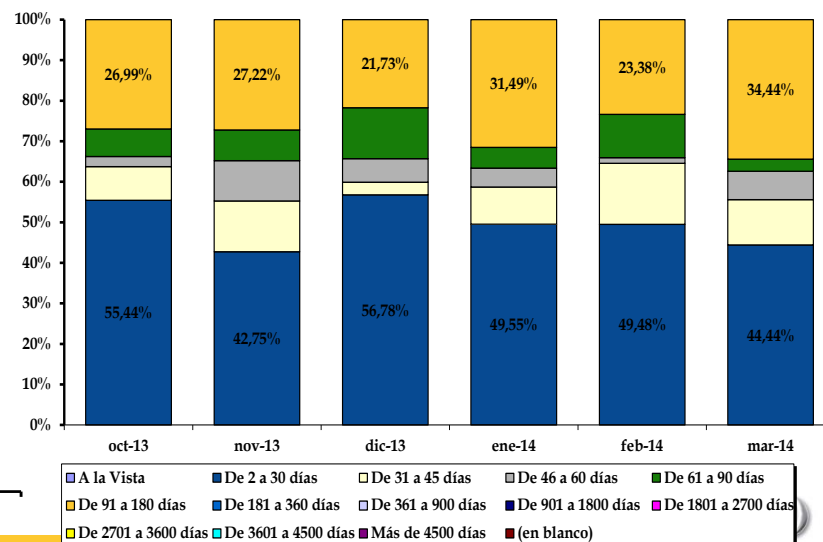


- Composición por emisor, por instrumento y distribución de los plazos de inversión

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR INSTRUMENTO
FONDO DE INVERSION BAC SAN JOSE LIQUIDO D NO DIVERSIFICADO

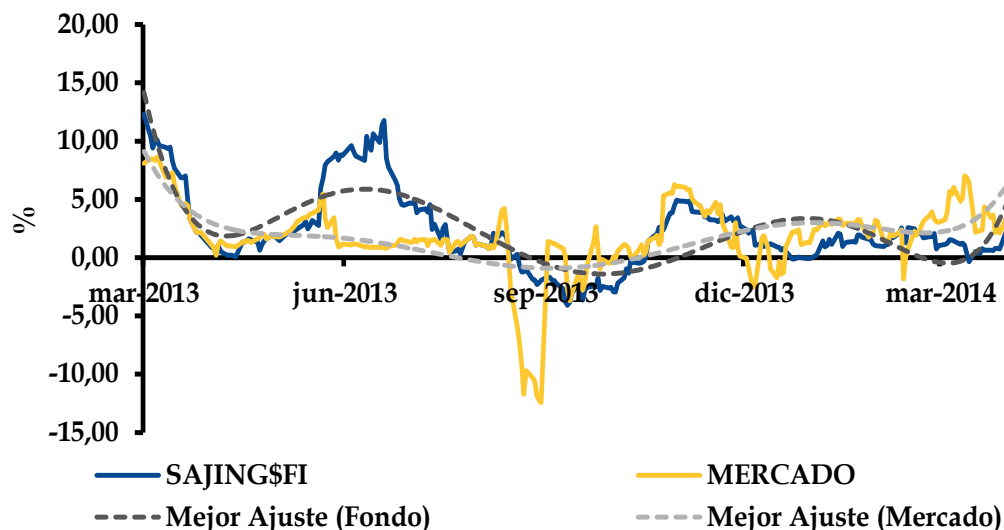


COMPOSICIÓN DE CARTERA POR PLAZO
FONDO DE INVERSION BAC SAN JOSE LIQUIDO D NO DIVERSIFICADO



Clasificación-Fondo Financiero

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS
F.I. BAC SAN JOSE INGRESO D NO DIVERSIFICADO



- Se analiza la evolución del rendimiento, tendencias, además comparaciones con el mercado.
- Revisión de algunos indicadores de riesgo

INS F.I. FINANCIERO ABIERTO DE CRECIMIENTO NO DIVERSIFICADO

Indicador	30-Sep-12 al 31-Mar-13	31-Mar-13 al 30-Sep-13	30-Sep-13 al 31-Mar-14	Mercado 30-Sep-13 al 31-Mar-14
PROMEDIO	12,83	8,85	6,86	3,27
DESVSTD	1,37	1,56	1,68	0,84
COEFVAR	0,11	0,18	0,25	0,26
MAXIMO	15,50	13,45	10,09	5,33
MINIMO	8,69	5,77	3,31	0,66
BETA	0,25	1,06	0,94	n.a.

Modelo Riesgo de Mercado

- El análisis de riesgo de mercado busca determinar la pérdida que puede producirse por un movimiento adverso de los precios de mercado, sin cambios en la calidad crediticia de las contrapartes y sin modificaciones significativas en la liquidez.
- Modelo de calificación totalmente cuantitativo.
- Busca medir la sensibilidad del fondo ante condiciones cambiantes en el mercado, comprendida dicha sensibilidad como el nivel de volatilidad en los rendimientos, en comparación con ese benchmark del mercado, un riesgo adicional o exceso de riesgo que es asumido por el inversionista a la hora de invertir en tal fondo.
- Construcción de un benchmark por medio de la teoría de portafolios que servirá como medida del mercado para la determinación de ese mayor o menor nivel de riesgo que posee el fondo de inversión bajo estudio.

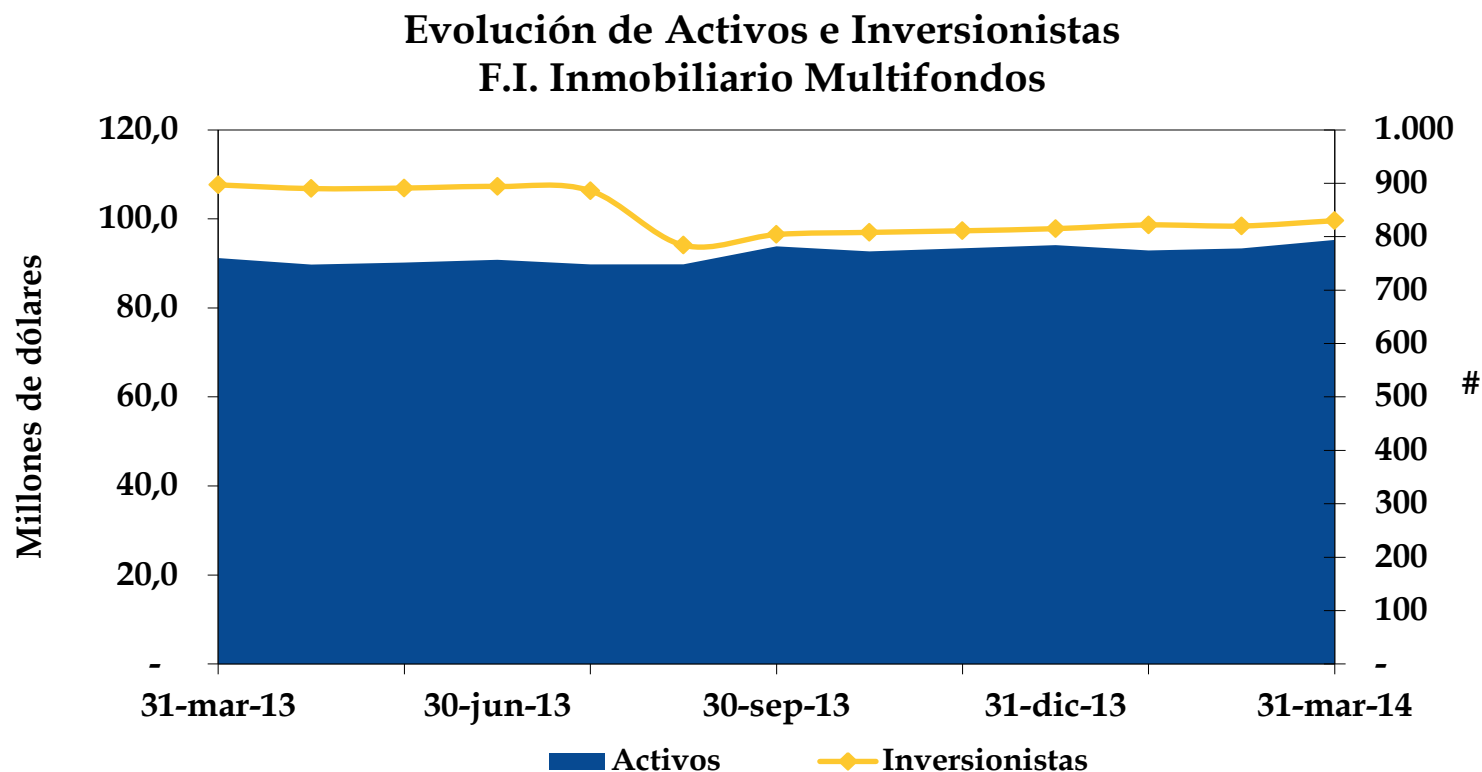
Modelo Riesgo de Mercado

- A partir de la determinación de ese riesgo adicional o exceso de riesgo, se obtiene una muestra estadística que permite determinar los rangos de exceso de riesgo desde el fondo que presenta el menor exceso hasta el que muestra el mayor, tales rangos definen el recorrido de cada una de las clases o categorías de riesgo de mercado, donde se ubicará el fondo analizado.
- Es así como se determina una medida benchmark utilizando el rendimiento ajustado por riesgo (RAR), que permite contrastar a cada fondo en específico con el benchmark para establecer el nivel de volatilidad agregado que tiene el fondo, entendido ese nivel de volatilidad como la sensibilidad a las fluctuaciones del mercado que le generan variaciones en el comportamiento del rendimiento.

Clasificación-Fondo Inmobiliario

- **Aspectos a considerar:**
 - Cumplimiento de las políticas de inversión y de los parámetros establecidos en el prospecto
 - Concentración por inversionista
 - Evolución de la Cartera Inmobiliaria
 - Concentración de los ingresos por Inmueble, por inquilino.
 - Nivel de ocupación del fondo
 - Nivel de morosidad del fondo
 - Valoración pericial y financiera
 - Nivel de apalancamiento
 - Comportamiento de los rendimientos
 - Indicadores de riesgo

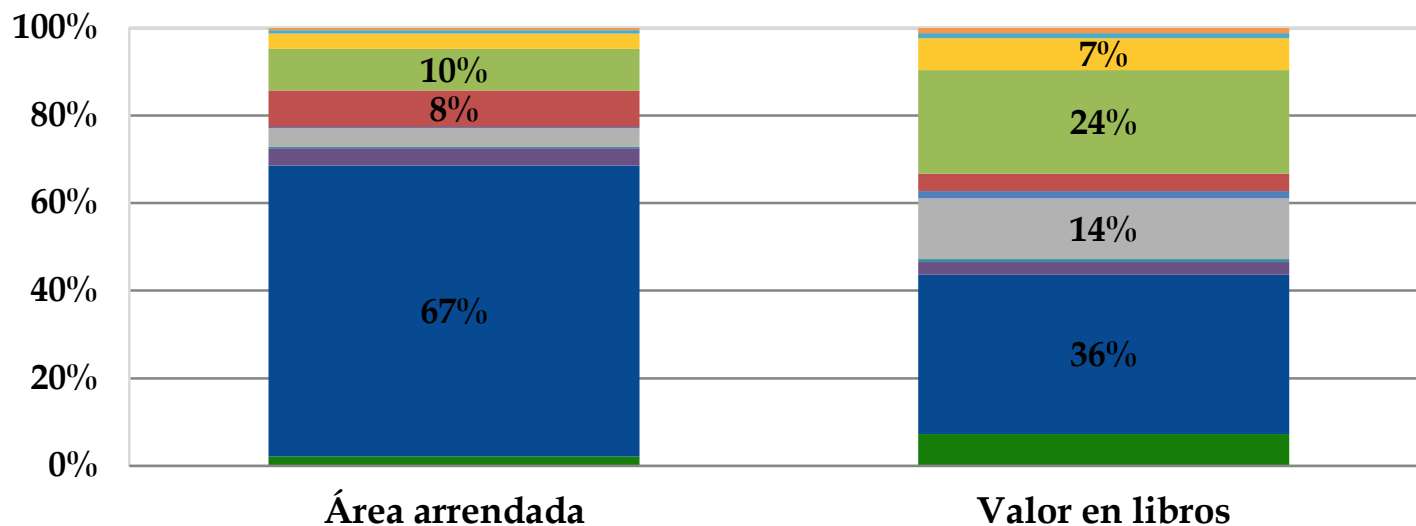
Clasificación-Fondo Inmobiliario



- Se le da un seguimiento al comportamiento de los activos administrados y la evolución de los clientes

Clasificación-Fondo Inmobiliario

F.I. Inmob. Multifondos: Participación de los inmuebles



■ Froum Edif. I

■ Edif. Clínica St Mónica

■ Laquinsa

■ Vedova y Obando

■ P.I. ZF Metropolitana

■ C. Neg. Trilogía (1 y 2)

■ Edif. 1F -ZF Metropolitana

■ Edif. Goldman

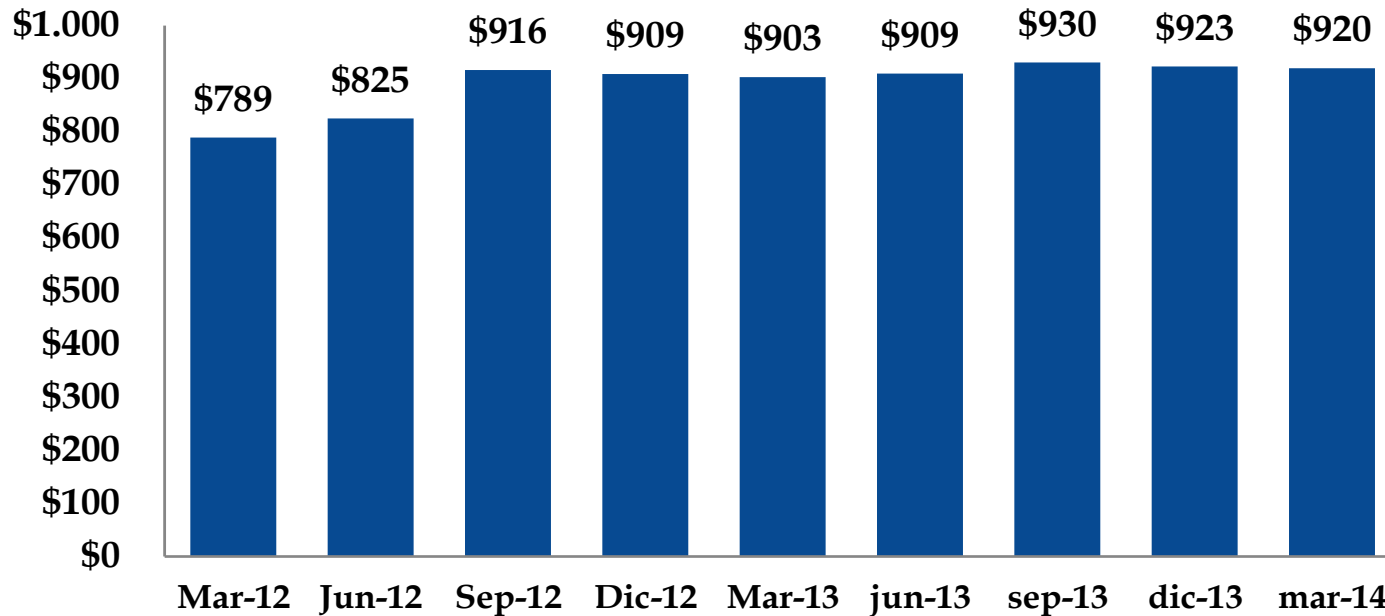
■ Manufacturera LMD S A

■ EDIF. Los Balcones

■ Casa Phillips

Clasificación-Fondo Inmobiliario

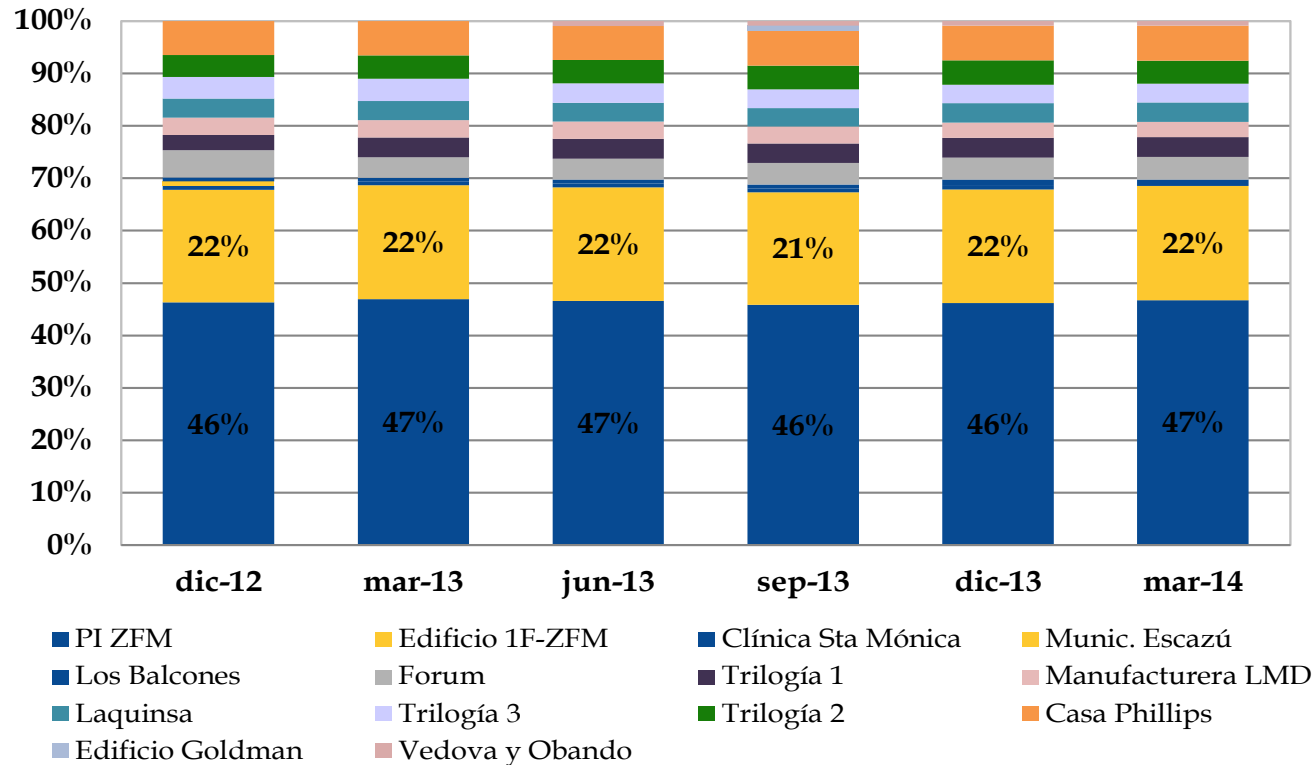
Multifondos I: Ingreso por alquileres
cifras en miles



- Se monitorea el comportamiento del flujo de ingresos del fondo.
- Causas de variaciones importante

Clasificación-Fondo Inmobiliario

Multifondos I: Composición de los ingresos por inmueble



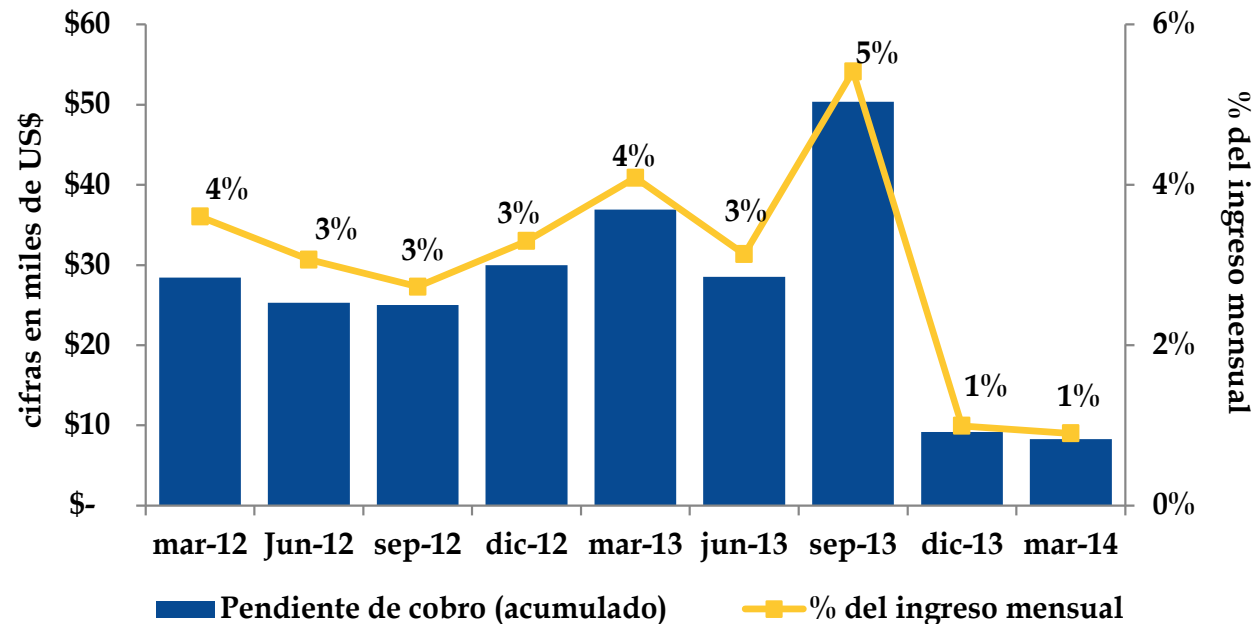
- Se analiza la concentración de los ingresos por inmueble y por inquilino.
- Se revisan las condiciones de los contratos.

Clasificación-Fondo Inmobiliario

Detalle de desocupación	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14
Metros arrendables (m²)	119.551	118.812	119.462	113.892	114.335	114.247
Metros desocupación (m²)						
Zona Franca Metropolitana	3.400	2.966	3.372	1.905	930	930
Edificio I Parque Forum	1.058	1.507	1.038	1.013	1.013	1.013
Trilogía 1	763	277	277	277	277	277
Trilogía 2	237	52	52	-	-	-
Trilogía 3	246	244	-	-	-	-
Edificio 1F ZFM	930	930	930	930	2.477	2.477
Edificio Los Balcones	182	182	182	182	-	-
Edificio Goldman					753	753
Clínica Santa Mónica						835
Total desocupados	6.815	6.157	5.850	4.306	5.449	6.284
Porcentaje de desocupación	5,70%	5,18%	4,90%	3,78%	4,77%	5,50%

Clasificación-Fondo Inmobiliario

Multifondos I: Montos pendientes de cobro acumulados



- Se monitorea el comportamiento de la morosidad en el tiempo.
- Es un riesgo inherente para un fondo inmobiliario

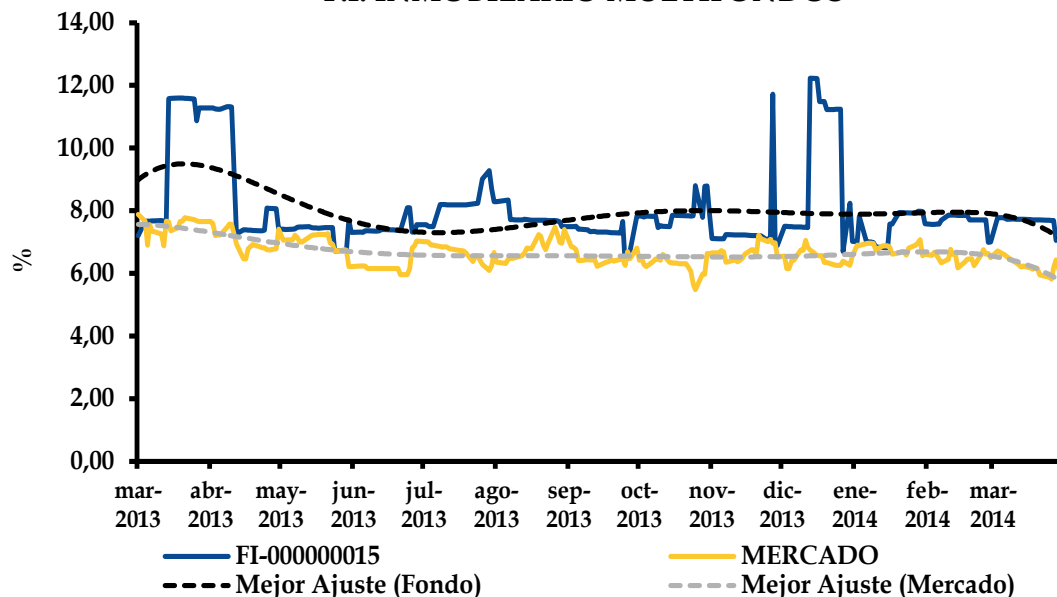
Clasificación-Fondo Inmobiliario

Inmueble	Valoración anterior	Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
		Valoración financiera	Valoración pericial		
Centro Neg. Trilogía	\$12.655.718	\$12.594.387	\$12.756.277	-\$61.331	-0,48%
ZF Metropolitana	\$20.270.088	\$20.347.634	\$20.621.629	\$77.546	0,38%
Forum Edif. I	\$5.988.597	\$6.026.092	\$6.377.614	\$37.495	0,63%
Laquinsa	\$3.176.338	\$3.323.034	\$3.243.267	\$66.929	2,11%
Manufactura LMD	\$2.470.372	\$2.476.901	\$2.789.988	\$6.529	0,26%
PI ZF Metropolitana	\$33.662.400	\$34.182.852	\$41.404.362	\$520.452	1,55%
Total	\$78.223.513	\$78.950.900	\$87.193.137	\$647.620	4,44%

- Valoración Pericial
- Valoración Financiera

Clasificación-Fondo Inmobiliario

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS
F.I. INMOBILIARIO MULTIFONDOS



- Se analiza la evolución del rendimiento, tendencias, además comparaciones con el mercado.
- Revisión de algunos indicadores de riesgo

F.I. INMOBILIARIO MULTIFONDOS				
Indicador	30-Sep-12 al	31-Mar-13	30-Sep-13 al	Mercado 30-Sep-13
	31-Mar-13	al 30-Sep-13	31-Mar-14	al 31-Mar-14
PROMEDIO	7,53	7,83	7,88	6,59
DESVSTD	1,58	1,00	1,14	0,31
COEFVAR	0,21	0,13	0,14	0,05
MAXIMO	11,60	11,32	12,23	7,22
MINIMO	3,51	6,31	6,69	5,93
BETA	2,29	-1,47	-0,72	n.a.

Ejemplo: evolución de la clasificación en un fondo de inversión inmobiliario

- Recibe clasificación inicial en mayo 2012
- **Clasificación Inicial: Af3 Estable**
- Se tenían limitantes a la clasificación, como la alta concentración por inmueble e inquilino (un solo inmueble con un solo inquilino), lo cual aumenta el riesgo de ingreso, ya sea por desocupación o morosidad.
- Cero morosidad, 100% ocupado, rendimientos estables.
- Administración cumple con normativa vigente, forma parte de un grupo reconocido, experiencia de los administradores.
- Se sigue calificando semestralmente...

Ejemplo: evolución de la clasificación en un fondo de inversión inmobiliario

- Último mantenimiento: junio 2014
- **Calificación Actual: AA-f3 Estable**
- Actualmente tiene 6 inmuebles y algunos separados por diferentes fincas filiales, con 18 inquilinos diferentes.
- Activos diversificados por bodegas, oficinas y comercio.
- Nivel de ingresos estables, cero morosidad, 100% ocupado, rendimientos estables.
- Evolución positiva de los inversionistas y activos del fondo
- Administración cumple con normativa vigente, forma parte de un grupo reconocido, experiencia de los administradores.

Modelo Riesgo de Ingreso

- Los riesgos de ingreso están asociados a factores que pueden estar incidiendo negativamente en la forma, montos y tiempos de los flujos provenientes de los arrendamientos.
- Hay dos factores que afectan esos flujos: la morosidad y la desocupación.
- El modelo define la capacidad máxima de ingresos que puede percibir el fondo.
- Toma los ingresos observados o reales y calcula la brecha y la separa en dos componentes: el Flujo en Riesgo (FER), asociado a la morosidad y la Pérdida de Desocupación (PD), asociado a la desocupación.
- Por lo que se define la Brecha, como la suma de FER y PD

Modelo Riesgo de Ingreso

- Caso práctico:

Mes	(1) Área Arrendable (m2)	(2) Área Ocupada (m2)	(3)=(1)-(2) Área Desocupada (m2)	(4) Renta Observada (US\$-¢)	(5) Morosidad Mensual (US\$-¢)
1	35.992	26.930	9.062	196.843	2.640
2	35.992	27.130	8.862	231.932	1.597
3	35.992	27.209	8.783	229.526	12.587
4	35.992	27.880	8.112	233.116	9.366
5	35.992	28.648	7.344	228.285	16.739

- Área Arrendable:** área total en m2 que dispone el fondo para su arrendamiento.
- Área Ocupada:** área total en m2 que se encuentra ocupada y genera una renta
- Renta Observada:** se refiere a la renta total percibida mensualmente, son los ingresos correspondientes por cobro de alquiler que si fueron percibidos para el periodo
- Morosidad:** corresponde a la renta total no percibida de los contratos firmados durante el mes, no considera las rentas atrasadas acumulados sino, el monto total de alquiler que no fue pagado por los inquilinos correspondiente al periodo.

Modelo Riesgo de Ingreso

$(6)=(4)+(5)$ $(7)=(6)/(2)$ $(8)=(1)\times(7)$ $(9)=1-(4)/(8)$ $(10)=(5)/(8)$ $(11)=[(3)\times(7)]/(8)$					
Renta Contractual	Alquiler Promedio	Ingreso Potencial	BRECHA	FER	PD
(US\$-¢)	(US\$-¢)	(US\$-¢)	%	%	%
199.483	7,41	266.607	26 %	1 %	25 %
233.529	8,61	309.808	25 %	1 %	25 %
242.113	8,90	320.263	28 %	4 %	24 %
242.482	8,70	313.031	26 %	3 %	23 %
245.024	8,55	307.833	26 %	5 %	20 %

- **Renta Contractual:** significa la renta contractual total esperada por mes.
- **Alquiler Promedio:** es una estimación del monto por metro cuadrado alquilado.
- **Ingreso Potencial:** es una estimación, se refiere al ingreso máximo que recibiría el fondo en situación de no desocupación.
- **Brecha:** es la diferencia entre la situación de plena ocupación o máximo ingreso (Ingresos Potenciales) y los ingresos reales (renta observada). La suma de FER y PD debe ser equivalente a este indicador.
- **FER:** Flujo en riesgo, el indicador muestra cuanto representa la morosidad mensual con respecto a la renta contractual.
- **PD:** Pérdida de Desocupación, corresponde a aquellos ingresos no percibidos por la desocupación de la cartera de inmuebles.

Clasificación

Fondo de Desarrollo Inmobiliario

- **Aspectos a considerar:**
 - Cumplimiento de las políticas de inversión y de los parámetros establecidos en el prospecto
 - El Proyecto (turístico, urbanístico, oficentro, etc.)
 - Estudios de mercado
 - Avances del Proyecto (cumplimiento plazos)
 - Proyecciones financieras del Proyecto
 - Empresas involucradas en el proyecto, trayectoria
 - Revisión de contratos (Construcción, supervisión, diseño, etc.)
 - Niveles de apalancamiento
 - Venta del Proyecto
 - Comportamiento de los rendimientos
 - Indicadores de riesgo

Fondos de Desarrollo Inmobiliario: Proyectos Urbanísticos



Fondos de Desarrollo Inmobiliario: Oficentros



Fondos de Desarrollo Inmobiliario: Oficentros



Conclusiones / Recomendaciones

- Incorporar vía reglamento lo necesario para agilizar la operación del mercado de fondos de inversión.
- Estandarización de la información.
- Sistemas de información.
- Adecuado asesoramiento.
- Experiencias en otros mercados.
- Transparencia en los prospectos.
- Educación al inversionista.

Conclusiones/Recomendaciones

- Definir perfiles de los inversionistas.
- La clasificación es un aliado para el mercado en general, informa al inversionista y le brinda un valor agregado al cliente sobre el diagnóstico realizado por un tercero.
- Las clasificadoras no realizan auditorías.
- Los modelos de clasificación se ajustaran a la realidad del mercado local, son flexibles.

Muchas gracias por su atención.....

www.scriesgo.com