

LAS SOCIEDADES CONSTITUIDAS EN EL EXTRANJERO Y LA INNECESARIEDAD DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

Luciano M. Antico

SUMARIO:

1. La Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución N° 779 de fecha 27/12/2018, modificó el régimen de las ofertas públicas de adquisición (OPA), en correspondencia a las reformas producidas por la Ley N° 27.440 de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831.

2. Entre las principales reformas efectuadas por dicha Resolución, se incorporaron excepciones al cumplimiento del régimen de OPA para los casos de retiro de una sociedad del régimen de oferta pública de acciones (delisting); en particular, se introdujo una excepción que dispone la innecesariedad de lanzamiento de una OPA para las sociedades constituidas en el extranjero que deciden excluir el listado de sus acciones en los mercados de nuestro país, en la medida de que también listen sus acciones en su mercado de origen y/o en mercados foráneos y cumplan ciertos requisitos de liquidez.

3. Dentro del marco de principios rectores en el derecho societario de la empresa listada y de mercado de capitales, la normativa del caso que regula dicha excepción en especial puede resultar insuficiente para casos que se presenten en la práctica.

4. Oportunamente, se pueden incorporar reformas que contemplen un mecanismo uniforme para la venta de las acciones involucradas, una contemplación de la asunción de los costos adicionales emergentes de una enajenación, en relación a los vigentes en nuestro mercado, así como la difusión de las consecuencias que se producirían con el retiro de la sociedad constituida en el extranjero del régimen de la oferta pública en nuestro país.



I. Introducción

La sociedad que realiza oferta pública de acciones en la República que desé retirarse de dicho régimen debe lanzar, de acuerdo al régimen previsto en los artículos 97, 98 y concordantes de la Ley N° 26.831 (en adelante, “LMC”) y su reglamentación, una oferta pública de adquisición de acciones (en adelante, “OPA” u “OPAs”, según el caso). Ahora bien, se entendía que este régimen estaba exclusivamente previsto para las sociedades locales que se encontraban autorizadas a listar sus acciones en mercados del país, ya que la normativa no contemplaba expresamente el caso de que la sociedad involucrada fuera una sociedad constituida en el extranjero. Recientemente, ello fue modificado con el dictado de la Resolución CNV N° 779 de fecha 27/12/2018 de la Comisión Nacional de Valores (en adelante, “CNV”) la cual expresamente contempla, ahora, supuestos de innecesariedad de lanzamiento de OPAs de retiro y, entre aquellos, el caso de que se trate del retiro del régimen de oferta pública en la República de una sociedad emisora de acciones constituida en el extranjero y originariamente cotizante en un mercado extranjero. Si bien desde ya la normativa resulta celebrable, considero que la misma puede resultar escasa para su aplicación en casos concretos. En las líneas que siguen se hará un análisis en ese sentido, teniendo en cuenta la *ratio legis* del instituto de OPA, las razones que sustentan la innecesariedad de lanzamiento de aquella para las sociedades constituidas en el extranjero, cierta normativa comparada sobre el asunto y los principios regentes en el derecho societario de la gran empresa y de mercado de capitales.

II. La finalidad de la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) de retiro

Como es de entender, la normativa específica de regulación del mercado de capitales (artículos 97, 98 y concordantes de la LMC) que impone la obligación de lanzar una OPA a un precio equitativo para permitir el retiro, es a efectos de compensar el perjuicio que le podría ocasionar a los inversores la pérdida de liquidez de la acción -ya que aquella ya no contaría con autorización de oferta pública secundaria y, por ende, la posibilidad de ser negociada en un mercado autorizado-, así como el cambio de la situación jurídica de la compañía al convertirse en sociedad de capital cerrado -lo que implica una cesación en el cumplimiento de deberes informativos periódicos, ocasionales, normas de buen gobierno corporativo, etc., dejando de encontrarse la entidad bajo el contralor de un organismo específico-.

El Decreto delegado N° 677/2001 -hoy en día derogado por la LMC, conforme dispone su artículo 154- nos brindaba un primer indicio sobre esta finalidad de la OPA de retiro, al puntualizar, en uno de sus considerandos, “(q)ue el régi-

men de retiro de la oferta pública tiene por objeto garantizar a los inversores un precio equitativo valuado conforme a pautas de mercado, que en ningún caso podrá resultar inferior a la cotización media de los valores durante el último semestre inmediato anterior a la adopción del acuerdo del retiro” (el destacado me pertenece).

Dicha consideración del deber legal se complementaba -dando una idea más concreta en nuestro derecho del porqué de un procedimiento especial de retiro con precio equitativo incluido- con los considerandos de la Resolución CNV N° 401 de fecha 26/03/2002 -dictada a efectos de reglamentar lo dispuesto por el mencionado Decreto delegado- que establecían que la mentada obligación de ofrecer un precio equitativo para el supuesto de retiro “(...) constituye una excepción a la regla general de libertad de fijación del precio por parte del oferente, ya que tal exclusión, supone privar al valor de una de sus cualidades más significativas cual es la liquidez, lo que determina que tales procesos de exclusión se vean sujetos al cumplimiento de una serie de requisitos tendientes a salvaguardar los legítimos intereses de los tenedores o titulares de los valores afectados”¹ (el destacado me pertenece).

Esta finalidad de la exigencia legal expuesta, conforme las consideraciones de las normas citadas, se condice con el pensamiento de distintos juristas que han opinado sobre el asunto. En el ámbito iberoamericano, por ejemplo, se ha sostenido que la exclusión de cotización de una empresa conlleva como “(...) consecuencia más inmediata para el accionista minoritario (...) la pérdida de liquidez de sus valores ante la imposibilidad de venderlos en los mercados financieros, lo cual supone para algunos autores la modificación del régimen jurídico aplicable a la sociedad toda vez que cae fuera del alcance de la especial supervisión y tutela que supone la regulación del mercado de valores”². Así, se dice que “(u)na fórmula que se registra en algunas jurisdicciones es la de obligar a utilizar la denominada OPA de exclusión de carácter obligatorio que según algunos autores se justifica por la debida tutela de los accionistas minoritarios al permitirles a través de este mecanismo su desinversión como consecuencia de la exclusión de cotización de sus acciones y los perjuicios que la nueva situación de falta de liquidez podría conllevar”³ (el destacado me pertenece). Más precisamente en el ámbito español, se ha manifestado que “el carácter imperativo de

¹ <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/70000-74999/73324/norma.htm> (sitio última vez consultado con fecha 27.05.2019).

² Cuadra, Santiago y Marián, Amparo, “*Información y Gobierno Corporativo*”, “*El Gobierno Corporativo en Iberoamérica*”, Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, Madrid, IIMV, 2015, Capítulo 8, pág. 327.

³ *Ídem*.

*este tipo de OPAs se justifica como una contrapartida a la pérdida de liquidez como consecuencia de la exclusión, de suerte que parece razonable conceder una última oportunidad a los tenedores o titulares de los valores afectados por la exclusión para vender en condiciones razonables, antes de que la sociedad en cuestión se transforme en una sociedad cerrada”*⁴ (el destacado me pertenece). De igual modo, se ha dicho en dicho ámbito que “(...) *la diferencia económica entre una OPA ordinaria y una OPA de exclusión es obvia: mientras que en una OPA ordinaria el titular de las acciones puede optar por no vender, confiando en una mejora del mercado bursátil, en una OPA de exclusión el pequeño accionista se ve avocado necesariamente a la venta ante la pérdida de liquidez que supone la exclusión de la cotización bursátil de las acciones, pues si continúa en la sociedad, no cabe duda de que participará de los beneficios que la sociedad obtenga, pero difícilmente podrá enajenar sus acciones a tercero, dado el poco atractivo que tienen (representarán, normalmente, una posición minoritaria) y no podrá beneficiarse de la cotización en bolsa para realizar la venta en dicho mercado”*⁵ (el destacado me pertenece).

III. Innecesariedad de la oferta pública de adquisición. el caso de las sociedades constituidas en el extranjero

Bajo el marco de lo dispuesto por el artículo 86 de la LMC⁶, que contempla que la CNV debe asegurar y prever las excepciones que sean aplicables al procedimiento de OPA, dicho organismo recientemente ha sancionado la Resolución

⁴ Sánchez-Calero, M., “*Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición (OPAS)*”, Vol. I, Madrid, 1993, p. 193, *apud.* DE Carlos Bertrán, Luis y García-Villarrubia Bernabé, Manuel, “*La intervención de los accionistas en el procedimiento de autorización de opas de exclusión. Comentario de la sentencia del tribunal supremo de 23 de mayo de 2005*”. Véase el siguiente link:

<http://www.uria.com/documentos/publicaciones/1507/documento/020opas06.pdf?id=1902> (sitio última vez consultado con fecha 27.05.2019).

⁵ Ariño Ortiz, G. y Ariño Sánchez, R., “*OPAs de exclusión, procedimiento administrativo y responsabilidad patrimonial de la Administración*”, “*Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*”, Edit. McGraw-Hill Interamericana de España, Vol. 3, 2002, España, p. 2601, *apud.* op. cit. De Carlos Bertrán, Luis y García-Villarrubia Bernabé, Manuel, “*La intervención de los accionistas...*”.

⁶ Artículo 86 de la LMC: “(...) *El procedimiento que establezca la Comisión Nacional de Valores deberá asegurar y prever: (...) o) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento*”.

CNV N° 779/18⁷, incorporando en el artículo 32 del Capítulo II del Título III del Texto Ordenado de Normas de dicho organismo, distintos supuestos en los que no es necesario cumplir con el procedimiento de OPA, entre ellos, el contemplado en el inciso c) de dicho precepto, el cual dispone que no será de aplicación la obligación de efectuar una OPA cuando se trate del retiro del régimen de oferta pública en la República de una sociedad emisora de acciones constituida en el extranjero y originariamente cotizante en un mercado extranjero, siempre que:

(i) las acciones se encuentren admitidas al listado y/o negociación en mercados regulados por organismos de control similares a la CNV, y que correspondan a países incluidos dentro del listado de países cooperadores previsto en el inciso b) del artículo 2° del Decreto N° 589/2013;

(ii) su negociación en tales mercados reúna condiciones de liquidez iguales o superiores a las existentes en el mercado local al momento de solicitar dicho retiro;

(iii) la sociedad manifieste que no ha solicitado el retiro del listado y/o negociación en el mercado que se considere el de mayor volumen o formador del precio de la especie; y

(iv) se garantice a los inversores locales la posibilidad de mantener sus tenencias y/o de proceder a su venta en los mercados donde los valores continúen cotizando⁸.

⁷ Dicha Resolución previamente había sido sometida, mediante Resolución CNV N° 749/18, al procedimiento de “*Elaboración Participativa de Normas*” (Decreto N° 1172/2003), invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de dicha reglamentación. La Resolución CNV N° 749/18 puede accederse a través del siguiente link: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/312069/norma.htm> (sitio última vez consultado con fecha 27.05.2019). Por su parte, la Resolución CNV N° 779/18 puede ser consultada en el siguiente link: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/315000-319999/318197/norma.htm> (sitio última vez consultado con fecha 27/05/2019).

⁸ Artículo 32 del Capítulo II del Título III de las Normas de la CNV: “*No será de aplicación la obligación de efectuar una oferta pública de adquisición, cuando: (...) c) Se trate del retiro del régimen de oferta pública en la REPÚBLICA ARGENTINA, de una sociedad emisora de acciones constituida en el extranjero y originariamente cotizante en un mercado extranjero, siempre que: (i) las acciones se encuentren admitidas al listado y/o negociación en mercados regulados por organismos de control similares a la Comisión Nacional de Valores, y que correspondan a países incluidos dentro del listado de países cooperadores previsto en el inciso b) del artículo 2° del Decreto N° 589/2013; (ii) su negociación en tales mercados reúna condiciones de liquidez iguales o superiores a las existentes en el mercado local al momento de solicitar dicho retiro; (iii) la sociedad manifieste que no ha solicitado el retiro del listado y/o negociación en el mercado que se considere el de mayor volumen o formador del precio de la especie; y iv) se garantice a*

Este precepto se complementa con lo establecido por el artículo 6° del mismo Capítulo y Título⁹, conforme texto de la aludida Resolución CNV N° 779/18, que dispone que dicho retiro se hará efectivo en un plazo que no podrá ser inferior a los 10 días hábiles desde la fecha de la resolución de la CNV que apruebe aquel, para posibilitar que los accionistas locales, de así considerarlo, enajenen sus acciones en el mercado argentino; estableciéndose que la resolución que apruebe el retiro deberá comunicarse con carácter de hecho relevante a través de la Autopista de la Información Financiera, comunicando, además, las alternativas de las que pueden hacer uso los accionistas locales en relación a sus tenencias.

i. El caso colombiano.

Como antecedente de esta nueva regulación, encontramos el caso colombiano. Mediante el Decreto N° 2.826 de 2010 se incorporó el parágrafo 5° al

los inversores locales la posibilidad de mantener sus tenencias y/o de proceder a su venta en los mercados donde los valores continúen cotizando”.

⁹ Artículo 6 del Capítulo II del Título III de las Normas de la CNV: “*Cuando el retiro voluntario afecte a las acciones de la emisora se aplicarán las siguientes disposiciones: (...) e) Cuando se trate del retiro del régimen de Oferta Pública de una sociedad extranjera, respecto de la cual se haya determinado la innecesariedad de formular una oferta pública de adquisición obligatoria con motivo del retiro, en los términos previstos en este Capítulo II del presente Título, el retiro se hará efectivo en un plazo que no podrá ser inferior a los DIEZ (10) días hábiles desde la fecha de la resolución de la Comisión que apruebe el retiro, para posibilitar que los accionistas locales, de así considerarlo, enajenen sus acciones en el mercado argentino. La resolución que apruebe el retiro deberá comunicarse con carácter de hecho relevante a través de la Autopista de la Información Financiera, comunicando además, las alternativas de las que pueden hacer uso los accionistas locales en relación a sus tenencias”.*

artículo 5.2.6.1.2¹⁰ del Decreto 2.555 de 2010¹¹, que recoge y reexpide las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores de dicho país. Así, se establece que cuando se trate de la cancelación de la inscripción de las acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones de un emisor extranjero en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y en una bolsa de valores, no será necesaria la realización de la oferta pública de adquisición, siempre que dichos valores se encuentren, al momento de la cancelación, listados en una bolsa de valores o un sistema de negociación de valores internacionalmente reconocido, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia. Asimismo, tal párrafo agrega que tal forma de cancelación deberá ser autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, lo cual será divulgado por el emisor al público local, con la periodicidad y contenido que defina dicha Superintendencia. En todo caso, la inscripción se deberá mantener vigente en el RNVE y la bolsa de valores o en el sistema de negociación de valores colombiano, por lo menos, durante los seis (6) meses siguientes a la fecha en que suceda la referida divulgación. Como requisito para la autorización mencionada, el emisor deberá comprometerse a mantener al menos por seis (6) meses contados a partir del vencimiento del término anterior, un mecanismo que permita a los inversionistas locales enajenar sus valores en la bolsa de valores o

¹⁰ Párrafo 5° de artículo 5.2.6.1.2 del Decreto 2555 de 2010: “*Título 6. Cancelación de la inscripción en el registro nacional de valores y emisores-RNVE. Capítulo 1. Cancelación voluntaria. (...) Párrafo 5. (Párrafo adicionado por el artículo 1° del Decreto 2826 del 5 de agosto de 2010, comenzó a regir a partir del 5 de agosto de 2010). Cuando se trate de la cancelación de la inscripción de las acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones de un emisor extranjero en el RNVE y en una bolsa de valores, no será necesaria la realización de la oferta pública de adquisición de que trata el inciso segundo del presente artículo, siempre que dichos valores se encuentren, al momento de la cancelación, listados en una bolsa de valores o un sistema de negociación de valores internacionalmente reconocido, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia. Tal forma de cancelación deberá ser autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, lo cual será divulgado por el emisor al público local, con la periodicidad y contenido que defina dicha Superintendencia. En todo caso, la inscripción se deberá mantener vigente en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE y la bolsa de valores o en el sistema de negociación de valores colombiano, por lo menos, durante los seis (6) meses siguientes a la fecha en que suceda la referida divulgación. Como requisito para la autorización mencionada, el emisor deberá comprometerse a mantener al menos por seis (6) meses contados a partir del vencimiento del término anterior, un mecanismo que permita a los inversionistas locales enajenar sus valores en la bolsa de valores o sistema de negociación de valores internacionalmente reconocido en el cual se encuentre listado*”.

¹¹ <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/10083580> (sitio última vez consultado con fecha 27.05.2019).

sistema de negociación de valores internacionalmente reconocido en el cual se encuentre listado.

Esta norma se complementa, asimismo, con la prevista en el Artículo 6.11.1.1.2¹² de dicho Decreto, la cual establece que, además de los requisitos generales previstos para el prospecto, este mismo deberá contener las implicaciones que para los inversionistas locales conllevaría la cancelación voluntaria de la inscripción en el RNVE, cuando ésta se realice por la sociedad constituida en el extranjero, debiendo tales implicaciones aparecer de manera visible y destacada en aquel.

Como fundamento, conforme los Considerandos del Decreto N° 2.826 de 2010 de dicho país mencionado, se establece que, atento a que el propósito de una OPA es mitigar el efecto que la cancelación de la inscripción de las acciones o los bonos convertibles en acciones de un emisor produce en la liquidez de estos, el referido efecto no se presenta en el caso de la cancelación de emisores extranjeros cuyas acciones o bonos convertibles en acciones permanecen listados en una bolsa de valores o sistema de negociación internacionalmente reconocido¹³.

¹² Artículo 6.11.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 “*Artículo 6.11.1.1.2 (Art. 1.2.4.67 Resolución 400 de 1995 Modificado. Res. 933 de 2001, art. 1 Modificado Decreto 1564 de 2006) Menciones del prospecto de colocación. Además de los requisitos generales previstos para el prospecto en el presente decreto, tratándose de emisiones realizadas por entidades extranjeras, el mismo deberá contener lo siguiente: (...) 6. (Numeral modificado por el artículo 2º del Decreto 2826 del 5 de agosto de 2010, comenzó a regir a partir del 5 de agosto de 2010). Las implicaciones que para los inversionistas locales conllevaría la cancelación voluntaria de la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE, cuando ésta se realice en los términos dispuestos por el Parágrafo 5. del artículo 5.2.6.1.2 del Decreto 2555 de 2010. Tales implicaciones deberán aparecer de manera visible y destacada*”.

¹³ Así, los Considerandos de dicho Decreto, establecen: “*Que se debe proteger los derechos de los inversionistas; Que se debe promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores; Que en la actualidad existen acciones de emisores extranjeros inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, RNVE; Que el propósito de la oferta pública de adquisición establecida por el artículo 5.2.6.1.2 del Decreto 2555 de 2010 es mitigar el efecto que la cancelación de la inscripción de las acciones o los bonos convertibles en acciones de un emisor produce en la liquidez de estos; Que el referido efecto no se presenta en el caso de la cancelación de emisores extranjeros cuyas acciones o bonos convertibles en acciones permanecen listados en una bolsa de valores o sistema de negociación internacionalmente reconocido*”. (http://legal.legis.com.co/document.legis?documento=legcol&contexto=legcol_8d6396e856593026e0430a0101513026&vista=GRP-PC&q=&fnpipelines=DOC_HIGHLIGHTER) (sitio última vez consultado con fecha 27.05.2019).

IV. Conclusiones

Teniendo en cuenta la finalidad de una OPA de retiro, con la exclusión de una sociedad extranjera del régimen de la oferta pública de acciones en la República, pero que continúa listando sus acciones en su mercado de origen y/o en mercados foráneos, no se produciría una pérdida de liquidez absoluta, ya que las acciones seguirían contando con negociación secundaria en dichos otros mercados. Asimismo, tampoco se produciría un cambio de la situación jurídica de la sociedad en una forma categórica, ya que la sociedad, al continuar listando sus acciones en los referidos mercados, proseguiría cumpliendo con deberes informativos periódicos, ocasionales, con normas de buen gobierno corporativo, etc., conforme la normativa de la jurisdicción/es que corresponda, encontrándose sujeta al contralor especial de/los organismos de contralor específicos.

Por otro lado, una decisión de exclusión relativa de nuestros mercados se podría ver reforzada por el simple hecho de que la negociación del volumen se concentrara principalmente en ese/esos otro/s mercado/s autorizado/s, pudiendo haber mayor difusión del valor allí que aquí, conllevando el mantenimiento de la oferta pública en nuestro país -ya sea con igual o menor liquidez- costos superiores comparados con el beneficio producido a los inversores.

Sí, por otro lado, cabe reconocer que se podría producir una afectación relativa a los inversores domésticos, ya que perderían liquidez en el ámbito local -dichas acciones tendrían que ser objeto de venta, vencida la oportunidad de venta local, necesariamente a través del mercado secundario extranjero con el posible incurrimento en costos adicionales-, además de que la sociedad ya no estaría sujeta al contralor especial de la CNV.

Sin embargo, teniendo presente que la pérdida de liquidez de las acciones en el plano local se supliría con la posibilidad de vender aquellas a precio de listado en mercados extranjeros, ofreciéndose la puesta a disposición para su venta en el mercado de origen, resulta atendible la reforma de retirarse del régimen de la oferta pública en la República sin el lanzamiento de una OPA, mediante la instauración de éste procedimiento alternativo.

Ahora bien, en mi opinión, y en miras siempre de la protección del público inversor, la normativa local podría, siguiendo el modelo colombiano, haber establecido adicionalmente un plazo cierto para la venta de dichas acciones o valores convertibles en aquellas tanto en el plano local, desde la divulgación de dicha decisión, como en el ámbito extranjero, mediante un mecanismo de venta a poner a disposición por aquella.

En efecto, si bien la norma doméstica dispone que se debe *garantizar* a los inversores locales la posibilidad de mantener sus tenencias y/o de proceder a su venta en los mercados donde los valores continúen cotizando, habría resultado

interesante instaurar un mecanismo uniforme para todos los casos que se pudieran presentar -eliminando toda clase de asimetría que eventualmente pudiera existir-, para la venta en el ámbito extranjero, así como una posible contemplación de la asunción de los costos adicionales emergentes de una enajenación, en relación a los vigentes en nuestro mercado, por un periodo definido.

Adicionalmente, y dado los principios de información plena, eficiencia, trato igualitario entre inversores, transparencia y protección del público inversor, no hubiese sido redundante que la normativa exigiera a la sociedad constituida en el extranjero, también, la difusión de las consecuencias que se producirían con su retiro del régimen de la oferta pública en el plano local, como ser la pérdida de liquidez en el mercado domestico y -sin perjuicio del contralor que continuaría existiendo en el extranjero- la interrupción del contralor de un ente estatal local especializado en la temática, así como el no cumplimiento de deberes informativos periódicos, ocasionales, así como de normas de buen gobierno corporativo locales.

Las exigencias existentes y las adicionales aquí propuestas se podrían haber requerido mediante la difusión de un documento similar a un prospecto, informando claramente y por un periodo definido, v.gr., los plazos de venta local y de mantenimiento de listado en el extranjero, en su caso, el mecanismo de enajenación y las implicancias del retiro aludidas.

En suma, si bien la nueva normativa constituye un avance en la promoción del desarrollo y la modernización de nuestro mercado de capitales, puede resultar un tanto escasa. No obstante ello, tal como supo decir Aldous Huxley, *“la experiencia no es lo que te sucede, sino lo que haces con lo que te sucede”*; por lo que en base a la práctica que se presente, en su caso, no faltarán oportunidades para mejorar la misma.