

# Oportunidades de inversión en China:

## ¿ Qué podemos esperar ?

Sonsoles Castillo

Servicio de Estudios BBVA

Madrid, marzo de 2008

**BBVA** 1

## Disclaimer

El presente documento tiene carácter puramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta de venta o de canje o de adquisición, ni una invitación a formular ofertas de compra sobre valores emitidos por ninguna de las sociedades mencionadas. La información contenida en esta comunicación no puede ser considerada como definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella, dado que la misma está sujeta a cambios y modificaciones.

-Este documento contiene o puede contener manifestaciones o estimaciones de futuro (en el sentido usual y en el de la Private Securities Litigation Act USA de 1995) sobre intenciones, expectativas o previsiones de BBVA o de su dirección a la fecha del mismo, que se refieren a diversos aspectos como la evolución del negocio y los resultados de la entidad. Dichas manifestaciones responden a nuestras intenciones, opiniones y expectativas futuras, por lo que determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes pueden ocasionar que los resultados o decisiones finales difieran de dichas intenciones, previsiones o estimaciones. Entre estos factores se incluyen, sin carácter limitativo, (1) la situación de mercado, factores macroeconómicos, directrices regulatorias, políticas o gubernamentales, (2) movimientos en los mercados de valores nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés, (3) presiones competitivas, (4) cambios tecnológicos, (5) alteraciones en la situación financiera, capacidad crediticia o solvencia de nuestros cliente, deudores o contrapartes. Estos factores podrían condicionar y determinar que lo que ocurra en realidad no se corresponda con los datos e intenciones manifestados, previstos o estimados en este documento y otros pasados o futuros, incluyendo los remitidos a las entidades reguladoras incluyendo la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Securities Exchange Commission de los EE.UU de América. BBVA no se obliga a revisar públicamente el contenido de este documento, ni de ningún otro, tanto en el caso de que los acontecimientos no se correspondan de manera completa con lo aquí expuesto, como en el caso de que los mismos conduzcan a cambios en la estrategia e intenciones manifestadas.

-Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a valores emitidos por BBVA y, en particular, por los analistas que manejen el presente documento. Se advierte que el presente documento puede contener información no auditada o resumida, de manera que se invita a sus destinatarios a consultar la documentación e información pública comunicada o registrada por BBVA en entidades de supervisión de mercados de valores, en particular, los folletos informativos y la información periódica registrada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España (CNMV) y el Informe Anual en formato 20F y la información en formato 6K que se registran ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de América.

-La distribución del presente documento en otras jurisdicciones puede estar prohibida por lo que los poseedores del mismo, serán los únicos responsables de tener conocimiento de dichas restricciones y cumplirlas. Mediante la aceptación de este informe Vd. acuerda quedar vinculado por las mencionadas limitaciones.

-Los tipos de cambio utilizados en esta presentación son únicamente para referencia; €1:RMB 10,679 y €1:HK\$ 11,4 al 31 de diciembre 2007; los tipos de cambio medios para 2003, 2004 y 2005 se han utilizado para la cuenta de resultados; los tipos de fin de año se han utilizado para el balance de situación.

**BBVA** 2

## Índice

### 1. ¿Por qué invertir en China?

### 2. ¿Puede seguir creciendo la bolsa china?

### 3. Perspectivas

Apéndices:

- BBVA en China y Hong Kong
- Glosario de términos

## ¿ Por qué invertir en China ?

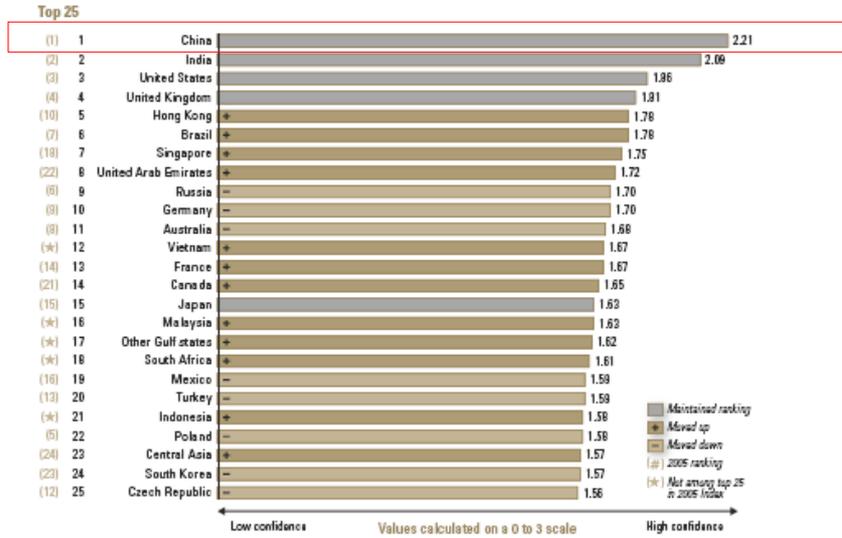
### La economía más dinámica del mundo con un elevado crecimiento

- Base de producción industrial altamente competitiva
- Rápida expansión del mercado de consumo
- En proceso continuo de industrialización y urbanización
- Reforma con éxito de las empresas estatales y de las actividades de M&A
- Liberalización progresiva de los mercados de capitales
- En torno a 2/3 de empresas transnacionales en China y con beneficios

### Influencia creciente e impacto global

- De mantener las actuales tasas de crecimiento, superaría a EE.UU. en dos décadas
- Impacto creciente en la actividad mundial, precios de materias primas y oferta global de mercancías
- Creciente actividad de fusiones y adquisiciones empresariales en el exterior
- Representa 1/5 del comercio mundial de cobre y níquel, 1/4 de acero, 40% del incremento marginal en la demanda de crudo y 53% de la producción global de cemento.

## Los inversores globales sitúan a China como el país más atractivo para invertir

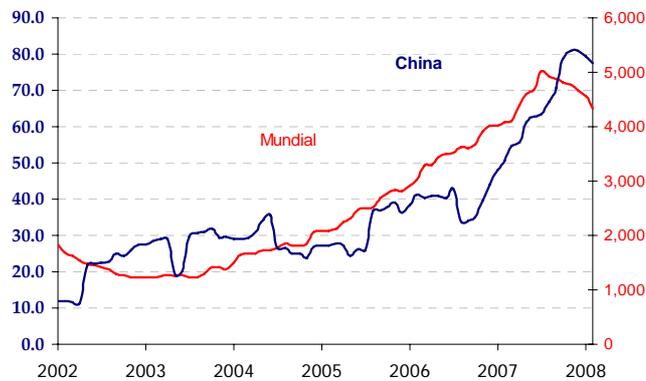


Source: A.T. Kearney

5

## Las operaciones de Fusiones y Adquisiciones se han más que duplicado en el último año.

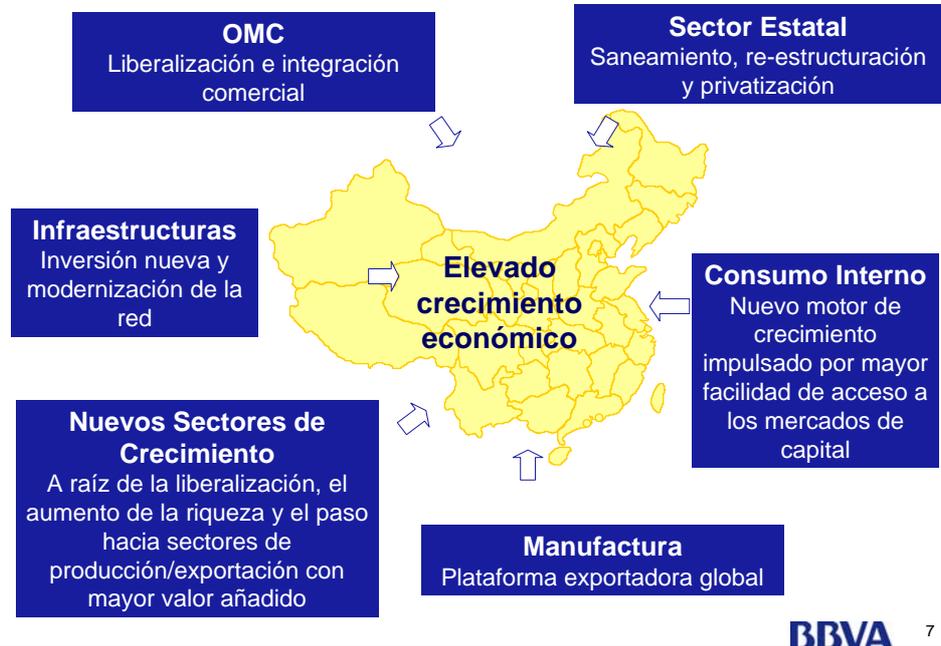
M&A en China y mundial, flujos de entrada  
Acumulado 1 año (mM \$)



BBVA

6

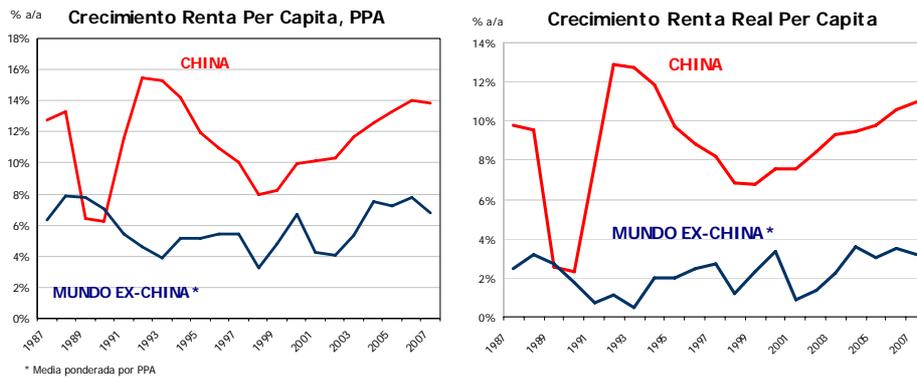
## Claves de inversión y sectores



## Entorno macroeconómico



## Fundamentos económicos sólidos → crecimiento de la renta per capita muy elevado

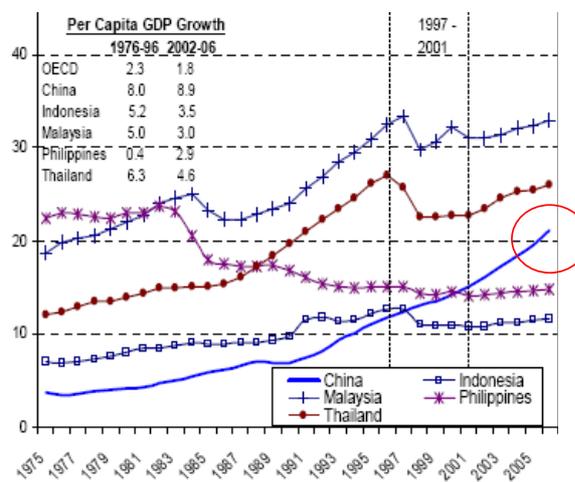


Fuente: BBVA, FMI

BBVA 9

## Fundamentos económicos sólidos → renta per capita aún lejos de los niveles de los países desarrollados

RENDA PER CAPITA EN PPA EN % OECD, 1975-2006



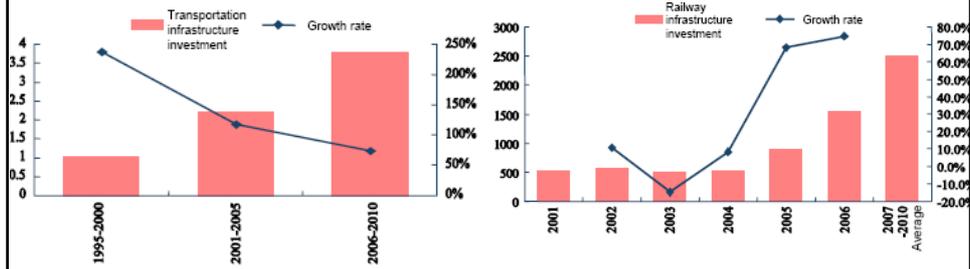
Fuente: Banco Mundial (2007)

BBVA 10

## Fundamentos económicos sólidos → inversión en infraestructuras

En el plan quinquenal (2006-10), el Gobierno central tiene planes de invertir RMB 3,8 billones (aprox.360 m.M euros) en transporte, 73% más que en el plan previo

En 2006, la inversión en la red ferroviaria creció 76,4% a/a (aprox.15 m.M euros). Entre 2007-2010, el Ministerio planea invertir un 60% más en media anual.



Fuente: CITICS

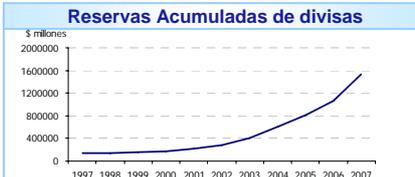
BBVA 11

## Fundamentos económicos sólidos → pero aumento de la liquidez quizás excesivo

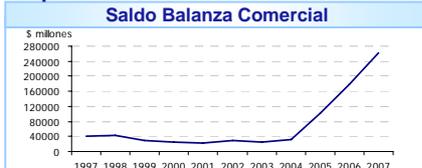
### Liquidez



### Reservas Oficiales



### Superávit Comercial

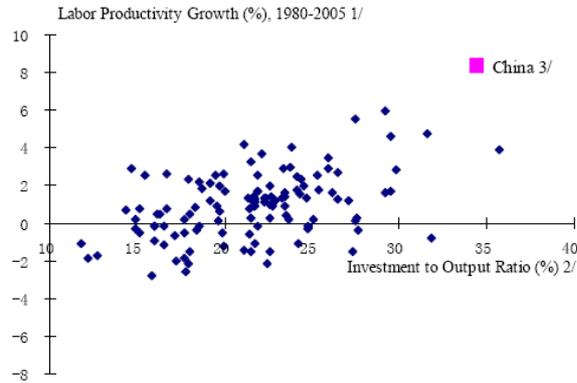


Fuente: BBVA, Thomson Financial

BBVA 12

## Fundamentos económicos sólidos → crecimiento con productividad

### INVERSION – PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO (promedio 1980-2005)

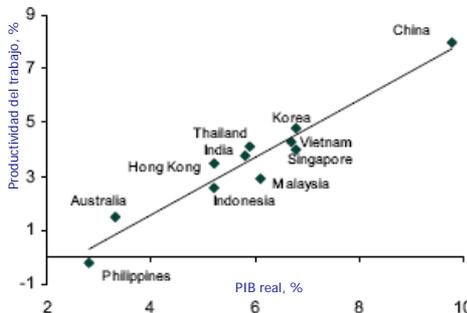


Fuente: Banco Mundial (2007)

BBVA 13

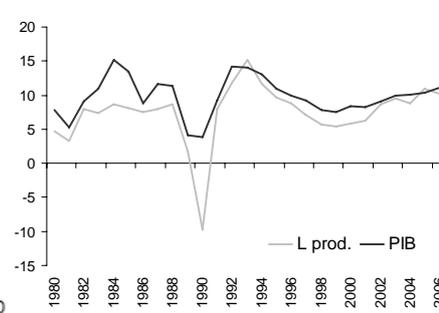
## Fundamentos económicos sólidos → crecimiento con productividad

### ASIA: PIB vs PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO, 1980-2005 (crecimiento medio del periodo)



Fuente: Banco Mundial (2007), BBVA

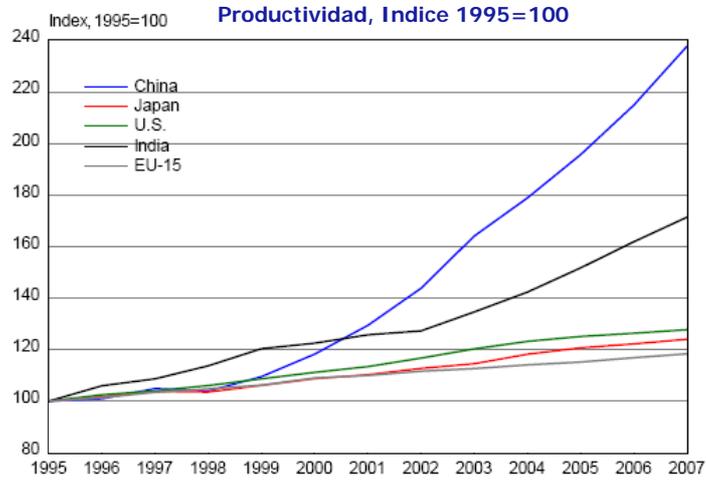
### PIB vs PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO, 1980-2006 (tasa interanual)



Fuente: BBVA

BBVA 14

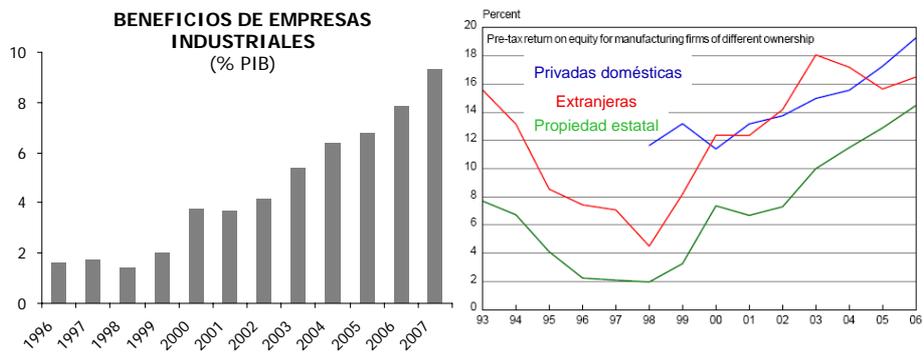
## Fundamentos económicos sólidos → crecimiento con productividad



Fuente: GDCC

**BBVA** 15

## Fundamentos económicos sólidos → beneficios empresariales



Fuente: BBVA

Fuente: Conference Board

**BBVA** 16

## Entorno macroeconómico

Fundamentos económicos sólidos a largo plazo a pesar de los desafíos a corto



### CLAVES ECONÓMICAS HACIA ADELANTE

- Conseguir una desaceleración cíclica moderada en un contexto de sobrecalentamiento
- Medidas sobre inflación
- Evitar una excesiva apreciación del tipo de cambio
- Evitar un impacto desigual de restricciones sobre el crecimiento del crédito

BBVA 17

## Índice

### 1. ¿Por qué invertir en China?

### 2. ¿Puede seguir creciendo la bolsa china?

### 3. Perspectivas

#### Apéndices:

- BBVA en China y Hong Kong
- Glosario de términos

BBVA 18

## Entre las 20 mayores bolsas del mundo por capitalización total en 2007

Posición	Índice	Capitalización (m.M.de dolares)	Oferta Inicial Venta Acciones (m.M. de dolares)	Compañías cotizadas Total
1	NYSE Euronext	15650.8	60.4	2,273
2	Tokyo Stock Exchange	4330.9	NA	3,069
3	NASDAQ	4013.7	16.2	2,414
4	London Stock Exchange	3851.7	49.8	3,307
➔ 5	<b>Hong Kong Stock Exchange</b>	2654.4	37.4	1,241
6	Toronto Stock Exchange	2186.6	7.4	3,951
7	Frankfurt Stock Exchange (Deutsche Borse)	2105.2	NA	866
➔ 8	<b>Shanghai Stock Exchange</b>	3694.3	58.3	860
14	Bombay Stock Exchange	1819.1	9.6	4,887
15	Korea Exchange	1122.6	3.2	1,757
17	National Stock Exchange of India	1660.1	7.9	1,330
➔ 20	<b>Taiwan Stock Exchange</b>	663.7	0.6	703

Fuente: World Federation of Exchanges (Dic 2007)

BBVA 19

## Universo de inversión en China: por mercado y tipo de acciones

CITIC CAPITAL  
中信資本

### Universo de inversión en China, Hong Kong, Taiwán y Singapur a)

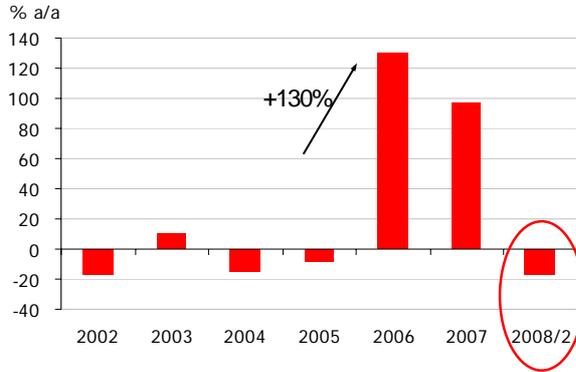
Tipo de acciones	Número de empresas cotizadas	Capitalización (miles de millones US\$)	Volumen medio diario negociado, en millones US\$ (31/7/2006 - 31/1/2007)	Lugar de establecimiento	Mercado de cotización	Tipo de inversor
Acciones A b)	1,453	4,250	33,320	China R.P.C.	Shanghai/Shenzhen	Doméstico/QFII
Cuota QFII		10				
Acciones B	109	35	443	China R.P.C.	Shanghai/Shenzhen	Extranjero/local
Acciones H c)	144	699	4071	China R.P.C.	Hong Kong	Extranjero
Red Chips	93	727	1375	Offshore	Hong Kong	Extranjero
Otros	279	1635	1719	Offshore	EE.UU./Hong Kong	Extranjero
<b>Total China Continental</b>	<b>2,078</b>	<b>7,346</b>	<b>40,838</b>			
Hong Kong d)	1,229	2,765	14,806	Hong Kong	Hong Kong	Extranjero/local
Taiwán e)	662	623	4,704	Taiwán	Taiwán	Extranjero/local
Singapur f)	110	68	284	Singapur	Singapur	Extranjero/local
<b>Total acciones Chinas</b>	<b>3,649</b>	<b>8,465</b>	<b>54,303</b>			
<b>Total sin acciones A</b>	<b>2,196</b>	<b>4,214</b>	<b>21,073</b>			
vs						
<b>EE.UU. (S&amp;P 500)</b>	<b>500</b>	<b>13,000</b>	<b>55,154</b>			
<b>Japón (Topix)</b>	<b>1,728</b>	<b>4,406</b>	<b>24,602</b>			

Fuente: CITIC Capital, BBVA (datos a 31 de diciembre 2007)

BBVA 20

## China Continental: evolución más reciente

### INDICE COMPUESTO DE SHANGHAI



#### Evolución reciente y perspectivas a corto plazo:

- La fuerte subida de las bolsas chinas se inicia a mediados de 2005
- En 2006, el índice compuesto de Shanghai subió un 130% y 97% en 2007
- Hasta finales febrero de 2008, acumula una corrección de 17%
- Entre 2008 y 2009 expira el bloqueo sobre la mayor parte de las acciones restringidas que podrían salir al mercado presionando la cotización a la baja

Fuente: World Federation of Exchanges (Dic 2007), People's Bank of China, BBVA

BBVA 21

## Valoración y evolución de las bolsas chinas

CITIC CAPITAL  
中信資本

### Shanghai acciones-A (China)

Corrigiendo pero desde niveles elevados



### Taiwán

Recuperándose pero valoraciones bajas



Source: UBS, Bloomberg, CITIC Capital as of Aug 31, 2007

BBVA 22

## Valoración y evolución de los índices en Hong Kong



Source: UBS, Bloomberg, CITIC Capital a 31 enero de 2008

## Reforma de acciones-A: liberalización gradual de acciones restringidas

### Acciones bloqueadas o no-negociables:

- Son acciones restringidas de tres tipos: acciones no reformadas, acciones reformadas pero negociables a partir de la fecha de aprobación y acciones bloqueadas por un plazo mínimo para suscriptores institucionales en OPVs
- En los próximos meses, podrían salir al mercado cerca de 1 billón de RMB, equivalente a más de 2% de la capitalización total, presionando a la baja el precio

### ACCIONES QUE SE LIBERAN EN LOS PROXIMOS MESES, PRINCIPALES COMPANIAS

Fecha	RMB m.M.	% capitalización*	Empresa
Feb-08	331	0.93%	45% de Industrial Bank 21% de PetroChina, China Coal, Daqin Railway
Mar-08	358	1.01%	85% de Ping An seguros
May-08	211	0.59%	80% de Bank of Communications, resto principalmente de Pudong Development Bank

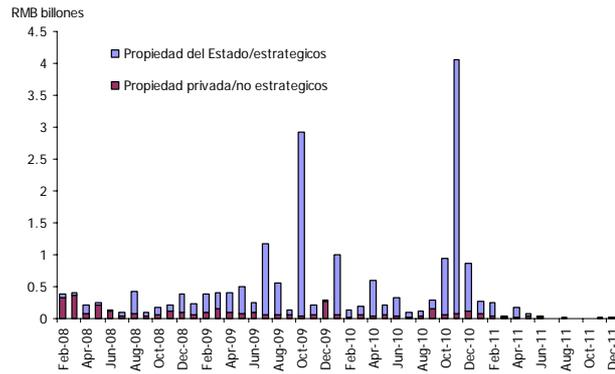
\* estimacion propia

## Reforma de acciones-A: liberalización gradual de acciones restringidas

### Calendario de reformas aprobadas:

- Del calendario de reformas aprobadas, la liberalización concluiría hacia 2011
- Sin embargo, no todas las acciones liberalizadas saldrían en circulación. Las acciones en manos del Estado, en sectores estratégicos o participaciones de control, tendrían menor probabilidad de ponerse en circulación.

CALENDARIO REGISTRADO DE LIBERALIZACION ACCIONES-A

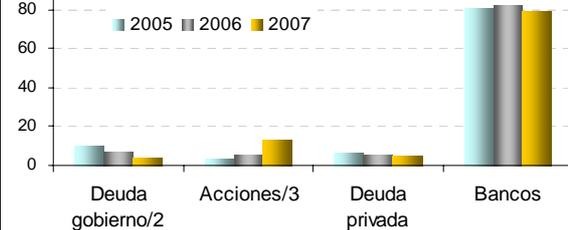


Fuente: Merrill Lynch, BBVA

BBVA 25

## China Continental: evolución más reciente

Principales fuentes de financiación<sup>1</sup>  
(en % total)



<sup>1</sup>Al sector no-financiero: familias, empresas y agencias gobierno <sup>2</sup>Excluye emisión especial de RMB1.5 billones para capitalizar CIC. <sup>3</sup>Excluye emisiones públicas de instituciones financieras

### Perspectivas favorables a medio/largo plazo:

- El peso de la financiación en bolsa ha pasado de menos de 3.4% en 2005 a más de 13% en 2007
- Sin embargo, la financiación bancaria representa aún cerca de 80% de la financiación total
- Con las reformas en el marco regulatorio y menores trabas administrativas, existe amplio margen de desarrollo de otras fuentes de financiación como la renta fija privada

Fuente: World Federation of Exchanges (Dic 2007), People's Bank of China, BBVA

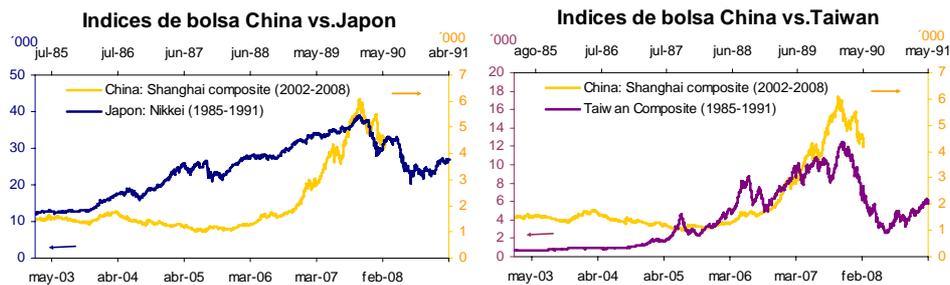
BBVA 26

## Precedentes en la región:

### La escalada bursátil en Japón y Taiwán

Ambos casos compartían características similares:

- Superávit comercial record a mediados de los 80
- Seguimiento de fuerte apreciación en tipo de cambio nominal e inflación
- Cambio gradual en la estructura productiva hacia sectores con mayor valor añadido.



Fuente: BBVA

BBVA 27

## Índice

### 1. ¿Por qué invertir en China?

### 2. ¿Puede seguir creciendo la bolsa china?

### 3. Perspectivas

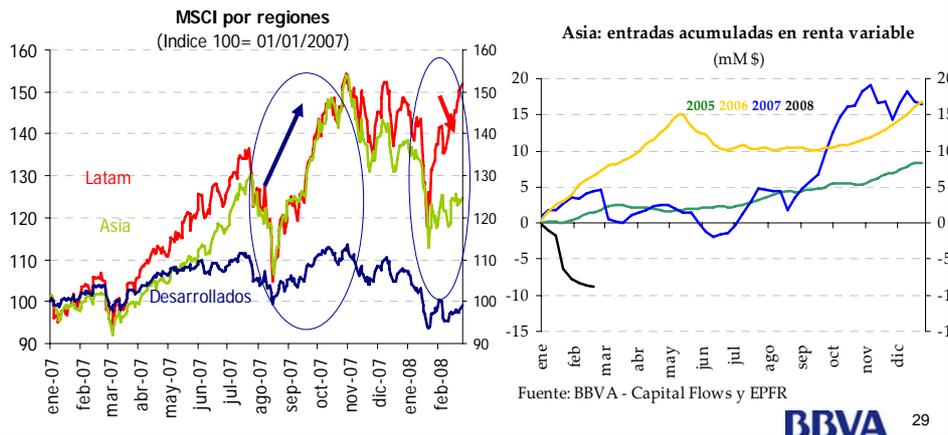
Apéndices:

- BBVA en China y Hong Kong
- Glosario de términos

BBVA 28

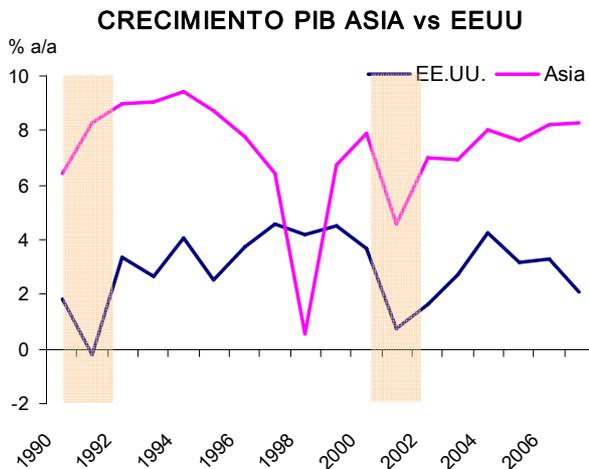
## Perspectivas

- Durante un tiempo se ha percibido que las economías emergentes podrían estar al margen de las turbulencias financieras. ¡ Una expectativa muy diferente a la realidad de las últimas crisis!, en las que se amplificaba el impacto financiero y se traducían en crisis económicas.
- En el último mes se han despertado los temores de que los emergentes podrían verse contagiados como en el pasado ante: 1) las caídas de las bolsas y 2) el freno en las entradas netas de capitales en renta variable en emergentes.



## Perspectivas

- En 2001, la recesión de EE.UU se amortiguó en Asia (respecto a 2.9 pps de caída en EEUU a 1.1 pps en media en Asia)

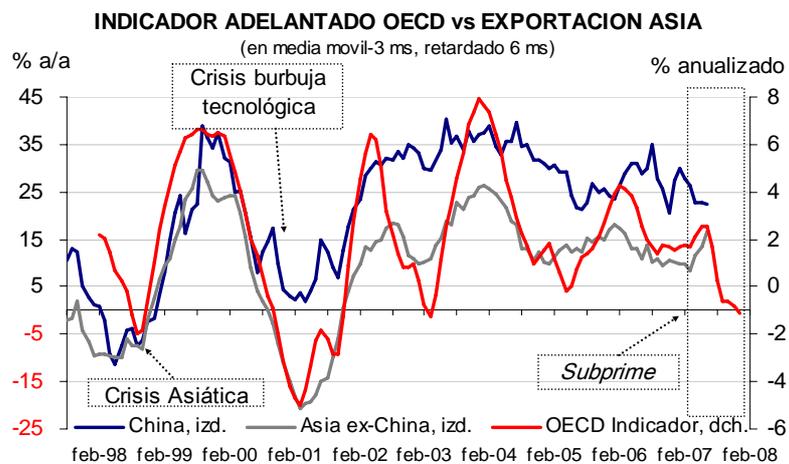


## Perspectivas

- ¿Qué podemos esperar en el actual episodio? Es previsible impacto más moderado que en episodios anteriores en las economías emergentes en general, y en China en particular, porque las fortalezas son hoy mayores (y las debilidades son menores)
  - Mayor peso de la demanda interna: consumo e inversión
  - Mejora de la solvencia: menor endeudamiento y superavit gemelos: por cuenta corriente y público)
  - Mayor diversificación exportadora
  - Desarrollo y fortaleza del sector financiero

## Perspectivas

- Es previsible una moderación de las exportaciones a la vista de la desaceleración mundial



## China: desaceleración cíclica, corrección gradual

Señales incipientes de moderación del crecimiento económico



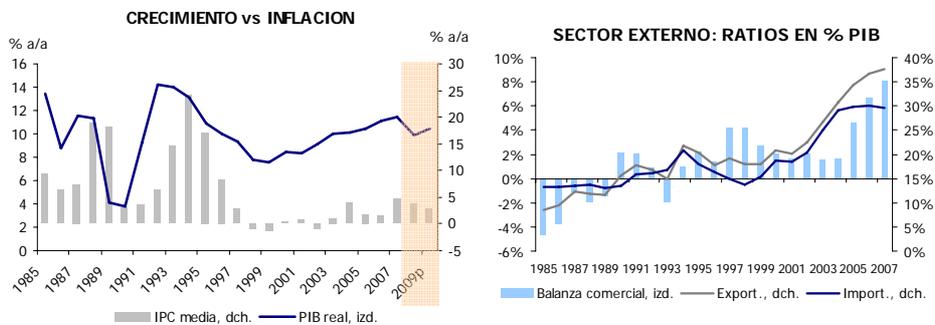
Fuente: BBVA

BBVA 33

## China: desaceleración cíclica, corrección gradual

La desaceleración cíclica y la liquidez aún elevada, no apuntarían a un desplome de las bolsas sino a una corrección:

- El crecimiento en China podría haber alcanzado su máximo cíclico en el 2T07 y desacelerar en 2008 por debajo de 10% por primera vez en los últimos 5 años. La inflación principalmente por alimentos y energía se mantendrá aún elevada.
- El saldo comercial se mantendrá superávitaro pero con menores tasas de crecimiento por efecto de una desaceleración en la demanda de G3 (EE.UU, UE y Japón)



Fuente: BBVA

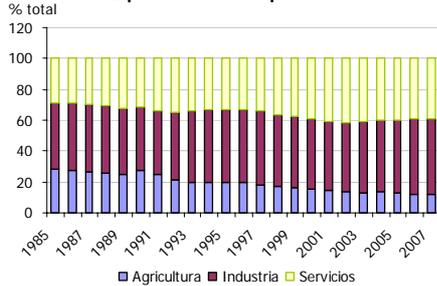
BBVA 34

## Cambio estructural: positivo para sectores orientados hacia la demanda interna

La desaceleración de la demanda externa podría impulsar el desarrollo de sectores orientados hacia la demanda interna:

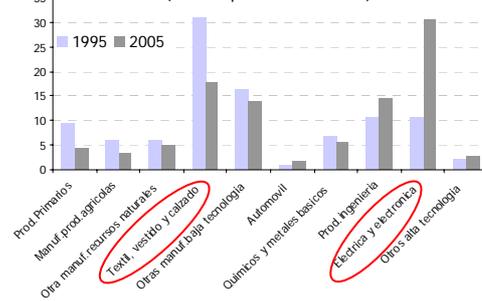
- Con una creciente contribución del sector servicios
- Cambio gradual en la estructura productiva hacia sectores con mayor valor añadido.

PIB por sectores de producción



Fuente: BBVA

Exportaciones por categoría de producto (en % exportaciones totales)



Fuente: Shaghil Ahmed, et. al. (Board of Governors of the Federal Reserve System), BBVA

BBVA

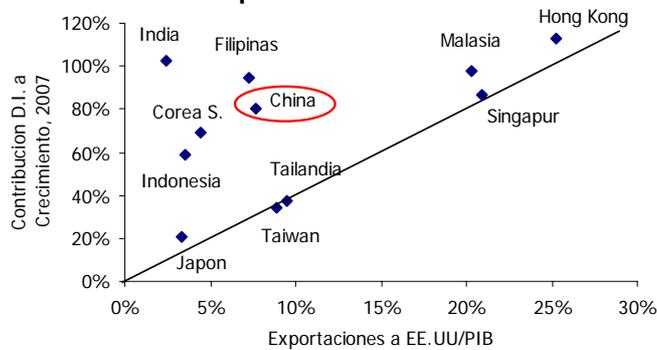
35

## Desaceleración en EE.UU: impacto en crecimiento

Canal real por exportaciones a EE.UU :

- En comparación con el resto de países de la región, la demanda interna tiene un peso relativamente elevado y su exposición directa a la demanda de EE.UU es moderada.
- En ese sentido, los países más expuestos serían Taiwan, Tailandia, Malasia, Singapur y Hong Kong

Exposición a EEUU



Fuente: BBVA, Thomson Financial

BBVA

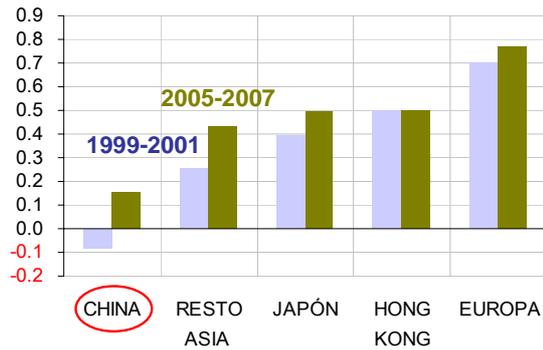
36

## Desaceleración en EE.UU.: impacto en crecimiento

### Mayor volatilidad en los mercados :

- La correlación del mercado de acciones-A con EE.UU. se mantiene relativamente baja
- Sin embargo, las acciones chinas que cotizan en Hong Kong (H) estarían más expuestas a un aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales

Correlaciones de bolsas con EE.UU. (SPs 500)



Fuente: BBVA, Thomson Financial

\* Rentabilidades semanales hasta 3/12/2007

BBVA 37

## PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2008-2009

### China

	2007	2008	res 2007	2009	res 2008	res 2007
PIB Real	11.4	9.9, 10.5	-1.5, -0.9	10.1, -10.7	+0.2, +0.2	
Inflación	4.8	3.8, 5.0	-1.0, 0.2	1.4, 3.5	-2.4, -1.5	
Tipo Oficial	7.5	7.5, 8.2	0.0, +0.7	7.5, 8.5	0.0, +0.3	
	2007	2008	res 2007	2009	res 2008	res 2007
			en %		en %	en %
Tipo de cambio	7.3	6.5 - 6.7	-10.9, -8.2	6.2 - 6.5	-4.6, -2.9	-15.1, -10.9

Depreciación en el tipo de cambio: signo positivo  
Apreciación: signo negativo

### Crecimiento

	2007	2008	res 2007	2009	res 2008
Asia	8.7	7.7, 8.4	-1.0, -0.3	8.0, 8.9	+0.3, +0.5
Asia ex-China	6.5	5.7, 6.2	-0.8, -0.3	6.1, 7.2	+0.4, +1.0

BBVA 38

## Índice

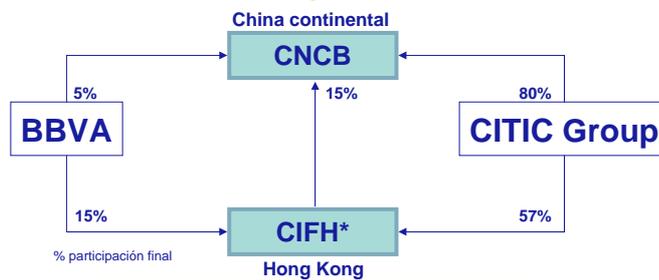
1. ¿Por qué invertir en China?
2. ¿Puede seguir creciendo la bolsa china?
3. Previsiones

Apéndices:

- BBVA en China y Hong Kong
- Glosario de términos

## Un hito importante en la construcción de la presencia global de BBVA

Alianza exclusiva en banca comercial y mercados globales en toda Asia con un conglomerado chino líder, mediante una fórmula innovadora



- ✓ Entrada simultánea en los mercados bancarios de China continental y Hong Kong
- ✓ BBVA inversor extranjero estratégico de CNCB y CIFH
- ✓ Marco de cooperación en áreas clave

## ¿ Por que CITIC ?

### Fuerte Apoyo del Gobierno

- ✓ Fundado en 1979 por el ex-Vicepresidente chino Rong Yiren
- ✓ Designado por el *State Council* como la primera compañía de inversiones de China

### Inmejorables Recursos en el Mercado Chino

- ✓ El mayor y mejor gestionado grupo empresarial, especializado en servicios financieros
- ✓ La más extensa gama de servicios financieros en China: Banca Comercial, Banca de Inversión, Seguros, Gestión de Activos, Fiduciarios, Leasing
- ✓ Presencia significativa en un amplio rango de empresas del sector industrial y de servicios.

### Capacidad Innovadora:

- ✓ Primera entidad china en emitir bonos en el extranjero (en 1982, 10 m.M. de Yenes emitidos en Japón)
- ✓ Primer banco comercial con capital por acciones - CITIC Industrial Bank, establecido en 1980
- ✓ Primera compañía de valores, CITIC Securities, cotizada en Bolsa en 2002
- ✓ Primera entidad en llevar a cabo leasing financiero, inversión en el extranjero y consultoría económica internacional.

**A diciembre de 2006, los activos totales de RMB del grupo tienen un valor de 930 billones (119 billones de \$US)**

## CITIC Capital: datos principales

- Fundada en 2002 por CITIC Pacific Limited (registrada en Hong Kong) y por CITIC International Financial Holdings Limited, se beneficia del sólido respaldo del Grupo CITIC
- Una compañía enfocada a China, líder en gestión, con mas de 1,7 m.M. de US\$ en activos gestionados a diciembre de 2007
- Ofrece la mas extensa plataforma de inversión especializada en China
- 80% de activos gestionados provienen de inversores institucionales internacionales, el 20% de filiales y equipo directivo de CITIC
- Equipo de profesionales con amplia experiencia internacional y local.
- Mas de 120 empleados en Hong Kong, Shanghai, Beijing, Tokio y Nueva York.



## CITIC Capital: objetivos

### Profesionales de Primer Nivel

- Equipos de negocio e inversión con experiencia en firmas punteras tanto chinas como internacionales
- Fuerte capacidad de ejecución en un entorno regulatorio complejo
- Fondos de gestión individualizada
- Estrictos estándares fiduciarios

+

### Mejor Posicionada en China

- Fuerte apoyo del Gobierno chino
- El mayor conglomerado financiero chino
- La más extensa plataforma de servicios financieros de China Continental
- Oportunidades únicas en transacciones de gran visibilidad



*Combinando fortalezas para generar mayores beneficios a los inversores*

## Índice

### 1. ¿Por qué invertir en China?

### 2. ¿Puede seguir creciendo la bolsa china?

### 3. Previsiones

#### Apéndices:

- BBVA en China y Hong Kong
- **Glosario de términos**

## Universo de inversión en China: glosario

1

### Acciones en Hong Kong

- Base de producción eficiente y competitiva en China
- Valoraciones ajustadas

2

### Red Chips

- Compañías registradas *offshore* que cotizan en Hong Kong pero cuyo *core business* está en China
- Privatizadas total o parcialmente
- Equipo de gestión profesional y remuneración con opciones

3

### Acciones H

- Compañías registradas en China Continental que cotizan en Hong Kong, en su mayoría empresas estatales
- Disfrutan de ventajas competitivas en el mercado doméstico y en proceso de expansión hacia nuevos mercados regionales
- Introducción de esquemas de remuneración con opciones

4

### Acciones B

- Compañías registradas en China Continental que cotizan en Shenzhen (en dólares Hong Kong) y Shanghai (en dólares EE.UU.)
- Potenciales candidatas a fusiones y adquisición por compañías extranjeras como vía de entrada al mercado chino

## Universo de inversión en China: glosario

5

### Acciones A

- Cotizan en China en Renminbi
- Restringida a inversores locales por el momento

6

### Sector privado en China

- Compañías privadas registradas en China que cotizan en Hong Kong
- Interesadas en inversores estratégicos para mejorar su valoración por el mercado

7

### Bonos Convertibles

- Alternativa de financiación para empresas de menor tamaño pero bajo volumen por el momento debido a barreras regulatorias
- Enorme potencial de desarrollo apoyado por las autoridades

8

### Acciones en Taiwán

- Oportunidad de invertir en compañías de primer nivel internacional que se benefician directamente de las ventajas que ofrece China Continental



Gracias  
谢谢



BBVA 47