



IV CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD , AUDITORIA Y FINANZAS

PRACTICAS EN LA GESTIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

Susana Haydee Panella
Profesora Titular
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Río Cuarto

Investigación Contable

La investigación positiva descansa sobre dos robustos pilares

- la orientada hacia el **mercado de capitales** que hunde sus raíces en la moderna *teoría financiera*, en la que la hipótesis de eficiencia se erige como el núcleo esencial de sus planteamientos
- la dirigida hacia las **organizaciones** que tiene su razón de ser en la *teoría de la firma*, y en la que los costos contractuales y las relaciones de agencia se configuran como los elementos básicos en torno a los que pivotea toda la investigación llevada a cabo.

Earnings management

- **Schipper, K.** (1989, p.92), la define como intervenciones deliberadas en el proceso de elaboración y revelación de la información financiera y contable, con el objeto de alcanzar fines unilaterales
- **Healy y Wahlen** (1999, p.368), entienden que “la manipulación tiene lugar cuando los directivos hacen uso de la discrecionalidad y subjetividad inherente a su posición en la elaboración de los estados financieros, con el objeto bien de inducir a error a los inversores o bien de ajustar las cifras a los requisitos impuestos por contratos basados en datos contables”.
- **García *et al.***, 2005, se trata de cualquier práctica llevada a cabo intencionadamente por la gerencia, con fines oportunistas y/o informativos, para reportar las cifras contables deseadas, distintas de las reales”

Medición de earnings management

$$\text{Resultado Manipulado} = \text{Resultado Real} \pm \text{Manipulación} \quad (*)$$

McNichols (2000 JAPP) distingue tres metodologías:

1. Ajustes por devengo agregados:

Consiste en modelar los ajustes por devengo agregados para obtener la parte “normal” y “discrecional” de los mismos. Asumiéndose que la parte “discrecional” es una aproximación de “Manipulación” en la ecuación (*).

- Modelo original de Jones (1991)
- Modelo modificado de Jones (Dechow *et al.*, 1995)
- Modelo de cash-flow the Kasznik (1999)
- Modelo de performance-matching (Kothari *et al.*, 2005)
- Modelo de asimetría contable (Ball y Shivakumar, 2006)

Medición de earnings management

2. Ajustes por devengo concretos

- Modelar un ajuste por devengo específico, igualmente obteniendo su parte “normal” y “discrecional”. Consiste en modelar un ajuste concreto, normalmente en empresas de un sector determinado en el que es más sencillo hacer predicciones sobre el comportamiento “normal” de dicho ajuste.
- Modelo de McNichols et al. (1988)
- Modelo de Petroni (1992)
- Modelo de Beneish (1999)
- Modelo de Nelson, et al. (2000)
- Modelo de Beaver et al (2003)

3. Distribución del “Resultado Manipulado”

- Analizar la distribución de la variable “Resultado”, para apreciar si se producen anomalías en la misma. Consistente en analizar las propiedades de la distribución del resultado reportado (manipulado) en torno a objetivos concretos perseguidos por los gerentes.
- Metodología desarrollada por Hayn (1995)
- Metodología de Burgstahler y Dichev (1997)
- Modelo de Degeorge et al. (1999)

Metodología-Muestra

Objetivo

Determinar las prácticas en la gestión de los resultados de los estados financieros de las empresas cotizantes argentinas.

Consideraciones

- Se consideraron algunos aspectos del contexto en este espacio temporal 2009-2015, como el cambio de la normativa contable que obligó la presentación de los estados financieros de acuerdo a NIIF para las empresas cotizantes.
- Se parte de una población que queda delimitada por la totalidad de empresas cotizantes en el Mercado de Valores de Buenos Aires en el período 2009-2015.
- Se excluyeron de la muestra aquellas empresas para las cuales no existió precio de mercado de referencia en un período igual o superior a un mes dentro del horizonte temporal definido
- La muestra de empresas quedó definida por un total de 44 empresas y un total de 308 observaciones anuales.
- Clasificación sectorial del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC). La muestra incluye 17 sectores.

Modelo M-Score de Beneish (1999)

- El M-Score es un modelo que se utiliza para detectar si existe la manipulación en los estados contables publicados por empresas. Este modelo fue creado por Messod Daniel Beneish, docente de la Universidad de Indiana.
- El modelo utiliza ratios contables que tienen incidencias en los resultados y son susceptibles de ser manipulados, además estos permiten comparar la evolución de las variables financieras de un año a otro y detectar en que año se produce la irregularidad.
- Modelo M-Score
- $M - Score = -4.84 + 0.92 DSRI + 0.528 GMI + 0.404 AQI + 0.892 SGI + 0.115 DEPI - 0.172 SGAI + 4.679 TATA - 0.327 LVGI$
- El primer valor es una constante y los siguientes componentes son índices pre-multiplicados por una beta, cuyos valores fueron obtenidos mediante una regresión probit.

Modelo M-Score de Beneish (1999)

- **DSRI** (índice de rotación de cuentas por cobrar, days sales in receivables index): permite verificar que existe equilibrio en las cuentas por cobrar en relación a las ventas. Un crecimiento muy elevado en su valor puede ser indicador de que se están manipulando las ventas, aumentando las cuentas por cobrar.

- $$DSRI = \frac{\text{Cuentas por Cobrar}_t / \text{Ventas}_t}{\text{Cuentas por Cobrar}_{t-1} / \text{Ventas}_{t-1}}$$

- **GMI** (índice de margen bruto, gross margin index): El margen bruto se calcula restando el coste de todos los bienes vendidos de los ingresos totales. La hipótesis de Beneish es que las empresas cuyo margen se haya deteriorado serán más propensas a manipular las cuentas. Por ello, tanto un aumento como disminución en este ratio pueden señalar manipulación.

- $$GMI = \frac{(\text{Ventas}_{t-1} - \text{Costo de Ventas}_{t-1}) / \text{Ventas}_{t-1}}{(\text{Ventas}_t - \text{Costo de Ventas}_t) / \text{Ventas}_t}$$

Modelo M-Score de Beneish (1999)

- **AQI** (índice de calidad de los activos, asset quality index): Es el índice de total de activos no corrientes (excepto los Bienes de Uso) sobre el total de activos del año t sobre el año $t - 1$. Según Beneish, un aumento de este ratio indica una propensión a capitalizar, y por lo tanto diferir costos.

- $$AQI = \frac{(1 - \text{Activos Corrientes}_t + \text{Bienes de Uso}_t) / \text{Activos Totales}_t}{(1 - \text{Activos Corrientes}_{t-1} + \text{Bienes de Uso}_{t-1}) / \text{Activos Totales}_{t-1}}$$

- **SGI** (índice de crecimiento de ventas, sales growth index): Es el ratio de ventas del año t , sobre ventas del año $t - 1$. El crecimiento en ventas no tendría por qué implicar manipulación. No obstante, los requerimientos de capital y financiación en compañías en crecimiento, pueden presionar a sus directivos a manipular las cuentas para lograr objetivos de ganancias.

- $$SGI = \frac{\text{Ventas}_t}{\text{Ventas}_{t-1}}$$

Modelo M-Score de Beneish (1999)

- **DEPI** (índice de amortización, depreciation index): Si $DEPI > 1$, indica que el ratio de depreciación ha disminuido, lo cual puede significar que para reducir pérdidas se han aumentado los años de vida útil del inmovilizado material.

- $$DEPI = \frac{\text{Depreciación}_{t-1} / (\text{Depreciación}_{t-1} + \text{Bienes de Uso}_{t-1})}{\text{Depreciación}_t / (\text{Depreciación}_t + \text{Bienes de Uso}_t)}$$

- **SGAI** (índice de gastos de explotación, sales general and administrative expenses index): Es el ratio de gastos de explotación del año $t - 1$ sobre ventas, dividido por el mismo ratio del año t . Una disminución de eficiencia en los gastos de explotación (materializada en mayores gastos de explotación) predispone a una compañía a manipular ganancias.

- $$SGAI = \frac{\text{Gastos de Personal y otros gastos de explotación}_t / \text{Ventas}_t}{\text{Gastos de Personal y otros gastos de explotación}_{t-1} / \text{Ventas}_{t-1}}$$

Modelo M-Score de Beneish (1999)

- **LVGI** (índice de apalancamiento, leverage index): Si $LVGI > 1$, indica aumento en el nivel de apalancamiento. Un endeudamiento muy elevado, y aumentando, puede ser indicador de problemas financieros, lo cual puede motivar a los directivos a manipular las cuentas.
- $$LVGI = \frac{\text{Deudas a largo plazo}_t + \text{Pasivo Corriente}_t / \text{Activos Totales}_t}{\text{Deudas a largo plazo}_{t-1} + \text{Pasivo Corriente}_{t-1} / \text{Activos Totales}_{t-1}}$$
- **TATA** (índice total devengado sobre total de activo, total accruals to total assets): El total devengado se calcula como la variación en capital operativo excepto caja, menos amortización. Permite detectar desfasajes entre los beneficios contables y los beneficios en efectivo.
- $$TATA = \frac{\text{Resultado del ejercicio de operaciones continuas} - \text{Flujo de caja operativo}}{\text{Activos Totales}}$$

La interpretación del resultado es muy simple, si el M-Score arroja un resultado mayor a -1.78 , el modelo sugiere mayor riesgo de que exista manipulación en las cuentas. Aunque en algunos documentos académicos posteriores se recomienda utilizar el valor de -2.22 como frontera de riesgo.

Resultados empíricos en Argentina

Años	DSRI	GMI	AQI	SGI	DEPI	SGAI	LVGI	TATA	M-SCORE
2010/2011	0,967024	1,095680	1,012295	1,248239	1,046499	0,396523	2,409106	0,057208	-2,317377
2014/2015	1,657680	1,015768	0,945960	1,154568	1,259050	1,071263	1,131174	0.030048	-1,635330

M-Score por sectores para los años 2010/2011

Sector	Empresas	M-Score	Manipulan	
			si=1	no=0
Agropecuario	E15	-2,28191428	0	
Alimentos	E04-E26-E30-E31-E32-E37-E40	-2,511600606	0	
Automotriz	E29	-1,713659	1	
Calzado e Indumt	E22	-1,239597067	1	
Comercial	E39	-2,489166201	0	
Construcción	E07	-2,084140009	0	
Energía Eléctrica	E06-E12-E13-E18	-2,521474189	0	
Gas	E16-E28-E45-E46	-2,375791799	0	
Holding	E21-E23-E33-E42	-2,318270382	0	
industrial	E01-E19-E20-E25-E27-E35-E43	-2,30647242	0	
Metalur y Siderg	E02-E41	3,5654815	1	
Papel y Celulosa	E11	-2,037871522	0	
Petróleo	E08-E34-E35-E47	-1,828232711	0	
Serv Financieros	E10	-2,899875288	0	
Telecomunicaciones	E44	-0,92667759	1	
Transporte	E03-E24	-2,595072988	0	
Turismo y Juegos A	E05	-1,942772	0	

M-Score por sectores para los años 2014/2015

Sector	Empresas	M-Score	Manipulan	
			si=1	no=0
Agropecuario	E15	-2,7614601		0
Alimentos	E04-E26-E30-E31-E32-E37-E40	-1,886673519		0
Automotriz	E29	-2,481354		0
Calzado e Indumt	E22	-1,319159382		1
Comercial	E39	-1,378467723		1
Construcción	E07	-2,182161433		0
Energía Eléctrica	E06-E12-E13-E18	-0,795263268		1
Gas	E16-E28-E45-E46	-2,325601933		0
Holding	E21-E23-E33-E42	-1,194810397		1
Industrial	E01-E19-E20-E25-E27-E35-E43	-3.32651972		0
Metalur y Siderg	E02-E41	4,87940384		1
Papel y Celulosa	E11	-1,842353414		0
Petróleo	E08-E34-E35-E47	-1,760658378		1
Serv Financieros	E10	-0,991720533		1
Telecomunicaciones	E44	-1,69513386		1
Transporte	E03-E24	-1,704301271		1
Turismo y Juegos A	E05	-0,595023957		1

Modelo Lineal para Datos de Panel

- Los modelos de datos de panel se basan, así, en un conjunto de datos correlacionados, siendo, modelos de regresión que utilizan, para la estimación de los parámetros de interés, la variabilidad temporal y transversal de los datos, lo que permite mejorar las estimaciones que se obtendrían utilizando modelos de corte transversal o de series temporales aisladamente.
- Los datos disponibles para esta investigación permiten configurar un panel balanceado, ya que el número de observaciones temporales es el mismo para cada empresa que integran el panel, lo cual se deriva del proceso llevado a cabo para la selección de la muestra.
- Baronio y Vianco (2014), han hecho especial referencia a las ventajas, comenzando con la posibilidad que brindan para capturar la heterogeneidad individual no observable, lo que no se puede lograr ni con estudio de series temporales ni con los de corte transversal, con el consecuente riesgo que ello supone en cuanto a la obtención de los resultados sesgados.
- La posibilidad de controlar la heterogeneidad individual no observable constituye un aspecto clave de los datos de panel. En la literatura econométrica se los conoce como modelos de efectos fijos y modelos de efectos aleatorios. En ambos casos, la heterogeneidad entre sujetos se toma en cuenta considerando, un modelo de regresión con un término independiente propio para cada entidad, que es tratado como una variable aleatoria.
- En las investigaciones en las cuales las mediciones de las variables explicativas se realizan empleando información contable, es de esperar que exista correlación entre ellas y los efectos individuales representativos de aquellas características propias de la empresa que no son directamente observables. Por ello el modelo de efectos fijos es el más apropiado para la mayoría de las investigaciones contables.

Modelo Lineal para Datos de Panel

El modelo de estimación que se utiliza de efectos fijos es el siguiente:

- $Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_i + \varepsilon_{it}$ con $i = 1, \dots, N$ y $t = 1, \dots, T$
- Se denota a Y_{it} a una función lineal de K variables explicativas definida para N unidades de corte transversal (empresas) que son medidas veces a lo largo del tiempo T .
- Y_{it} es la variable respuesta para la i -ésima empresa en el momento t
- X_{1it} es la observación para la i -ésima empresa en el momento t para la K variables explicativas X_1, X_2, \dots, X_k
- β_0 es la ordenada al origen global
- β_1 a β_k son los parámetros para las K variables explicativas X_1, X_2, \dots, X_k
- u_i es el cambio en la ordenada para la i -ésima empresa
- ε_{it} es el residuo para la i -ésima empresa en el momento t

Modelo Lineal para Datos de Panel

- El modelo lineal general de datos de panel se estructura en dos partes, una es la sistemática y la otra la aleatoria.
- La parte sistemática se compone por la expresión; $Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit}$
- La parte aleatoria es u_{it} e ε_{it} .
- Se explica la variabilidad de la variable dependiente o respuesta Y_{it} , mediante los dos componentes.
- Con este modelo se considera que las variables explicativas afectan por igual a todas las empresas y que las características propias de cada una de ellas, que las diferencian y que no son observables, son medidas a través del término u_{it} . De esta manera u_{it} capta la heterogeneidad individual que difiere entre las unidades de estudio y los efectos no cuantificables que varían en el tiempo.
- Los parámetros para estimar (β_1 a β_k) en cambio, son invariantes entre empresas y a través del tiempo, y cuantifican la magnitud del efecto que las K variables explicativas tienen sobre la variable explicada. Los coeficientes de regresión representan los cambios medios en la variable de respuesta para una unidad de cambio en la variable predictor mientras se mantienen constantes los otros predictores en el modelo. Este control estadístico que proporciona la regresión es importante porque aísla el papel de una variable de todas las otras del modelo.

Modelo Lineal para Datos de Panel

- En el modelo de regresión de datos de panel, el término e_{it} engloba a todos aquellos factores determinantes de la variable endógena que no están recogidos en la parte sistemática del modelo. Estos factores pueden ser innovaciones, errores de medida de la variable endógena, variable omitida, entre otros. Si estos factores están correlacionados en el tiempo o en el espacio, entonces no se satisface la hipótesis

$E(e_i, e_t) = 0 \quad \forall i \neq t$. Este fenómeno se conoce como autocorrelación

- Para este modelo en particular se aplicó el test de Durbin-Watson, que permite detectar la existencia de perturbación no autocorrelacionada.
- La existencia de correlación entre las variables explicativas o independientes en la muestra se denomina multicolinealidad y la hipótesis nula a contrastar es la no existencia de multicolinealidad

$$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k$$

$$H_1 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \neq \beta_k$$

Modelo de regresión lineal de datos de panel para el período 2010-2011

$$M - Score = -4,837265 + 0,936464 DSRI + 0,125244 GMI - 0,425170 AQI + 0,800644 SGI - 0,224270 SGAI - 0,283072 LVGI + 4,787818 TATA - 0,386033 DEPI * EMPRES36 - 0,230404 LVGI * EMPRES9$$

- El valor que asume M-SCORE es de -2,818 valor que resulta menor que el valor límite del modelo de Beneish lo que determina que para este período las empresas cotizantes en Argentina no han realizado prácticas en la gestión de los resultados de los Estados Financieros.
- La contribución de las variables con coeficientes positivos, indican la mayor contribución en la gestión de los resultados de los estados contables viene dada por los resultados del ejercicio (TATA), como también por las cuentas por cobrar y ventas (DSRI), mientras que los gastos en personal y de explotación (SGAI), como los pasivos (LVGI), constituyen las variables que contribuyen en menor proporción en la gestión de los resultados.
- La incorporación de las variables dummy estas variables en el modelo permite un ajuste más apropiado y explica mejor el comportamiento de la variable dependiente. Estas variables posibilitan el estudio del cambio estructural en la pendiente de las variables explicativas y la suma de las variables ficticias dan lugar a una combinación lineal exacta con un vector unitario, el cual está presente para estimar el término independiente.

Modelo de regresión lineal de datos de panel para el período 2010-2011

- El valor R^2 indica que las variaciones del conjunto de variables explicativas determinan el 99,62% de las variaciones de la variable dependiente (M-SORE).
- La distribución teórica de probabilidades a utilizar para este contraste es la distribución F con $k - 1$ y $n - k$ grados de libertad, siendo k igual al número de parámetros a estimar, que para el modelo es igual a diez, con 34 grados de libertad. Para un nivel de confianza del 95%, el valor empírico ($F = 173,0457$) de la distribución cae en zona de rechazo de la hipótesis nula, por lo que se concluye que el conjunto de variables explicativas determinan la variable dependiente.
- Los estadísticos descriptivos de los residuos estandarizados, incluyen el coeficiente de simetría y curtosis (3,15) que ayudan a valorar la normalidad estadística de los residuos y para elaborar el contraste de normalidad de Jaque-Bera (3,15, prob 0,21)
- Se plantea en el modelo la hipótesis de no autocorrelación a través del estadístico de contraste de Durbin-Watson el que toma el valor de 1,99.

Modelo de regresión lineal de datos de panel para el período 2014-2015

- $M - Score = -4,188113 + 0,696113 DSRI + 0,620098 GMI + 0,448781 AQI + 0,977241 SGI + 0,368408 DEPI - 0,405604 SGAI - 1,296987 LVGI + 3,947663 TATA FICTI$
- El valor que asume M-SCORE es de -1,73 resulta un valor mayor que el valor límite del M-SCORE de Beneish , lo que determina que para este período las empresas cotizantes en Argentina han gestionado los resultados de los Estados Financieros.
- La contribución de las variables con coeficientes positivos, indican la mayor contribución en la gestión de los resultados de los estados contables, viene dada por las cuentas por cobrar y ventas (DSRI, GMI y SGI), la propensión a capitalizar y diferir los costos (AQI), la posible reducción de las pérdidas con el aumento de la vida útil del material inmovilizado (DEPI) y la gestión en los resultados del ejercicio (TATA).
- Las variables que contribuyen en menor proporción en la gestión de los resultados, son las que representan prácticas en la gestión de los gastos en personal y de explotación (SGAI) y aquella que incluye en su construcción el pasivo corriente y no corriente de la empresa (LVGI).

Modelo de regresión lineal de datos de panel para el período 2014-2015

- El valor R^2 indica que las variaciones del conjunto de variables explicativas determinan el 99,53 % de las variaciones de la variable dependiente (M-SORE).
- Para un nivel de confianza del 95%, el valor empírico ($F = 209,96$) de la distribución cae en zona de rechazo de la hipótesis nula, por lo que se concluye que el conjunto de variables explicativas determinan la variable dependiente.
- Se plantea en el modelo la hipótesis de no autocorrelación a través del estadístico de contraste de Durbin-Watson el que toma el valor de 2,04. Esto nos permite afirmar que no existe autocorrelación de los residuos. Además, los residuos son homocedásticos.

Resultados

- La gestión de los resultados contables, la que se enmarca en la línea de investigación contable de *earning management*, ha resultado ser una de las importantes y ha dado lugar a dos líneas de investigación aplicada que ha desarrollado la literatura contable, una derivada de los mercados de capitales y otra de las relaciones contractuales.
- Quizá el uso de un modelo no es suficiente, por lo que se busca complementar la aplicación del Modelo de Beneish (1997, 1999) con otro econométrico de modo que permitan captar la manipulación y las condiciones previas que puedan incitar a las empresas argentinas a ello.
- Las aplicaciones de los modelos para los períodos considerados demuestran que para los años 2010-2011 (pre NIIF) el valor del M-SCORE son menores que el valor límite de $-1,78$, alcanzando para el modelo de Beneish el valor de $-2,3173$ y para el modelo de datos de panel un valor de $-2,8118$, ambos constatan que para ese período no existió manipulación en los estados contables de las empresas cotizantes.
- Para el período 2014-2015(NIIF), los valores superan el valor límite, siendo $-1,6353$ y $-1,7133$ respectivamente.

Resultados

- Las gestiones de estos resultados pueden ser causados por distintos factores que influyen en la motivación de la empresa, como la política de dividendos, de ventas, requerimientos de capital y financiación, aumentos en los niveles de apalancamiento, entre otras. Tal como lo han señalado Giner et al. (2002), “que las implicaciones valorativas de las magnitudes contables pueden variar en función de las características empresariales y del entorno” (p.1141). Existen varios factores que concurren para explicar esta práctica en la gestión de los resultados, no sólo los contables sino también los económicos, sociales y políticos.
- Entre los años 2011-2015, la economía argentina se vio condicionada por la restricción del mercado externo determinada tanto por factores comerciales como financieros. Además, de las tensiones asociadas a la evolución del mercado cambiario que afectaron el normal abastecimiento de algunos insumos para la producción y condicionaron decisiones relacionadas con la inversión. Las importaciones tuvieron un aumento mayor que las exportaciones, donde el sector Alimentos, Agropecuario y Turismo, entre otros, crecieron en mayor proporción que Energía, Automotriz y Petróleo.
- Luego de una gran expansión que registró la economía argentina en 2011, el crecimiento se desaceleró en 2012, debido al escaso dinamismo de la economía brasilera, impactando sobre las exportaciones de manufacturas y una sequía importante en la zona de la Pampa, que incidió en la producción agrícola.

Resultados

- Esto ocurre por lo general porque se enfrentan a un entorno cada vez más complejo (reducción de márgenes, calidad de los activos, calidad de pasivos, entre otros) y se ven obligadas a adoptar de forma más agresiva ciertas prácticas contables para hacer atractivos sus resultados financieros (aumento en las cuentas por cobrar y en las cuentas por devengo, menor amortización). Por lo tanto, se espera que los beneficios futuros de estas empresas se reducirán si se corrigen las distorsiones contables utilizadas para mejorar resultados o el impacto de una mala situación económica, empieza a reflejarse en las cuentas financieras.
- La conclusión de Beneish, es que en una empresa con un alto M-Score los devengos que aumentan ingresos deberían ir reduciéndose, y los devengos que disminuyen ingresos deberían permanecer, y se daría lo contrario con empresas con un bajo M-Score.
- El problema que tiene esta y otras herramientas es que a medida que se van sofisticando los modelos o técnicas para detectar fraude o manipulación, también lo hacen los métodos de los gestores de prácticas de resultados, por lo que el trabajo de los investigadores por desarrollar y mejorarlas debe ser continuo. Por la misma razón, no solo debe considerarse utilizar un solo método, sino una combinación de herramientas que reafirmen los hallazgos, y sean consistentes entre sí.



PRACTICAS EN LA GESTIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

MUCHAS GRACIAS