

Centro de Información Jurídica en Línea
Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

Para ver aviso legal de clic en el siguiente Hipervínculo

(NECESITA CONEXIÓN A INTERNET)

<http://cijulenlinea.ucr.ac.cr/condicion.htm>

INFORME DE INVESTIGACIÓN CIJUL

TEMA: CONTRATO DE UNDERWRITING

Índice de contenido

1DOCTRINA.....	2
a. CONCEPTO.....	2
b. NATURALEZA JURÍDICA.....	3
c. CARACTERES.....	4
d. PARTICIPANTES.....	7
i. La empresa emisora.....	7
ii. Gerentes del proyecto (managers)	8
iii. Banco de inversión	9
iv. Underwriters	10
v. Grupo colocador	11
vi. Asesor legal	11
vii. El inversionista	11
viii. Agente regulador	12
ix. Otras entidades	12
e. CLASES.....	12
i. Colocación en firme.....	12
ii. Colocación garantizada.....	14
iii. Colocación al mejor esfuerzo.....	14
iv. Colocación de todo o nada.....	15
f. EL PROCESO DE UNDERWRITING.....	15
1. Estudio de la compañía:.....	16
2. Diseño de títulos valores:.....	16
3. Trámite de inscripción de la compañía ante la Entidad Reguladora del Mercado de Valores:.....	17

4. Coordinación de gestiones de mercadeo:.....	17
5. Oferta pública de la emisión:.....	17

1 DOCTRINA

a. CONCEPTO

“El *underwriting*, conocido también como Suscripción Temporal es una práctica de origen anglosajón. Este mecanismo permite a los Bancos de Inversión (aquellos bancos que se dedican a conseguir fondos a empresas, mediante la colocación de acciones o títulos de deuda, tales como bonos) realizar inversiones en valores mobiliarios, prefinanciar emisiones y a la vez colocarlas.”¹

“Contrato por el cuál una Entidad Financiera prefinancia a una empresa la emisión de acciones o títulos de deuda, en forma total o parcial, encargándose además de colocar luego los títulos en el mercado.”²

“Es una operación realizada a través de la Banca de Inversión mediante la cual, sola u organizada en consorcio, se compromete a colocar una emisión o parte de ella, para posterior reventa en el mercado. La operación de *underwriting* se inicia con la asesoría al cliente y puede ser de varias clases según el nivel de compromiso: en firme, garantizado o al mejor esfuerzo.”³

“El contrato de “*underwriting*” es el acuerdo entre una sociedad o ente emisor y un banco “*underwriting*” también llamado banco emisor o banco de inversión. En el acuerdo el banco se compromete, ya sea a comprarle los títulos valores a la entidad emisora, o bien

ofrecer y vender dichos títulos en el mercado con el compromiso de que ejercerá su mejor esfuerzo posible. En Costa Rica, se puede concebir como una actividad nueva, pues no ha tenido la suficiente aplicación en la práctica y hay una carencia importante de legislación o reglamentación al respecto.”⁴

b. NATURALEZA JURÍDICA

“EL contrato de “underwriting” es un contrato atípico e innominado. Sin embargo hay que mencionar, que la actividad desplegada por los “underwriters” sí esta regulada en la ley. Regulación que consideramos equivocada, pues se inserta en el apartado destinado a las sociedades de inversión, que según informa la totalidad de la doctrina, es una figura totalmente distinta al contrato de “underwriting”.

(...)

Algunos autores consideran que el contrato de “underwriting” es de naturaleza mixta, por tener características y elementos propios de otros contratos.

(...)

Según nuestro criterio, nos inclinamos a considerar que el contrato es atípico, y que a pesar de tener marcadas similitudes con otros contratos, es evidente que su función financiera es la característica diferenciadora de este mecanismo. Por estar diseñado para interactuar en un mercado tan técnico y especializado, es conveniente darle un tratamiento independiente al de otras figuras jurídicas que le son análogas; pero que no desempeñan el mismo papel en el comercio.”⁵

c. CARACTERES

Centro de Información Jurídica en Línea

Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

1. Caracteres estructurales

a. Consensual y bilateral

Consensúa! en el sentido de que el contrato de "underwriting" es perfectamente válido desde que hay consentimiento de las partes. La conclusión del contrato opera a partir del momento en que se logra el acuerdo de voluntades, establece nuestro Código Civil, refiriéndose a los contratos en términos generales, que estos son perfectos desde que la estipulación es aceptada.³⁸ La entrega que haga la sociedad emisora a la entidad prefinanciadora o underwriter, no le asigna al contrato carácter real, ya que su validez no depende de ese acto, esta es una obligación que asume el emisor.

Es preciso aclarar que el contrato es perfecto desde que opera el consentimiento, aunque a posterior! se realicen las distintas etapas relacionadas con la emisión y colocación de los títulos prefinanciados.

Si dijimos que la entrega de los títulos es una obligación del emisor, también tenemos que decir junto a las obligaciones del emisor existen de contrapartida obligaciones del underwriter, lo que lo convierte en un contrato sinalagmático.

b. Oneroso y no formal

Cual todo contrato que comporte una operación financiera, no es posible presumir la gratuidad de la operación. Las ventajas patrimoniales que se procura una de las partes (la prefinanciación de la empresa, por ejemplo) no le será concedida no ofrece por ella una contraprestación (comisión, interés o bien un spread).

Salvo por expresa exigencia legal, los contratos pueden adoptar cualquier forma negocial,⁴⁰ siendo la atipicidad otro de sus caracteres en nuestra legislación su "información" es derivación de ella. Sin embargo en la práctica bancaria internacional es común la instrumentación del contrato, estipulándose en el mismo todos los derechos y obligaciones recíprocos, como puede ser para la emisora, la forma y procedimiento para la emisión de los

Centro de Información Jurídica en Línea

Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

títulos, gastos y comisiones a su cargo; y para el "underwriter", la especificación de la modalidad operativa a utilizar, obligaciones que asume para la colocación de los títulos, etc.⁴¹

2. Caracteres funcionales

a. Financiero y canalizador de recursos El underwriting constituye una nueva técnica bancaria de financiamiento, producto de la transferencia de recursos que se produce entre las partes intervinientes, con el objeto de capitalizar, desarrollar y expandir las empresas. La función financiera y de transferencia de recursos la realiza el underwriter, como sujeto activo del mercado de capitales, a través de la compra y venta de valores mobiliarios.

a. 1. Compra

En cuanto a la compra de valores señala doctrina que los underwriters pueden adquirirlos de

los emisores a través de una negociación privada o por medio de una licitación abierta.⁴²

La compra a través de la primera modalidad señalada se presenta generalmente cuando el underwriter ha manejado emisiones de la misma sociedad con resultados satisfactorios o han establecido relaciones de confianza y confidencialidad. En este caso conjuntamente determinan los aspectos esenciales de la emisión, discuten y acuerdan un precio para los valores, la comisión para el banco y el momento oportuno para la emisión.

Bajo la modalidad de licitación abierta, la empresa emisora solicita cotizaciones a los underwriter, los cuales después de un estudio completo de la calidad y condiciones del emisor presentan una oferta. Una vez hecho esto el emisor estudiará las ofertas y se decidirá por más satisfactoria.⁴³

El procedimiento normal al hacer la compra puede dividirse en tres etapas principales: en la primera etapa se ejecuta el análisis preliminar en el cual se analizan los informes y las características generales de la compañía, como puede ser: situación económica, financiera, producción y rentabilidad. De

Centro de Información Jurídica en Línea Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

este estudio surgirá si la emisión a prefinanciar tiene posibilidades ciertas de valorizarse en la posterior colocación, con respecto al precio pactado en el contrato de underwriting.

La segunda etapa se concreta por la suscripción del convenio por medio del cual la entidad underwriter se obliga a prefinanciarle la emisión a la sociedad emisora, estableciéndose con claridad la modalidad de la prefinanciación, plazo, costo, etc. La tercera etapa consiste en la propia actividad del underwriter, esto es, la posterior colocación en el mercado de los títulos prefinanciados. El convenio se cumplirá en esta etapa, según la modalidad de underwriter pactado.

a. 2. Venta

En cuanto a la venta de valores mobiliarios, esta es la función propia del underwriter, que posee para ello personal especializado y una organización comercial para distribuir valores, lo que evita a la empresa emisora tener que establecer una organización de venta o mercado cada vez que deseara vender una emisión de valores, lo que redundaría en beneficios económicos para ella

b. De servicio

Sin perjuicio del financiamiento que constituye el elemento vital del contrato de underwriting, la utilización de esta técnica comprende la prestación de otros servicios de asesoría, seguro y protección, que forman parte integrante de la operación.

b. 1. Asesoría

Los underwriter actúan como asesores de las empresas que emiten valores mobiliarios. Una sociedad que decide obtener capital a través de la venta de valores consultará antes al underwriter que conoce cuales son las condiciones del mercado de capitales, hallándose pues en condiciones de recomendar el tipo de valores que sean más atractivos en las condiciones existentes, la fecha de emisión, el precio, al cual habrá de ser colocado, y otros aspectos para una venta exitosa.

b. 2. Seguro

Función fundamental del underwriter es la de asumir los riesgos de

las fluctuaciones adversas en el precio durante el período en que una nueva emisión de valores se distribuye. La empresa emisora recibe dinero de underwriter antes de que este haya vendido las acciones; entre la fecha en que el underwriter paga a la empresa y la fecha en que se venden las acciones, el underwriter asume todo el riesgo de las fluctuaciones del precio de las acciones en el mercado.

b. 3. Protección

Con el objeto de obtener una estabilización de las fluctuaciones excesivas en los precios de los títulos que distribuye el underwriter, este forma un mercado secundario de estos valores en donde encuentre opción los inversionistas que deseen vender nuevamente, sosteniendo así los precios de la oferta y demanda de cada emisión.

No se debe confundir el mercado secundario de los puestos de bolsa con el mercado secundario del underwriter. Los primeros actúan con el propósito de obtener comisiones directas, el segundo se establece para asistir al departamento de ventas en la distribución de nuevas emisiones, manteniendo la estabilidad del precio de los valores hasta cuando la emisión se haya vendido.⁶

d. PARTICIPANTES

i. La empresa emisora

“Es aquella empresa que necesita de capital adicional o fondos a largo plazo que se generen mediante la venta de títulos valores al público, para lo cual contrata los servicios de intermediación de entidades financieras (generalmente bancos de inversión) para facilitar la obtención de los recursos.

Estas empresas normalmente recurren al procedimiento de *underwriting*, debido a que desean asegurarse recibir una cantidad

dada de recursos, una experiencia mayor en la colocación de títulos y un mejor contacto con inversionistas potenciales.

ii. Gerentes del proyecto (*managers*)

Desempeñan una función clave en el proceso, razón por la cual su éxito depende en gran parte de ellos. El gerente del proyecto suele ser un banco de inversión, esto debido a que es su principal actividad.

Las funciones típicas del mismo se detallan a continuación:

- a. Evaluar la capacidad de la empresa emisora para realizar el proyecto (viabilidad) y dar su opinión con respecto a las posibilidades de que la emisión sea aceptada en el mercado, al igual que el concepto que tiene la comunidad financiera y los inversionistas de la misma. En caso de títulos de deuda, debe verificar la capacidad de endeudamiento que tiene la empresa.
- b. Especificarle al emisor las opciones financieras que tiene en el mercado.
- c. Proponer el precio de la emisión.
- d. Negociar los aspectos relacionados con el monto, comisiones, términos, condiciones y oportunidades que debe ofrecer la emisión.
- e. Preparar el prospecto de una emisión de acuerdo a la legislación vigente.
- f. Fundar un consorcio o sindicato de *co-managers*, *underwriters* y agentes colocadores, para distribuir la emisión y definir las cuotas de suscripción.

g. Entre otras se encuentran el preparar los documentos legales del convenio, el papeleo y trámites necesarios, mantener el contacto con la emisora y las partes interesadas.

Para elegirlo, la empresa emisora negocia varios aspectos:

1. Precio de los títulos.
2. Comisiones del *manager*, los *underwriters* y los colocadores de la emisión, así como otros gastos.
3. El respaldo del Gerente de Proyecto una vez finalizado el período de la suscripción.
4. Los demás términos y condiciones del contrato.

Se debe considerar la reputación del banco de inversión, su experiencia en la colocación de títulos valores de empresas similares y sobre todo, la capacidad para distribuir con éxito la emisión basándose en el precio y demás condiciones acordadas. Cabe destacar que tanto los Gerentes de Proyectos, como los clientes, son muy selectivos para escoger a su contraparte, debido a que para los Bancos de Inversión, su principal activo es la reputación y un fracaso en el *underwriting* dañaría fuertemente su imagen.

iii. Banco de inversión

Es una entidad especializada en la intermediación de los títulos valores, tanto en el mercado primario como en el secundario; utiliza los servicios de flotación de nuevas emisiones, el *underwriting*, fusiones, adquisiciones y compras apalancadas de empresas.

Normalmente organizan una estructura piramidal de intermediarios financieros que participan en los esfuerzos de colocación de los

Centro de Información Jurídica en Línea Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

títulos valores en el mercado, así como la comisión que el banco cobra al emisor por los servicios brindados. La estructura mencionada se puede desglosar de la siguiente manera:

- *Underwriter* o administrador (banco de inversión)
- *Co-underwriter* (otros bancos de inversión)
- Distribuidores (agentes especializados)
- Comisionistas (puestos y corredores de bolsa)

Toda esta estructura se alimenta de la comisión única establecida por el banco de inversión, el cual funge como líder con su cliente.

Algunas de las ventajas de utilizar a uno de estos bancos, es que permiten acceder a mejores fuentes de financiamiento, así como lograr una mayor certeza en la colocación ya sea de títulos de deuda o acciones, generando una mayor rapidez en el cumplimiento de los objetivos finales de las empresas con sus proyectos. Para los inversionistas resulta más fácil encontrar la información necesaria o prospecto de la empresa y tomar una mejor decisión. Tanto estos como las empresas logran reducir sus costos de oportunidad.

iv. Underwriters

Su función primordial es asumir el riesgo de mercado y garantizar a la empresa emisora los recursos convenidos al colocar o no la emisión en el público. Para tal efecto, los underwriters cobran honorarios de underwriting, dado el convenio que contraen al suscribir la emisión y pagarla. El riesgo que asumen puede ser considerable en un mercado muy volátil o cuando la emisora no es muy conocida. Los títulos que no vendan, los debe comprar el underwriter a un precio prorrateado, según el precio de mercado del título, mantenerlos en su cartera e intentar venderlos

posteriormente. Además, reciben una comisión de venta adicional al colocar una parte sustancial de la misma.

v. Grupo colocador

Este grupo está constituido por lo general de puestos de bolsa, los cuales no asumen ningún riesgo, sino que reciben un porcentaje por los títulos valores para colocarlos. En la práctica, la mayor colocación es realizada por el Gerente de Proyecto y los demás *underwriters*. En mercados emergentes, tal labor pueden realizarla además, los bancos, las compañías aseguradoras e instituciones de ahorro.

vi. Asesor legal

Generalmente un asesor legal y algunas veces dos firmas de abogados (las que representan los intereses de la emisora y el sindicato de *underwriters* respectivamente) realizan todos los procedimientos necesarios para asegurar la legalidad del procedimiento y la elaboración de los documentos necesarios.

vii. El inversionista

Este grupo está constituido por personas físicas o jurídicas que adquieren los títulos emitidos. Pueden ser inversionistas pequeños o bien, inversionistas institucionales tales como compañías aseguradoras, fondos de pensiones, fondos mutuos, bancos comerciales, bancos de inversión o agentes de valores. No está limitada la cantidad de títulos valores que estos pueden comprar y su decisión se basa en las características de los activos financieros, es decir, liquidez, rentabilidad y riesgo.

viii. Agente regulador

Es el ente encargado de regular los diferentes títulos que este mecanismo puede manejar. En el caso de Costa Rica, tal responsabilidad recae en la Superintendencia General de Valores (Sugeval), la cual se encarga de la regulación y autorregulación con fines de proteger al inversionista mediante: 1- Suministro de información apropiada y el establecimiento de estándares contables y de auditoría adecuados para que así el inversionista tome decisiones con suficiente información. 2- Establecer los requerimientos profesionales mínimos para los agentes de valores.

ix. Otras entidades

En este caso se incluyen el Ministerio de Hacienda y algunas otras entidades, que exigen el cumplimiento de ciertos requisitos en relación a la regulación y supervisión principalmente en materia impositiva.”⁷

e. CLASES

i. Colocación en firme

“Como es de su conocimiento, en esta modalidad, el underwriter adquiere la totalidad o parte de una emisión de valores, con el propósito de colocarla entre el público inversionista, al precio que se le hubiera establecido y durante un determinado plazo. En este evento el agente intermediario asume el riesgo de la colocación, razón por la cual se requiere de una gran capacidad financiera del mismo, toda vez que su función fundamental es asumir el riesgo del mercado o, en otros términos, garantizarle a la emisora que recibirá el monto convenido, sea que coloquen la emisión en el público o que no logren colocarla. Si no se logra colocar enteramente una emisión, los underwriters estarán

Centro de Información Jurídica en Línea Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

obligados a comprar la parte no colocada sobre una base prorrata y la deben llevar a su propia cartera de inversiones hasta que logren venderla, dado que asume directamente el compromiso de adquisición.

Como se observa en el desarrollo del aludido contrato, el underwriting se obliga a "prefinanciar" la totalidad o parte de una emisión y a efectuar su "colocación" entre el público por su cuenta y nombre; es decir que por esta modalidad la emisora tiene la seguridad de que la emisión será cubierta en su totalidad en el mismo acto de la creación y entrega de los títulos, como quiera que en el evento de que el intermediario no coloque los valores, asume directamente el compromiso de adquisición.

Así las cosas, con el propósito de evaluar si la operación de underwriting en firme puede ser desarrollada por las sociedades fiduciarias, en el evento de constituirse patrimonios autónomos con los recursos necesarios para adquirir una emisión, cabe precisar, si dicha operación puede realizarse en ejercicio de las actividades a ellas autorizadas o si por el contrario constituye una nueva operación."⁸

“En este tipo de convenio, la entidad financiera realiza el pago de la emisión total en forma inmediata a la empresa o institución que contrató el servicio, y luego, esta se encarga de colocar los títulos en el mercado por su cuenta y riesgo, es decir, financia directamente al emisor. En este caso el *underwriter* asume el máximo riesgo y constituye la forma que más favorece a la empresa emisora, en virtud de que se hace cargo de la totalidad de la emisión, se la paga a la compañía y luego se encarga de colocarla en el mercado.”⁹

ii. Colocación garantizada

“El agente de colocación o intermediario garantiza ante el emisor de valores la colocación de los mismos dentro de un plazo determinado al efecto, con el compromiso de adquirir el remanente no colocado en dicho plazo.”¹⁰

“En esta clase, el *underwriter* garantiza que la colocación se hará en un plazo determinado y de no ser así, el mismo suscribe las acciones o títulos no vendidos. Este caso se presenta cuando la empresa emisora, habiendo definido el monto del aumento del capital y la emisión de las acciones o títulos requeridos, quiere asegurarse la suscripción total de la emisión, para lo cual establece un contrato con la entidad financiera, donde se estipula la obligación del *underwriter* de comprar los títulos o acciones remanentes una vez terminado el plazo del convenio.”¹¹

iii. Colocación al mejor esfuerzo

“Bajo este esquema, el *underwriter*, se compromete únicamente a vender los títulos valores o acciones que pueda colocar en el mercado, y si quedare algún remanente después de la fecha límite fijada, este no se compromete a comprarlo. Este tipo se utiliza en mercados financieros más desarrollados e implica mínimo riesgo para el intermediario y poco costo para el emisor.”¹²

“Las sociedades fiduciarias pueden desarrollar el contrato de underwriting al mejor esfuerzo, con fundamento en las operaciones a ellas autorizadas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, teniendo en cuenta que en esta modalidad el riesgo lo

asume la sociedad emisora, toda vez que, ésta no requiere de la capacidad financiera del *underwriter*, sino más bien de su experiencia como profesional en un mercado tan especializado, como lo es el mercado de valores.”¹³

iv. Colocación de todo o nada.

“En esta modalidad, primero, el *underwriter* busca promesas de suscripción de posibles clientes para colocar la emisión durante un plazo determinado. Si consigue la colocación del total, esta se lanza al mercado; en caso contrario, la compañía emisora no realiza la emisión.

Es importante destacar que en todas estas modalidades, el encargado de colocar los títulos buscará fijar el menor precio a los títulos o acciones a fin de disminuir el riesgo y facilitar la colocación en el mercado. De igual modo, se forman consorcios de *underwriters* para que el riesgo por asumir sea menor, es decir, que cada uno de ellos diversifique la cartera de los títulos o acciones que van a colocar, reduciendo por consiguiente, la probabilidad de pérdida del total de su cartera a colocar.”¹⁴

f. EL PROCESO DE UNDERWRITING

“El *underwriting* es un proceso especializado que requiere buen conocimiento y contacto con otros *underwriters*, solo resulta del contacto diario y estrecho con ellos, así como un conocimiento de las finanzas y la legislación sobre todos los aspectos pertinentes.

Centro de Información Jurídica en Línea

Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

En su fase operativa se requiere conseguir información detallada y transparente de la empresa, ya que la emisión de títulos o acciones debe cumplir con ciertas características estipuladas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores (para el caso de Costa Rica) o leyes relacionadas vigentes en determinado territorio.

Las etapas que componen el proceso de *underwriting* en términos generales, se detallan a continuación:

1. Estudio de la compañía:

- Administración
- Industria y Mercadeo
- Estructura Financiera
- Capacidad de Generar Ingresos
- Necesidades de Financiamiento

2. Diseño de títulos valores:

- Empresa emisora
- Tipo
- Características
- Denominación
- Domicilio
- Citas de inscripción de la sociedad emisora en el Registro Mercantil
- Valor nominal
- Tipo de interés fijado
- Plazo y forma de pago
- Número de título
- Lugar y fecha de emisión
- Fecha de autorización de la entidad reguladora
- Lugar de pago

- Detalle de las garantías
- Firma de los personeros de la sociedad

3. Trámite de inscripción de la compañía ante la Entidad Reguladora del Mercado de Valores:

- Antecedentes generales, económicos, financieros, legales.
- Preparación del prospecto y aviso de oferta pública.
- Documentación legal y de tipo administrativo

4. Coordinación de gestiones de mercadeo:

- Presentar proyecto a Puestos de Bolsa
- Seleccionar Puestos que van a colocar la emisión
- Negociar condiciones con los Puestos elegidos

5. Oferta pública de la emisión:

- Presentación a inversionistas potenciales

6. En caso de tratarse de un *underwriting* garantizado, la adquisición por parte del *underwriter* de los títulos no colocados."¹⁵

2. LEGISLACIÓN

a. Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio

"En Costa Rica, el Marco Jurídico que regula el *underwriting* se basa en la Ley Reguladora de Mercado de Valores y las reformas al Código de Comercio. La función fiscalizadora la desempeña la Superintendencia General de Valores, órgano de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica. En la última

Centro de Información Jurídica en Línea Convenio Colegio de Abogados – Universidad de Costa Rica

modificación a la ley, dentro de algunos cambios específicos se menciona la posibilidad de que los puestos de bolsa realicen operaciones de *underwriting* o *prefinanciación de emisiones* con sus clientes, operaciones propias de banca de inversión, sin descartar el desarrollo de este instrumento a través de bancos comerciales.”¹⁶

“Algunas normativas de operación se han presentado al órgano rector del instrumento para su aprobación, tal es el caso del Reglamento Operativo para la Suscripción de Emisiones por parte de Puestos de Bolsa de la Bolsa Electrónica de Valores de Costa Rica, S.A., que contiene lineamientos tanto para los emisores como para aquellos puestos de bolsa que participen en determinada colocación de títulos de deuda o acciones bajo esta modalidad en estudio. En sí, para el caso de Costa Rica el reglamento definitivo se encuentra en la fase de aprobación.”¹⁷

FUENTES CITADAS

1 GARCÍA GUEVARA, citado por FONSECA (Hugo), (noviembre 1998), La técnica del underwriting y su aplicación en Costa Rica, [en línea], San José de Costa Rica, Universidad Autónoma de Centroamérica. Recuperado el 21 de noviembre del 2005, de

<http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>

2 PELÁEZ (Enrique), Underwriting, [en línea], Argentina. Recuperado el 21 de noviembre de:

http://www.societario.com/estudiantes/Underwrigting_archivos/frame.htm

3 SUPERVALORES, (26 de octubre del 2001), Aprenda sobre el mercado de valores, [en línea], Colombia. Recuperado el 21 de noviembre de 2005, de

<http://www.supervalores.gov.co/glosario/glosario-c.htm#COLOCADOR>

4 Extractado de: Rivera, Olman. "Servicios de underwriting en Costa Rica". Desarrollo profesional: Revista bimensual del Colegio de Profesionales en Ciencias Económicas de Costa Rica, Agosto 2000. p. 8, [en línea], San José de Costa Rica. Recuperado el 21 de noviembre de 2005, de:

<http://www.racsa.co.cr/asamblea/biblio/orienta/T%E9rminos%20de%20Actualidad%20P%Elg.%20Web.htm#UNDERWRITING>

5ALFARO MAYKALL, Milena y BONILLA QUESADA, Arnoldo. Ventajas Financieras de la Utilización de la Sociedad de Inversión y del Contrato de Underwriting en la Nueva Estructuración del Mercado Accionario Costarricense. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. Facultad de Derecho. Universidad de Costa Rica. 1993.pp.126.128.

6LEÓN ALVARADO, Luis Fernando. El contrato de Underwriting. REVISTA JUDICIAL(77) marzo, 2001.pp82.83.84.

7 FONSECA (Hugo), (noviembre 1998), La técnica del underwriting y su aplicación en Costa Rica, [en línea], San José de Costa Rica, Universidad Autónoma de Centroamérica. Recuperado el 21 de noviembre del 2005, de:

<http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>

8 SUPERVALORES, (29 de enero de 1998), Síntesis de conceptos, [en línea], Colombia. Recuperado el 21 de noviembre de 2005, de <http://www.supervalores.gov.co/juridico/bj9801-03.htm>

- <http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>
- 10 Ver SUPERVALORES
<http://www.supervalores.gov.co/glosario/glosario-c.htm#COLOCADOR>
- 11 Ver FONSECA
<http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>
- 12 Ibid.
- 13 Ver SUPERVALORES
<http://www.supervalores.gov.co/juridico/bj9801-03.htm>
- 14 Ver FONSECA
<http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>
- 15 Ver FONSECA
<http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>
- 16 THOMPSON, citado por FONSECA (Hugo), (noviembre 1998), La técnica del underwriting y su aplicación en Costa Rica, [en línea], San José de Costa Rica, Universidad Autónoma de Centroamérica. Recuperado el 21 de noviembre del 2005, de
<http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>
- 17 Ver FONSECA
<http://www.uaca.ac.cr/acta/1998nov/hfonseca.htm#final>

AVISO LEGAL

El Centro de Información Jurídica en Línea es un centro de carácter académico con fines didácticos, dentro del marco normativo de los usos honrados realiza citas de obras jurídicas de acuerdo con el artículo 70 de la Ley de Derechos de Autor y Conexos número 6683, reproduce libremente las constituciones, leyes, decretos, acuerdos municipales, reglamentos y demás actos públicos de conformidad con el artículo 75 de la Ley de Derechos de Autor y Conexos número 6683. Elabora compendios de obras literarias o de artículos de revistas científicas o técnicos con fines didácticos dentro de los límites estipulados en el artículo 58 de la Ley de Procedimientos de Observancia de los Derechos de Propiedad Intelectual número 8039.