



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

FACULTAD DE DERECHO Y HUMANIDADES

ESCUELA PROFESIONAL DE DERECHO

“El Contrato de *underwriting* como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas”

TESIS PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE:

Abogado

AUTOR:

Gil Chu, Helard Carlos Alberto (ORCID: 0000-0002-4335-3821)

ASESOR:

Mg. Castillo Martínez William Raul (ORCID: 0000-0003-1471-3960)

Mg. Murillo Chavez Javier Andre (ORCID: 0000-0002-6062-6297)

LINEA DE INVESTIGACIÓN

DERECHO COMERCIAL

CHIMBOTE – PERÚ

2021

Dedico este trabajo en primer lugar a Dios, a mis padres, mi familia, mis mentores, los profesores que me acompañaron durante toda mi etapa universitaria, a los grandes amigos que hice en esta hermosa época de mi vida.

Agradezco en primer lugar a Dios, por permitir llegar hasta aquí, por brindarme su gracia cada día, sin él no hubiera podido lograr ninguno de mis objetivos.

Mi padre Renato y mi madre Milagros quienes son el motor y motivo de mi vida, los que siempre estuvieron a mi lado, apoyándome en cada aspecto de mi vida, me formaron con valores y principios sólidos, siempre estaré agradecido con ustedes.

Mis hermanos quienes a pesar de todas las discusiones y problemas siempre estuvieron alentándome, aconsejándome para ser mejor cada día.

Agradezco a mi familia, abuelos, tíos, tías, primos, en especial a mi papitobuelo, quién desde el cielo me observa con el cariño que siempre me brindo, agradezco sus consejos que brindaba, sus anécdotas que me narraba, las largas conversaciones sentados en el mueble de la sala o sentados en la banca de un parque.

Agradezco al Dr. William Castillo por acompañarme durante toda esta travesía de proyecto y desarrollo de tesis, por sus grandes consejos en la materia que he desarrollado, por su paciencia y su gran dedicación a la docencia.

A todos los maestros que me enseñaron durante toda mi etapa universitaria, que a través de sus conocimientos forjaron a cada uno de mis compañeros.

Por último, pero no menos importantes a todos mis compañeros y amigos (Hilary, Brenda, Saraí, Andrea, Jean Pool, Gino y Pedrito) que estuvieron conmigo, acompañándome en esta aventura universitaria, a mis amigos los cuales siempre pude confiar y que hoy en día terminaremos juntos esta hermosa carrera.

INDICE DE CONTENIDOS:

INTRODUCCIÓN:	7
MARCO TEORICO:.....	11
METODOLOGÍA:.....	19
Tipo y diseño de investigación:	19
Categorías, subcategorías y matriz de categorización:.....	19
Escenario de estudio:.....	21
Participantes:	22
Técnicas e Instrumentos de recolección de datos:	22
PROCEDIMIENTO:.....	23
Rigor científico:	25
Método de análisis de datos:	25
Aspectos éticos:.....	26
RESULTADOS Y DISCUSIONES:.....	27
CONCLUSIONES:.....	39
RECOMENDACIONES:	40
REFERENCIAS:.....	41
ANEXOS:.....	45

INDICE DE TABLAS:

Tabla 1 Oferta Global de acciones de Hochschild Mining PLC 31

RESUMEN

Varias Sociedades Anónimas buscan cada día ampliar sus recursos financieros con la finalidad de expandirse u obtener más capital para un proyecto, es por ello que siempre recurren a herramientas financieras tradicionales, siendo una de éstas los créditos financieros que otorgan los bancos comerciales; la presente investigación tiene por objetivo brindar al contrato de *underwriting* como una herramienta idónea para las Sociedades Anónimas que desean conseguir más recursos financieros, y que este instrumento permitirá adicionalmente de conseguir beneficios económicos, el ingreso y realizar las negociaciones de valores dentro del mercado bursátil, asimismo, se determinará los beneficios que brinda la figura de *underwriting* a los intervinientes de la suscripción del contrato, como determinaremos si en el Perú puede haber una masificación de Sociedades Anónimas que recurran a dicho financiamiento, dentro de este punto encontraremos ciertas limitaciones que restrinjan a las Sociedades Anónimas a poder utilizar el *underwriting* como una herramienta idónea para el crecimiento financiero y con ello poder cumplir todos sus objetivos; este trabajo contará con instrumento de entrevista que nos permitirá ver las opiniones de cada uno de los participantes, estableciendo que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento de las Sociedades Anónimas.

Palabras claves: Contrato de *underwriting*, entidad emisora, entidad colocadora, beneficios, valores, colocación, títulos, sociedades anónimas, Ley de la SBS, LMV

ABSTRACT

Several corporations seek every day to expand their financial resources in order to expand or obtain more capital for a project, which is why they always resort to traditional financial tools, one of them being the financial loans granted by commercial banks; the purpose of this research is to provide the underwriting contract as a suitable tool for corporations that wish to obtain more financial resources, and that this instrument will allow, in addition to obtaining economic benefits, the entry and negotiation of securities within the stock market, as well, We will also determine the benefits that the figure of underwriting offers to the participants in the subscription of the contract, as we will determine if in Peru there can be a massification of Corporations that resort to such financing, within this point we will find certain limitations that restrict the Corporations to be able to use the underwriting as a suitable tool for the financial growth and with this to be able to fulfill all their objectives; This work will have an interview instrument that will allow us to see the opinions of each one of the participants, establishing that the underwriting contract is an ideal instrument for the growth of the Corporations.

Keywords: Underwriting agreement, issuing entity, underwriter, profits, securities, placement, securities, corporations, SBS Law, LMV

I. INTRODUCCIÓN:

Martin Scorsese en su famosa película *Wolf of Wall Street* (en español El lobo de Wall Street), en esta película existe una escena particular donde Jhonatan Belfort interpretada por el actor Leonardo DiCaprio, realiza su primera venta de acciones haciendo pasar una pequeña empresa como una de las mejores empresas de tecnologías, teniendo un resultado realmente positivo y llamando la atención de los demás vendedores (2013)

Ahora esta escena pasémosla al plano de la realidad (aunque considero que está película no está muy alejada de ella), Jhonatan Belfort tiene el papel de una entidad colocadora, la cual coloca u oferta las acciones para lograr los objetivos de las empresas que lo emitieron, de eso mismo trata el contrato de *underwriting*, esa emisión y colocación para ofertar dichos valores (acciones, bonos, y demás), obteniendo ganancias para todos los intervinientes.

De igual manera Harari en su libro denominado “**De animales a Dioses**” en su capítulo décimo sexto hace referencia al credo capitalista, y en la cual señala que, el crédito (dinero) nos permite construir el presente a expensas del futuro, es decir, que los recursos económicos que tendremos en un futuro serán mucho más abundantes que los que tenemos hoy en día (2014).

Adán Smith en su libro publicado en el año 1776 “La riqueza de las naciones”, trazaba un raciocinio novedoso para la época: “Cuando un trabajador independiente, como un tejedor o un zapatero, tiene más capital del suficiente para comprar materiales con los que trabaja, y para mantenerse hasta que venda sus productos, empleará naturalmente con el excedente a uno o más jornaleros, con el objeto de obtener beneficio de su trabajo. Si aumenta ese excedente, él aumentará naturalmente el número de sus jornaleros”. (1776)

Es así que través de la historia hemos podido ver que las empresas siempre han buscado un crecimiento en su flujo de riqueza, en aumentar sus activos y dar a conocer sus productos y/o servicios que brindan, estos inquirían la forma idónea de poder lograr sus objetivos, como por ejemplo: ser una empresa internacional, transnacional, es decir, buscaban expandirse, cruzar fronteras e ingresar a mercados extranjeros, para poder lograr o alcanzar un estatus económico alto;

actualmente las empresas siguen buscando ese mismo fin (crecimiento económico) y mantenerse dentro de un grado de constante crecimiento de expansión y obtener los mejores avances tecnológicos en favor suyo, pero esto se deberá y se podrá lograr a través de la cantidad de flujo de sus recursos financieros que tenga disponible.

Por ese motivo, las empresas día a día buscan herramientas eficaces, idóneas, útiles para que ese crecimiento que tanto anhelan pueda volverse realidad, así en el transcurso del tiempo se iban generando nuevas modalidades, instrumentos para llegar al objetivo deseado; las entidades financieras tienen un rol muy importante en el desarrollo de las empresas, en el incremento de sus recursos financieros y contables, existen diversas figuras financieras que coadyuvan a dicho crecimiento.

Una de los instrumentos o metodologías más conocidas son los préstamos o crédito financieros, aquellos que de una u otra manera dan un saldo económico a la empresa para que esta pueda pagar sus deudas o invertir en una adquisición de un bien (mueble o inmueble) con un pago a largo plazo.

Sin embargo, esta herramienta contenía un problema muy singular y era que la empresa contaba con una mayor deuda, que ahora esta misma deberá buscar otro financiamiento para erradicar la primera deuda y así ingresar en un círculo vicioso que no lo ayudará a surgir como ellos se lo esperaban; poco a poco las costumbres comerciales, mercantiles y el deseo de la empresa de seguir creciendo, iba dando luz y vida a nuevas herramientas útiles para que las empresas pudieran utilizar y así hagan crecer su flujo financiero.

Este es el caso del contrato de *underwriting*, un contrato atípico y con una naturaleza bancaria o financiera, que surgió para extender la mano a las empresas que buscaban un pre financiamiento seguro y rápido, tener la solvencia económica para seguir pagando sus pasivos o invertir en las adquisiciones de bienes, este es un contrato de los cuales muy pocos abogados conocen y hasta empresarios desconocen esta herramienta que podría ser útil para su desenvolvimiento empresarial, y lograr todos los objetivos y metas propuestas en la Sociedades Anónimas (financieramente).

Ante ello, la interrogante sería ¿ha quienes beneficia este contrato de *underwriting*? En primer lugar, aclaro que al referirme a empresas hago mención a las sociedades de anónimas (en adelante S.A). Ahora en términos generales veremos que los primeros o principales beneficiados serán las S.A y entidades financieras; las primeras tendrán de forma segura y rápida un pre financiamiento lo cual les dará un mayor recurso financiero, sus flujos económicos aumentarán y podrán ingresar al mundo bursátil, donde existen muchas más posibilidades de expansión económica.

Asimismo, las entidades financieras también se beneficiarán al ingresar los valores mobiliarios de suscripción al Mercado de Valores obteniendo un porcentaje en la venta y hasta dichas entidades financieras pueden adquirir para sus propios beneficios, pudiendo éstas establecerse como accionista de la empresa emisora, siendo ellos mismos los inversionistas.

Agtamel Antoine, citado por (Guerrero Delgado, 2000), en América Latina uno de los países que cuenta con una mayor experiencia en la utilización del *underwriting* y en inversiones en el Mercado de Valores es el país de Brasil; en dicho país un componente clave para activar este tipo de contrato fue el desarrollo gradual de una legislación para el Mercado de Valores que cubriera los mercados primarios y secundarios, además, que el propio estado brindo ciertos incentivos a los inversionistas suscriptores de las nuevas emisiones de corporaciones privadas como la deducción tributaria del 30% de su inversión.

En base a todo lo mencionado en párrafos anteriores, conviene establecer el siguiente problema de investigación. ¿El contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el fortalecimiento financiero de las empresas, y este en que beneficia a las entidades financieras que realizan la colocación de los valores?

Teniendo como objetivo general: Analizar si el contrato *underwriting* es un instrumento idónea para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas, y como objetivos específicos: Analizar la regulación del contrato de *underwriting* y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano; Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este

contrato; Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa para las sociedades anónimas en el Perú.

La justificación se basará en objetivo y subjetivo; siendo la justificación objetivo que el contrato de *underwriting* si es un instrumento idónea para que las S.A. puedan crecer financieramente, y a su vez genera ganancias para las entidades colocadores de valores; la justificación subjetiva, es que siempre notaba que las S.A. buscaban adquirir recursos económicos para sacar adelante su producto y/o servicio, siendo una herramienta el préstamo de dinero, que a la larga generaba más endeudamiento, además, que algunas S.A. recurrían al préstamo informal.

Asimismo, la hipótesis adoptada, radica en que el contrato *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.

La presente investigación cuenta con un título II denominado marco general .donde concentraremos la legislación del *underwriting* así como la legislación de las S.A.; en el título III la metodología estuvo orientada al enfoque cualitativo, de diseño de teoría fundamenta, usando como instrumentos la ficha de datos y la entrevista; asimismo; en el título IV contaremos con resultados y discusión, en el título V veremos las conclusiones de la presente investigación; el título VI las recomendaciones respecto a la investigación.

II. MARCO TEORICO:

Para abarcar lo concerniente sobre el “contrato de *underwriting*” es conveniente y necesario desarrollar los siguientes temas: antecedentes; código de comercio; legislación nacional e internacional del *underwriting*; aspecto legal del contrato de *underwriting*; sistema financiero; y por último legislación de las sociedades anónimas debemos acotar que el contrato de *underwriting* también es conocido como suscripción temporal, emisión y colocación de títulos valores o como contrato de pre financiamiento.

El contrato de *underwriting* no es un contrato que surgió recientemente en este siglo, sino que es una institución que ya tiene varios años dentro del mercado, este contrato nació del contrato seguro marítimo, en donde intervenían dos personas naturales; uno era un comerciante, es decir, que vendía u ofrecía algún producto, y la segunda era una persona que realizaba embarques o envíos por vía marítima, esta última al ofrecer el transporte y asumía el riesgo de las pérdidas que podría tener al trasladar los productos.

Cabe mencionar, que este contrato tiene su origen en Londres – Inglaterra; al transcurrir el tiempo, en el siglo XIX en Estados Unidos en el creciente capitalismo e incremento de sociedades anónimas surgió el contrato de *underwriting*, como un instrumento que permitía a las sociedades anónimas obtener recursos financieros para su actividad económica.

Es por ello, Beaumont señala que este tipo de contrato se inició con el contrato denominado seguro marítimo, y este era cuando los aseguradores y tomadores de riesgos sentados en la cafetería *Lloyd Coffe House* en Londres, celebraban dicho contrato por el monto del riesgo que se asumía por el viaje del barco que se aseguraba (1994); de la misma forma Avedaño Valdez se refiere que este contrato nace a finales del siglo XVII y su antecedente más remoto es el contrato de seguro marítimo de Inglaterra, además, que, en el siglo XIX con el desarrollo de las industrias y la creciente constitución de empresas bajo la modalidad de sociedades anónimas, brota la necesidad de financiamiento y por ende acudir a mecanismos para el otorgamiento de créditos que los ayuden a expandirse (2000).

En tal sentido, el contrato de *underwriting* cuenta con un contrato precedente denominado “seguro marítimo”, contando con la característica de que una persona asume el riesgo; asimismo, señalamos que a mediados del siglo XIX nace el contrato de *underwriting* en sentido estricto, surgiendo por el crecimiento de las sociedades anónimas y las necesidades de acudir a créditos públicos que no podían solventar y/o se encontraban en crisis económicas.

Ahora bien, veremos si el contrato de *underwriting* se encontraba tipificado dentro del Código de Comercio peruano de 1902; como sabemos el Código de Comercio fue promulgado el 15 de febrero de 1902, entrando en vigencia el 01 de julio del mismo año; en este código se encontraban diversas materias e instituciones que enmarcaban las prácticas comerciales de esos años. El contrato de *underwriting* lastimosamente no formaba parte de dicho dispositivo legal.

En primer lugar, hablaremos respecto a la regulación o legislación del contrato de *underwriting* desde una perspectiva nacional e internacional; señalando que el primer antecedente del *underwriting* está ubicado en el Decreto Supremo Nro. 187-70-EF - Reglamento del Decreto Ley Nro. 18302, el cual se encontraba regulado en el artículo 47 inciso C estableciendo lo siguiente: Las ofertas públicas de títulos valores podrán realizarse a través de personas que realicen en el Mercado Mobiliario para que tomen para ellos y para ofertarlo en el público, cuando se traten de primeras emisiones de valores o que por sean encargados para su posterior colocación al público, aseguren la totalidad o parcialidad de las emisión dentro de los plazos otorgados por ley y condiciones pactadas (1970); analizando estas líneas podemos concluir que se trataba del *underwriting*, y aunque directamente la Ley no señalaba que se tratará del contrato de *underwriting* como tal, la esencia o naturaleza se encontraba intrínsecamente en esta inciso, siendo ello la descripción de una operación de *underwriting*.

Actualmente la institución del *underwriting* no se encuentra legislado de manera total en nuestro sistema jurídico peruano, es decir, el contrato de *underwriting* está permitido en nuestra legislación pero se encuentra ubicado dentro de Ley del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros – Ley Nro. 26702 (en adelante Ley de la SBS) la cual regula la operación del *underwriting* como una función y operación

que pueden realizar las entidades pertenecientes a la Ley de la SBS, señalando en el inciso 37 del artículo 221 que está permitido “suscribir transitoriamente primeras emisiones de valores con garantías parcial o total de su colocación” (1996).

Precisando lo mencionado en el párrafo anterior, esta operación solamente se encuentra permitida a las entidades que pertenecen a la Ley de la SBS (bancos comerciales, bancos de inversiones, y demás entidades); tal como señala Fernández-Concha este inciso respeta el rasgo fundamental del contrato, siendo que es la rápida transferencia de valores por parte del *underwriter*, agregando que este inciso señala la modalidad de *underwriting* en firme como única modalidad (1998).

Como hemos podido apreciar, el contrato de *underwriting* en nuestra legislación no se encuentra en un cuerpo normativo autónomo, asimismo, no cuenta con una serie de artículos que definan conceptos como las modalidades u operaciones que se pueden realizar, siendo esto una regulación somera, vaga, superficial del *underwriting*.

Nos trasladaremos a Colombia y analizaremos cual es el tratamiento regulatorio que brinda el estado colombiano a la institución del *underwriting*, para ello, es necesario adentrarnos al Decreto 2555-2010 emitido por el gobierno colombiano, este decreto regula una serie de normas financieras, es por ello, que en su artículo 6.1.1.1.1.”Señala que se considera como ofertas públicas de valores, aquellas que están dirigidas a personas no definidas o a más de cien personas determinadas, con la finalidad de poder suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a los titulares derechos y obligaciones” (2010).

Asimismo, la Ley Nro. 964 regula las actividades de manejo, captación de recursos e inversiones del público que se efectúen mediante valores – señalando en su artículo 2, el concepto que dicha la legislación colombiana tiene de valor “valor será todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, conteniendo a las acciones; bonos; papeles comerciales; cualquier título representativo de capital de riesgo y demás” (2005).

Analizando en concordancia entre el Decreto 2555-2010 y la Ley 964, podemos concluir, que ciertamente el contrato de *underwriting* no se encuentra reglamentada como una figura dentro de la legislación colombiana, siendo ello, que se tiene que estudiar de forma conjunta las leyes antes mencionadas, otro punto para añadir, es que si bien, el contrato de *underwriting* no se encuentra regulado de forma expresa e implícita en la legislación colombiana esto no exime que no se puedan las sociedades anónimas no puedan realizar o suscribir contratos de *underwriting*; dicho en palabras de Arrubla en Colombia no está reglamentado el *underwriting*, es por ello que se refiere a un contrato atípico que no encuentra regulación en ninguna figura existente, agregando que se le debería dar una autonomía para que se logre una correcta regulación (1989).

Como hemos podido apreciar, Colombia no contempla una regulación especial del *underwriting*, el cual tampoco es un impedimento para la realización de dicha institución, teniendo que tomar en concordancias varias normas legales para realizar un contrato de *underwriting*.

De igual forma, examinaremos la legislación argentina respecto del contrato de *underwriting*, analizando si está lo contempla de forma total o solo existe regulación de manera general, siendo así que en la Ley 21.526 – Ley de entidades financieras, en su capítulo III “Bancos de Inversión” en el artículo 22 inciso e y f, les faculta a estos Bancos de Inversión el poder de realizar inversiones en valores mobiliarios enlazados con operaciones en que intervienen, para un prefinanciamiento de sus emisiones y posteriormente colocarlos”; así como “ efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables”; asimismo su capítulo V respecto a las compañías financieras en el artículo 24 incisos f y g, podrán realizar las mismas operaciones que son permitidas para los bancos de inversión (1977) .

Como hemos podido analizar en cada una de las legislaciones mencionadas (Perú, Colombia y Argentina) el contrato de *underwriting* no está regulado en sentido estricto, sino que, las leyes financieras de cada país nombrado, regulando de forma somera el *underwriting*, dando así que éstas tienen la facultad de suscribir valores mobiliarios para prefinanciar sus emisiones y posteriormente colocarlos.

Concluyendo así que, el contrato de *underwriting* no tiene una legislación especial que ayude a los ciudadanos o microempresarios a reconocer esta materia, dando así solo la limitación a describir las operaciones, es por ese motivo, que la figura del *underwriting* es un contrato netamente atípico, donde los términos y condiciones de la contratación se rigen esencialmente por el *pacta sunt servanta* (el acuerdo es ley entre las partes).

Ahora departiremos el aspecto legal del contrato de *underwriting*, describiéndolo como aquel contrato atípico, siendo un negocio jurídico financiero, en el cual intervienen dos sujetos denominados emisora de valores y colocadora de valores, los cuales al suscribir este contrato se obligan a emitir títulos valores para su posterior colocación dentro del mercado de valores, asumiendo así el riesgo, pérdida o ganancia que pueda conllevar, además este contrato es consensuado, es decir, que las partes pactan las cláusulas que crean conveniente, con una naturaleza de pre financiamiento para la emisora de manera rápida y segura; en ese sentido concordamos con Martorell que define al contrato de *Underwriting* como el contrato celebrado entre una entidad autorizada para colocar títulos valores en el mercado de valores y una sociedad comercial, por medio del cual la primera se obliga a pre financiar, en firme o no, títulos valores emitidos por la segunda para su posterior colocación (1998).

Por consiguiente, Bravo afirma “este contrato es casi atípico, por motivos que una empresa financiera y una sociedad emisora de valores mobiliarios se sujetan a un contrato con la finalidad de que la entidad financiera se obligue a financiar, pre financiar y vender los valores emitidos por la segunda y esta primera la coloque en el mercado de valores” (1997).

En consecuencia, el contrato *underwriting*, es un contrato atípico, el cual no se encuentra regulada en una legislación especial, es de naturaleza bancaria o financiera, donde una parte se compromete a emitir títulos valores con la finalidad que dichos valores ingresen al mercado de valores, obteniendo una ganancia, mientras que la otra parte coloca los valores emitidos por la prima para obtener así un beneficio económico.

Por consiguiente, hablaremos de las características propias del contrato de *underwriting*, consideramos que existen dos tipos de características; las

características estructurales y funcionales; asimismo concordamos con Martorell que el contrato de *underwriting*, como todo contrato tiene características propias, dividiéndolas en características estructurales y funcionales, las primeras son: bilateral, consensual, oneroso, no formal, contrato de prestaciones recíprocas y atípico; mientras que la última es el otorgamiento financiero, la prestación de servicios, y se aplica para la canalización de recursos (1998).

Es por ello, que desde nuestra opinión concordamos Martorell las características del contrato de *underwriting*, definiendo que las características estructurales se presentan dentro del contrato (1998), por ejemplo: bilateral, al concurrir dos partes como lo es la emisora de valores y la colocadora; oneroso porque conlleva una prestación económica; no formalidad, es decir, no cumple con ninguna formalidad establecida por ley (*ad probationem*), en este contrato el acuerdo entre las partes es ley; contrato de prestaciones recíprocas, la emisora otorga los valores a un precio, esperando a que la colocadora lo pueda suscribir en la bolsa de valores ganando un porcentaje de la colocación; atípico porque no conlleva una legislación especial; por último el otorgamiento financiero, darle un crédito financiero sin que la colocadora haya vendido los valores; prestación de servicios, la colocadora le brinda a la emisora una serie de servicios como lo son: servicios legales, inversiones, logística, etc....; la canalización de recursos que a través de la colocadora se canalizan los recursos financieros para la emisora.

Cabe considerar, por otra parte, las modalidades que tiene el contrato de *underwriting*, las cuales son las siguientes:

Underwriting en firme: Muñera señala que, el contrato de *underwriting* en firme se trata de un contrato de compraventa de acciones, marcando la peculiaridad de la obligación que recae en los *underwriters* ya que se encuentra afectado con un modo o carga que radica en la enajenación de los valores entre el mercado con una posterior adquisición (2015).

Underwriting no en firme o conocida también como “*best efforts underwriting*”: Sandoval señala que modalidad permite a la empresa colocadora no obligarse en firme, sino solamente realizar sus mayores esfuerzos para la ofertar e ingresar los valores en el mercado, *el underwriter* es quién asume la obligación de medios

más no una obligación de resultados, además, se compromete con la emisora a colocar los títulos en un plazo determinado (2011).

Underwriting “stand by”: Salinas alega que el *underwriter* se obliga adquirir la emisión que no puede llegar a ser colocada directamente a los inversionistas, en esta modalidad la colocadora se obliga a pre financiar el total o parcial a la entidad emisora, con la diferencia que queda forzado a suscribir el saldo de valores que no se hubiesen colocados (1998).

En opinión nos oponemos a lo mencionado por los autores, y consideramos que existe una sola modalidad, la cual es *underwriting* en firme, ya que esta cumple con la naturaleza del pre financiamiento del contrato, por lo tanto, cumple con el objetivo y la finalidad de la relación contractual de las partes; mientras que las otras dos modalidades desnaturalizan la finalidad por la cual se celebra el contrato de suscripción temporal.

Dentro de este marco de ideas, señalaremos quienes son los sujetos que ingresan en el contrato de *underwriting*; este contrato tiene dos partes principales: a) S.A. o conocida también como “emisora de títulos”; b) la entidad financiera conocida como “colocadora de los títulos”.

El primer sujeto es la encargada de emitir las acciones o bonos (títulos valores) buscando un pre financiamiento, mientras que la segunda está encargada de colocar dichos títulos que fueron emitidos por la primera al Mercado de Valores que estos sean suscriptos por los inversionistas. Sin embargo, existen demás sujetos que intervienen en dicho contrato, pero ellos solo están en el proceso como lo es el asesor legal, el inversionista y el agente regulador.

No obstante, consideramos que existen otros sujetos intervinientes en el *underwriting*, como serían el inversionista y las entidades reguladoras; respecto a lo que es el inversionista, este contrato hace que la entidad colocadora traslade los valores emitidos por la S.A. para que estos puedan adquirirlo a un costo y hacerse propietarios de los valores; por otro lado las entidades reguladoras como es el caso del Mercado de Valores son aquellas que regulan las transacciones a través de la LMV las cuales dentro de ella tiene reguladas a las Ofertas Públicas Primarias, Ofertas Públicas secundarias y Ofertas Privadas de valores secundarios.

En cuanto al primer sujeto, nuestra legislación nacional regula a las S.A dentro de su libro segundo de la Ley Nro. 26887 – Ley General de Sociedades (en adelante LGS), siendo aquellas un conjunto de dos o más personas que generan o forman una persona jurídica con una finalidad de satisfacer sus necesidades económicas; para ello Salas señala que tradicionalmente se han reconocido dos tipos de sociedades: la sociedad de personas o sociedades civiles y las sociedades de capitales o mercantiles, la diferencia entre ellas dos se sustenta en la toma de sus decisiones, mientras que la primera el peso “político” es decir, que en las juntas generales se muestra el número de personas que votaron, mientras que en una sociedad de capitales se resuelve a través del número de votos de acciones o participaciones de los socios: a mayor número de acciones, mayor peso “político” se obtendrá (2017).

Es decir, que las S.A o también conocidas como sociedades de capitales, se constituyen bajo aportes económicos que brindan sus socios o accionistas, con la finalidad de aumentar sus riquezas personales y colectivas, es por ello, que Montoya define a la sociedad como la manifestación jurídica del esfuerzo organizado de una pluralidad de personas para realizar determinadas actividades económicas (2004).

Señalamos un punto muy importante, y es que nuestra legislación en lo concerniente a las S.A. regula dos tipos de sociedades; la primera es la Sociedad Anónimas Abiertas conocida mayormente con las siglas S.A.A. y por último tenemos a las Sociedades Anónimas Cerradas con las siglas S.A.C., y aunque éstas conforman el mismo concepto de S.A. cada una de ellas tiene diferentes características que la separan una de la otra.

Evidentemente una sociedad anónima es el conjunto de dos o más personas que a través de una persona jurídica, buscan satisfacer sus intereses económicos, esta persona jurídica cuenta con personalidad y autonomía propia, además, de contar con derechos y obligaciones, estas se manifiestan a través de su representante legal, contienen un capital social que se representa en acciones, las cuales les otorgan a los accionistas tener derechos políticos y/o económicos.

III. METODOLOGÍA:

3.1. Tipo y diseño de investigación:

La presente investigación poseerá una orientación de investigación cualitativa y será tipo básica, para Daniels Rodríguez et al. alega que las investigaciones cualitativas, son trabajos que se basan en las cualidades de las actividades, relaciones, cuestiones, medios, materiales o instrumentos de una situación o problema preciso, la finalidad de las investigaciones cualitativas radica principalmente en la construcción de la realidad, del lado subjetivo como lo pueden visualizar u observar los participantes de un sistema social previamente definido (2011, pág. 26).

Por ese motivo el desarrollo de la investigación se centrará en los beneficios que tendrán las sociedades anónimas y las entidades financieras al celebrar un contrato de *Underwriting*, en nuestro país es un tema que debe tener un mayor desarrollado, por ello la obligación de la exploración de información.

Por otro lado, el diseño de la investigación será basado en la teoría fundamentada, según Strauss y Corbin citado por (Gaete Quezada) definen el concepto de la Teoría Fundamentada como aquella “teoría derivada de datos recopilados”, en el cual destaca el enfoque que considera la angosta relación entre la recolección de datos, su análisis, para que posteriormente se elabore una teoría con los datos derivados de la aplicación de los instrumentos (2014).

3.2. Categorías, subcategorías y matriz de categorización:

Categoría 1: Enfoque jurídico del contrato de underwriting: Es de suma importancia ver el contrato de *Underwriting* desde la óptica jurídica, y la relevancia e impacto que tendrán las partes que suscribirán este contrato; a través de la historia hemos visto que la figura del contrato ha sido una herramienta muy útil en la vida comercial de particulares (personas naturales y jurídicas)

Subcategoría 1.1: Concepto jurídico del contrato de underwriting: Analizaremos el concepto netamente jurídico del contrato de underwriting en sentido estricto, siendo este, un contrato atípico, con una naturaleza

financiera o bancaria que busca un prefinanciamiento rápido y seguro para las S.A. y que las entidades colocadoras de títulos obtengan ganancias con la posterior colocación de valores dentro del Mercado de Valores.

Subcategoría 1.2: Características del contrato de underwriting:

Aquí examinaremos las principales características del contrato de *underwriting* desde la óptica jurídica, siendo dividida en dos tipos de características: estructurales y funcionales, las cuales tienen subtipos siendo, por ejemplo: la onerosidad, no formalidad, canalización de recursos, bilateralidad y demás.

Subcategoría 1.3: Ordenamiento jurídico del contrato underwriting:

Estudiaremos la regulación u ordenamiento jurídico del contrato de *underwriting* en Perú; asimismo, tomaremos como legislación comparada a los países de Colombia y Argentina quienes tienen un mayor estudio respecto a la institución del *underwriting*; lo concerniente al Contrato de *underwriting* al ser un contrato que no tiene una regulación especial, se le considera un contrato atípico o innominado, para De la Puente y Lavalle los contratos atípicos han nacido de la necesidad y fantasía de las partes, que haciendo uso de la libertad del artículo 1354° del Código Civil, crean un contrato heterogéneo a los que ya están establecidos para regular sus relaciones (2017).

Categoría 2: Beneficios en las Sociedades Anónimas y las entidades

financieras: Al suscribir el contrato de *underwriting* generará una serie de beneficios para los sujetos intervinientes (directos) siendo estos, las S.A. y entidades financiera o entidades colocadoras.

Subcategoría 2.1: Ganancias económicas:

El primer beneficio para los sujetos directos en la realización del *underwriting* es las ganancias económicas, es el mayor beneficio que resalta a la vista, está es pues que S.A. se busca un prefinanciamiento inmediato, obteniendo así una liquidez financiera; para las entidades

colocadoras una ganancia al ofertar los valores en el Mercado de Valores adquiriendo así un porcentaje por las ganancias.

Subcategoría 2.2. Adquisición de derechos:

Otro de los beneficios que se podrían de obtener por la utilización del *underwriting* es que las entidades colocadoras puedan adquirir los valores de las S.A. volviéndose accionistas legítimos y teniendo todos los derechos u obligaciones que tiene todo accionistas, aprovechando para sí las ganancias que podrían tener a futuro las S.A. y adquirir sus activos o patrimonio.

Subcategoría 2.3. Minimizar los riesgos de cartera:

Beneficio adicional que ofrece la institución del *underwriting* es minimizar los riesgos en la Bolsa de Valores, es decir, la S.A. al emitir los valores para que la entidad colocadora pueda ingresar dichos valores dentro del Mercado, esto hace que por la amplia experiencia que tienen las entidades colocadoras respecto a ello, genera que los inversionistas disminuyan sus riesgos, ya que antes de la emisión y colocación se realiza un estudio general de la situación financiera, económica, legal y actividad que realiza la S.A.

Categoría 3: Aplicabilidad del contrato de underwriting por las Sociedades Anónimas: Observaremos la aplicabilidad que tiene el contrato de *underwriting* por las S.A en Perú, siendo ello el estudio de las causas que restringen a las S.A. poder obtener o recurrir al *underwriting* como un instrumento de financiamiento para el crecimiento de las S.A.

Subcategoría 3.1. Limitaciones del uso del contrato de underwritng por las Sociedades Anónimas: Veremos que limitaciones restringen a las S.A. para que puedan recurrir el contrato de *underwriting*, siendo tal vez el desconocimiento, poca cultura bursátil o por decisión propia del empresario.

3.3. Escenario de estudio:

El ambiente donde se desplegará la presente investigación comprenderá a las entidades financieras (todas aquellas entidades que forman parte del

Sistema Financiero Peruano y estén bajo la supervisión del Superintendencia de Bancos y Seguros – SBS); sociedades anónimas (aquellas empresas constituidas bajo la personería jurídica de una sociedad mercantil – sociedades anónimas); y por último tendremos como escenario a abogados especialistas en materia corporativa; orientando la recolección de información a profesionales nacionales con conocimientos relevantes respecto al tema de investigación ligados al derecho comercial y corporativos.

3.4. Participantes:

Esta investigación será necesaria la opinión de ciertos expertos en el tema, para así generar una hipótesis más precisa.

- Tres (03) abogados independientes con especialidad en materia corporativa a nivel nacional.
- Un (01) gerente o administrador (a) de entidad financiera a nivel nacional.
- Un (01) gerente o administrador (a) de sociedades anónimas (empresas) a nivel nacional.

3.5. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos:

Técnica: Las técnicas que emplearemos en la presente investigación es la de entrevista y revisión bibliográficas:

- La entrevista es un instrumento en el cual el investigado realiza una serie de preguntas para que el entrevistado (a) pueda ofrecer la información de primera fuente, siendo que el primero busca obtener la información de forma oral y personalizada, para Hernández Sampieri et al. “lo define como una reunión para conversar e intercambiar información entre una persona (el entrevistador) y otra (el entrevistado) u otras (entrevistados)” (2014).
- Revisión bibliográfica es un ejercicio que reside en escoger las ideas primordiales y distinguidos de un documento a fin de enunciar su contenido sin ambigüedades.

Instrumento: El instrumento a utilizar será la guía de entrevistas.

3.6. PROCEDIMIENTO:

OBJETIVOS	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	ESCENARIO DE ESTUDIO	TÉCNICAS
Analizar si el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.	Enfoque jurídico del contrato de underwriting	Concepto jurídico del contrato de underwriting	Abogados especialistas en materia corporativa.	ENTREVISTA
Analizar la regulación del contrato de underwriting y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano.		Características del contrato de <i>underwriting</i>		
		Ordenamiento jurídico del contrato underwriting		
	Beneficios en las Sociedades Anónimas y	Ganancias económicas	Sociedades anónimas.	

	las entidades financieras.	Adquisición de derechos		
Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato		Minimizar los riesgos de cartera		
Determinar si el contrato de <i>underwriting</i> es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú	Aplicabilidad del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas	Limitaciones del uso del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas		

3.7. Rigor científico:

En relación al rigor científico de la presente investigación, debemos señalar que se tienen por cumplido cabalidad una serie de criterios siendo estos la credibilidad, confirmabilidad y transferibilidad.

El primer criterio se cumplirá por cuanto la información, hallazgos son ciertos y verdaderos, tanto por los participantes entrevistados en la investigación e información de datos que seguirán un camino sistemático en todo el proceso de investigación.

Sobre el criterio de Confirmabilidad para Castillo y Vázquez citado por (Arias Valencia & Clara) “Se refiere a la imparcialidad en el análisis y la exegesis de la información, que se logra cuando otros investigadores pueden seguir “la pista” y llegar a hallazgos similares”, es decir, que la interpretación de la información que otros investigadores puedan seguir la línea; las entrevistas serán grabadas y transcritas a fin de exponer todo lo expresado por los participantes (2011).

Siguiendo en la línea de las autoras citadas en la parte superior, señala que el criterio de transferibilidad es la posibilidad de trasladar los resultados a otros contextos o grupos en estudios posteriores”; se cumplirá este requisito al momento de tener las conclusiones y éstas puedan ser utilizadas o aplicadas en otros estudios subsiguientes.

3.8. Método de análisis de datos:

El proceso de la información será en primer lugar obtenidas a través de las técnicas de recolección de datos que se emplearán en la presente investigación, las entrevistas que se realizarán serán grabadas si el entrevistado brinda su consentimiento, pero en caso no se obtuviera dicha aprobación, se realizará transcribiendo; mientras que las encuestas serán entregadas de forma física (existiendo una posibilidad de ser recibidas), sin perjuicio de ello, se les hará llegar de forma virtual (Google formularios) mediante el correo electrónico por el cual a través de dicho formulario responderán las interrogantes planteadas. En esta investigación se aplicará el diseño de la teoría fundamentada, haciéndose un método comparativo contante, el cual consistirá en recaudar los datos que provienen de las entrevistas y encuestas y analizar de manera sistemática y así

comenzar analizar, identificar características y finalmente generar teorías razonables

3.9. Aspectos éticos:

En esta investigación cabe precisar que se respetar los derechos de autor en el desarrollo de la investigación, como se ha venido realizando en la presente investigación, asimismo, en citar correctamente los trabajos citados.

Además, se mantendrá bajo el principio de confidencialidad todos los datos personales de las personas que serán entrevistadas (si estos lo requieren) y a su vez, el presente trabajo a desarrollar es auténtico, sin incidir en ningún tipo de plagio.

IV. RESULTADOS Y DISCUSIONES:

En el presente título determinaremos los beneficios que tiene las S.A. y entidades financieras al realizar el contrato de *underwriting*; asimismo, determinaremos si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las S.A. en el Perú.

4.1. Determinar los beneficios que tienen las S.A. y entidades financieras al realizar el contrato de underwriting:

Desde nuestro punto de vista el contrato de *underwriting* otorga una serie de beneficios a los sujetos intervinientes en la suscripción del contrato; a las S.A. les brinda un financiamiento rápido y seguro, siendo este por su propia naturaleza de prefinanciamiento es decir, las S.A. que suscriben al contrato de *underwriting* con la entidad colocadora tienen como finalidad el obtener los recursos económicos o financieros de manera rápida, sin esperar que los títulos emitidos por las S.A. lleguen a la Bolsa de Valores o sean ofertado ante los inversionistas, generando así una mayor canalización de los recursos para los proyectos y/o expansión de las S.A..

En opinión de Urrutia, el contrato de *underwriting* “es una alternativa de financiamiento accionario, hace posible la emisión y pagar un aumento de capital en forma rápida y segura, utilizando las tipologías de contrato de *underwriting* en firme, no en firme y al mayor esfuerzo” (2005); como ya hemos mencionado en el capítulo II consideramos que la única modalidad del *underwriting* es la en firme, ya que las otras modalidades no cumplen con la naturaleza del pre financiamiento del contrato, sin embargo, estas dos últimas modalidades pueden generar ganancias para las entidades colocadoras.

De esta manera, Jara, Quineche y Panuera señalan que el beneficio inmediato que tiene el contrato de *underwriting* es la rapidez con la que se obtendrían el capital, al ser que las entidades colocadoras aseguran la emisión con el pago al momento que se realice está, siendo que otro beneficio sería la translación del riesgo, pero este dependería de la matices del contrato y la tipología en la cual se realiza (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo II); en este punto concordamos en parte con los autores al señalar que el beneficio en el primer momento es

la obtención de financiamiento, siendo el beneficio que mayor resalta, sin embargo, consideramos que para la matiz del contrato, existe una etapa previa a la suscripción siendo ella la etapa de actos preparatorios, ayudando a disminuir los inconvenientes y potencializando los beneficios.

Debemos recordar que una vez ingresado los títulos de la S.A. y en circulación dentro del Mercado de Valores, las S.A. tienen la facultad o la potestad de poder emitir más títulos sin la necesidad de tener a la entidad colocadora, siendo que la S.A. puede realizar Ofertas Públicas Primarias (OPP) u Ofertas Privadas de valores Secundarios (OPS), como el poder realizar las negociaciones directamente con los inversionistas.

Asimismo, este contrato genera un beneficio económico para las entidades colocadoras, al ser quienes ofertan los títulos dentro del Mercado de Valores generando ganancias económicas, es decir, la entidad colocadora, no solo oferta los títulos dentro de la Bolsa de Valores, sino que al ser el contrato de *underwriting* un contrato de índole financiera compleja, las entidades colocadoras brindan una serie de servicios como lo pueden ser: asesoría legal, asesoría financiera, generando así mayores costos y más ganancias para ellas.

Otro beneficio para las entidades colocadoras es que también podrían beneficiarse directamente con el patrimonio y/o activos de las S.A., existen S.A. que contienen grandes bienes (muebles e inmuebles), pero no cuentan con el capital social suficiente o se encuentran en una inestabilidad financiera, para lo cual podrían ser atractivas para las entidades colocadoras, y adquirir los títulos a nombre de ellas, aunque esto no se da en la práctica, no existe ninguna ley que pueda restringir que una entidad colocadora pueda adquirir los títulos de las entidades emisoras (S.A.), siendo que las personas jurídicas también pueden ser accionistas de una S.A; no obstante Jara fundamenta que en la práctica no ha visto ningún caso en donde las entidades colocadoras adquieren los valores emitidos, siendo que el negocio de las colocadoras es el ofertar los valores, más no adquirir dichos productos, siendo que dentro de la lógica del *underwriting* es adquirir los

valores para posteriormente venderlo (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo II).

A diferencia de Jara, Quineche considera que, si dentro de la colocadora existe una división de inversiones en el mercado de capitales, esto sería factible para que las entidades colocadoras puedan adquirir los títulos (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo II); se puede señalar que Quineche brinda una solución factible para que las entidades colocadoras puedan adquirir los valores de la emisora, pero concluimos que las entidades colocadoras que no contemplan con dichas divisiones, no estarían excluidas para adquirir los valores, siendo que no tienen ningún impedimento legal que se les prohíba, quedaría en la decisiones de dichas entidades.

Según lo visto en el título II, y citando a Fernández Vásquez que no son solo dos sujetos intervinientes en el contrato de *underwriting*, sino asisten otros sujetos más, como es el caso del inversionista o inversionistas, los cuales son personas naturales o jurídicas que adquieren los títulos colocados dentro de la Bolsa de Valores, estos también pueden ser inversionistas institucionales como podrían ser compañías aseguradoras, fondos de pensiones, bancos comerciales, agente de valores, bancos de inversión; sin embargo, ellos no son ajenos a los beneficios que trae consigo el contrato de *underwriting*, las entidades colocadoras al ingresar los títulos al Mercado de Valores, estos ofertan los títulos a los inversionistas, generando así que sus riesgos de cartera disminuya, y obtengan una mayor ganancia.

Para ello, Panuera manifiesta que existe una disminución del riesgo para los inversionistas, al existir todo un procedimiento y asesorías al contrato de *underwriting*, como pueden ser: asesorías legales, económicas, financieras y demás, las cuales podrían a minorar el riesgo (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo II); por su parte Lévano no considera que se disminuya en un ciento por ciento (100%), ya que es un poco inestable las inversiones; siendo que Jara apoya esta opinión, al considerar que existe una confusión en la disminución de riesgo y la traslación de ella, es decir, que el riesgo no disminuye tan simplemente

se traslada a una persona o entidad que este en mayor capacidad de asumir dicho riesgo (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo II).

En este sentido, no compartimos con la totalidad de la opinión de Jara, pues antes de la suscripción del contrato, señalamos que este pasa por una serie de etapas como es la de actos preparatorios, la cual se realiza una secuencia de asesorías (legales, financieras, económicas, gestión, etc....)

Un tercer sujeto que se beneficia con el contrato de *underwriting* son las entidades reguladoras, si bien estas entidades no son sujetos intervinientes directo del *underwriting*, terminan beneficiándose indirectamente, pues estas ayudan con el desarrollo del Mercado de Valores, además, que incrementan el desarrollo económico del país, favorecen a que otras entidades emisoras y colocadoras, se animen a suscribir títulos, fomentan la cultura financiera y bursátil; Lévano considera que esto generaría una mayor inversión del mercado peruano, incrementando las inversiones privadas y como consecuencias de ella el mejoramiento de la economía del país (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III); creemos que es acertada la opinión de Levano al considerar que el contrato de *underwriting* beneficia a las entidades reguladoras, siendo que ellas generan una confianza al público y son estabilizadoras de la economía del país.

Como expresa Chaparro, el mercado de capitales se contribuye de forma tangible el crecimiento de la economía y reduce los riesgos y costos movilizando la producción de bienes y servicios y de este modo ayuda a la creación de nuevos empleos que se traducirá en bienestar económico para la sociedad (2016).

Un claro ejemplo, que el contrato de *underwriting* genera beneficios para los sujetos intervinientes, es del grupo económico *Hochschild Mining PLC*, esta es una compañía que es líder en metales preciosos, mayormente su rubro económico es la exploración, extracción, procesamiento y venta de plata y de oro; esta compañía o grupo económico es un grupo minero peruano cuya base principal se encuentra en la ciudad de Londres – Inglaterra; está

compañía durante el año 2006 *Hochschild Mining PLC* necesita canalizar recursos para una expansión, es por ello, que utilizaron varios instrumentos financieros como es el *Joint Ventures* con varias empresas del mismo rubro que no contaban con la capacidad de desarrollo y operar un activo en particular, asimismo, suscribieron un contrato de *underwriting* con las entidades colocadoras: *Canaccord Adams Limited*; *Nomura International PLC*; cuyas entidades son proveniente de Inglaterra, las cuales realizaron dentro de la Bolsa de Valores de Londres una oferta pública global de las 77'250,000 acciones que emitió dicho grupo económico, los cuales obtuvieron los siguientes resultados, como se aprecia en el siguiente gráfico (2014).

Tabla 1 Oferta Global de acciones de Hochschild Mining PLC

Escenarios	Cuantificaciones
Precio Ofertado (por acción ordinaria)	350
Número de acciones ordinarias ofrecidas en la oferta global	77'250,000
Número de acciones ordinarias a ser admitidas en la lista oficial de la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido	307'350,226
Porcentaje de ampliación de capital sobre las acciones ordinarias admitidas	25%
Número de acciones ordinarias en circulación después de la oferta global	307'350,226
Capitalización de mercado de la compañía	€ 1,076 millones
Ingresos netos estimado de la oferta global	€ 249 millones

Fuente: Hochschild Mining PLC, 2012
Elaboración por Esan ediciones (2014).

Como podemos visualizar en el grafico Nro. 01, el grupo económico *Hochschild Mining PLC*, suscribió contrato de *underwriting* realizando una

oferta pública global, el cual obtuvo ganancias por el monto € 249 millones, siendo su ganancia por 77'250,000 acciones ofertadas dentro del Mercado de Valores; asimismo, la entidad colocadora obtuvo ganancias por el monto de € 21 millones por comisiones.

El presidente ejecutivo de *Hochschild Mining PLC*, señaló que el ingreso en la Bolsa de Valores de Londres hizo crecer exponencialmente su visibilidad, lo que les dio mayor acceso a oportunidades de lucro.

Es por ello que, la figura del *underwriting* compone un mecanismo idóneo para que las S.A. puedan tener un financiamiento, concordando con nuestra opinión Barreira señala que dada su finalidad del *underwriting* facilita el acceso de las empresas al mercado de capitales, pues por intervenir una entidad colocadora especializada en el mercado de capitales; este contrato permite lo siguiente: i) Una obtención rápida de la liquidez; ii) Financiamiento a mediano y/o largo plazo de manera rápida y segura; iii) Posibilidad que las S.A. obtenga mayores recursos (esto dependerá del tipo de modalidad de *underwriting*); de esta manera, coincido con el autor al señalar que el *underwriting* es un nexo que sirve entre el mercado monetario y mercado de capitales (2015).

4.2. Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las S.A.:

Para determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las S.A, debemos establecer en primer lugar cuáles serían las causas que limitan a las S.A, siendo tal vez un solo factor o varios factores que restringe a las S.A para que concurren en masa a la aplicación del *underwriting*.

Siguiendo con el planteamiento del título II, respecto que, en nuestro país, no se regula de forma expresa e implícita el contrato de *underwriting*, tan solo existe un pequeño apartado (inciso) dentro de la Ley Nro. 26702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante Ley de la SBS); la cual deja la posibilidad abierta que las entidades financieras o pertenecientes a

ellas, puedan “suscribir transitoriamente primeras emisiones de valores con garantías parcial o total de su colocación” (1996).

Panuera, Lévano y Vallejo argumentan que el contrato de *underwriting* debería considerarse dentro de una legislación especial señalando como forma de protección a los sujetos intervinientes de la suscripción del contrato, asimismo, señalan que el legislar el contrato de *underwriting* haría que se dé a conocer a toda la población, siendo los más importantes los microempresarios (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III); al otro extremo Quineche no considera que sea una solución hacer que el Estado intervenga en legislar el *underwriting*, sino que sea el mismo mercado quién tenga la libertad de usar los contratos atípicos pero con ciertos parámetros establecidos en la ley (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III), en este caso sería la buena fe y que el objeto del contrato sea lícito; de esta misma opinión Jara considera que no hay la necesidad de tener una regulación especial del *underwriting*, si bien es cierto habrían cosas en las cuales se podrían mejorar siendo está la parte operativa, pero estos contratos se caracterizan por ser bastantes dinámicos y el regularlo podría ser algo contraproducente (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III).

De este modo concordamos con los autores Quineche y Jara al señalar que no se necesita una regulación especial del contrato de *underwriting*, siendo que esta regulación podría causar diferentes problemáticas y lo cual resultaría siendo nefasto para las partes intervinientes; pero también apoyamos la opinión de Lévano, Panuera y Vallejo al señalar que el no regular este contrato genera un desconocimiento en la población y mayormente en el mundo empresarial.

Es por ello que la ausencia de la regulación de la figura del *underwriting*, es una de las causas por lo que no se suscribe en muchedumbre, siendo ello un generador de desconocimiento en el sector empresarial de las S.A., en ese sentido Serrano postula que el contrato de *underwriting* no se encuentra con una legislación amplia, eso fue una de las causas por la cual se ha hecho

difícil el poder aplicarlo, sugiriendo que es necesario que se encuentre regulado dentro de la Ley de Mercado de Valores (2016).

Sin embargo, no creemos que una regulación amplia o el tipificar las operaciones del *underwriting* dentro de la Ley de Mercado de Valores sea la solución más idónea, debemos recordar que este contrato destaca por ser un contrato netamente atípico, es decir, no contar con una regulación especial; introducir el *underwriting* dentro de la regulación del Mercado de Valores podría ocasionar un mayor desconocimiento para los empresarios, siendo lo correcto establecerlo dentro de una directiva que sea emitida por la Ley de la SBS.

La poca cultura financiera y bursátil, es otra de las causas por lo que se desconoce el contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento en nuestro país, creemos que tanto el Mercado de Valores como las entidades financieras no realizan las difusiones debidas para que el empresario peruano conozca que tipo de alternativas tiene para conseguir recursos financieros.

Igualmente, el autor citado en párrafos anteriores (Serrano) indica que el contrato de *underwriting* es un instrumento muy beneficioso para la obtención de recursos financieros, pero este no es un contrato frecuente o el desconocimiento es escaso siendo una de las causas la poca información que brindan las casas de valores (2016).

Como afirma Cardona la falta de cultura y la ausencia de bases sólidas de mercados financieros que promuevan la poca participación de los privados, hace que se les excluya de los beneficios que pueden obtener con esta fuente de financiamiento (2011); de esta forma Panuera y Vallejo confirman la causa principal de la no aplicación del contrato de *underwriting* es la poca cultura financiera lo que ocasiona el desconocimiento de las herramientas financieras, además que este contrato (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III).

Entonces podemos enmarcar que otro factor que evita que las S.A. recurran a un financiamiento es la poca cultura financiera y bursátil, siendo ello, por parte de las autoridades o agentes reguladores de la SBS y el CONASEV,

quienes deberían ser los encargados de capacitar de manera masiva a las S.A. con los diferentes instrumentos o métodos financieros que existen dentro del mercado para alcanzar recursos económicos.

Por otro lado, un factor adicional que priva o limita a las S.A. para realizar un *underwriting*, es la propia Ley de Mercado de Valores (en adelante LMV), ya que hace inasequible económicamente a las OPP por las exigencias, de los cuales se encuentran sujetas, elevando los costos de emisión títulos, esto ocasiona un gasto mayor a las S.A.

De esta forma Rodríguez analiza la LMV, señalando que hace irrealizables las ofertas OPP de montos pequeños, ya que se establece costos fijos a las emisiones, además que la LMV es inflexible en lo referente a los requisitos de la OPP, llegando al resultado que en el Perú existen 1,400 medianas empresas con potenciales con posibilidades de acceder a este financiamiento (2009).

Habiendo en la misma LMV un impedimento respecto a los costos y requisitos establecidos para las OPP, éstas generan una gran inseguridad en los empresarios, al tener un mayor gasto, es por ello, que no se genera una masificación de S.A. aplicando la institución del *underwriting* para conseguir un financiamiento económico.

Lévano señala que una de las causas que actualmente podrían estar restringiendo en la actualidad a las S.A. es la inestabilidad política que hoy en día nos aqueja (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III); la política e ideologías juegan un rol importante dentro del mercado de capitales, siendo ello que hoy en día vemos la subida y baja del dólar, la gente realmente vive con una incertidumbre política y prefiere no arriesgarse a perder sus capitales.

Un factor adicional o que podemos añadir es que los costos suelen ser muy elevados, lo cual el empresariado prefiere abstenerse o prefiere ganar un poco menos, esto suele ser muy común dentro del mundo empresarial, a veces los empresarios no generan una visión a futuro de su S.A. limitándola porque los costos dentro del Mercado de Valores recubren de mucha transparencia; para ello Jara manifiesta que considera dos causas una es el

costo visto desde dos puntos: el costo de implementar toda la operación y los costos del *underwriter*; por último sería si las S.A. estarían dispuesta a soportar los costos que implican el abrirse al Mercado de Valores (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III).

Inicialmente podríamos concluir que si bien Jara estipula dos causas que restringen que las S.A. puedan realizar en masa el contrato de *underwriting*, debemos señalar que estos costos si bien pueden ser elevados desde un punto de vista económico, esto se podría recuperar con la inversión interpuesta, además, que el ingresar al Mercado de Valores generaría una transparencia en los estados financieros de las S.A. y que los inversionistas conozcan realmente la situación de la S.A.

Para ello podemos agregar que, otro factor adicional que impide la masificación del *underwriting* en las S.A. son las pérdidas de control y pérdida de la privacidad de la S.A.; siendo la primera, que en nuestro país existe un gran número de S.A. que son creadas como empresas familiares, donde dos integrantes constituyen una S.A. para su beneficio económico, y donde ellos son los que deciden el rumbo de la S.A.; al suscribir el contrato de *underwriting* genera una pérdida del control de la S.A., es decir, que al emitir títulos (acciones o bonos) con derecho de voto, hará que los inversionistas adquieran influencia en las decisiones dentro de la S.A., siendo ellos los que ahora participaran dentro de la junta general de accionistas (en adelante JGA) quienes serán la nueva voz y voluntad de la S.A.

Como segundo punto es la pérdida de la privacidad en el manejo dentro de la S.A., esta proviene por el principio de transparencia que se encuentra establecida dentro del Mercado de Valores, consiste principalmente en brindar la información concerniente a los estados financieros de la S.A., valor nominal de las acciones emitidas, así como proveer la información de manera permanente al propio mercado.

En la opinión de Salinas estas dos pérdidas del control y de la privacidad de la S.A. son las preocupaciones que podrían tener los propietarios de las S.A. con respecto a los títulos emitidos, los cuales tendría un derecho de voto y

así generar la pérdida del control de la empresa; asimismo, señala la dilución se puede presentar de dos tipos: la dilución de la propiedad y la dilución del precio de la acción dentro del mercado, siendo el problema más relevante para los accionistas principales de las S.A.; además, señala que la pérdida de la privacidad se da en dos aspectos: i) por las existencia de las reglas de información y transparencia en las legislaciones bursátiles de diferentes países que cuentan con un mercado más desarrollado, y ii) el sometimiento al continuo análisis de los bancos de inversión encargado de sus seguimientos (1998).

En definitiva concordamos con Salinas, siendo esta una de las causas que se limitarían las S.A. a realizar el contrato de *underwriting*, sin embargo, consideramos que para dichos planteamientos existen soluciones fáciles y prácticas, por ejemplo: respecto a la pérdida de control, creemos conveniente que las S.A que emitan los títulos deberán ser acciones o bonos con derecho económico, debemos recordar aquí, que las acciones contienen dos tipos de derecho: i) derecho económico; y ii) derecho político, estando que para los inversionistas las emisiones sean solamente títulos con derecho a voto; de igual manera, se podría realizar certificado acciones preferente, es decir, que las S.A. a la hora de emitir los títulos, pueden retener en cartera algunos títulos con derecho político para que los principales accionistas puedan adquirir más títulos a un menor precio del mercado (bajo la par) centrando todas las decisiones a los accionistas principales.

4.3. El contrato *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas:

Según lo postulado en nuestra hipótesis si el contrato de *underwriting* es un instrumento totalmente idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas alegamos que ello es totalmente verdadero, ya que al ser esta herramienta una perfecta canalizadora de recursos, permite el ingreso de capital por el intercambio de valores que emite la S.A.; para ello concuerdan de forma unánime Lévano, Quineche, Jara, Panuera y Vallejo que señalan que el contrato de *underwriting* es un contrato idóneo que permitirá a las S.A. poder adquirir financiamiento rápido y seguro, por su

propia naturaleza de prefinanciamiento (las transcripciones completas de las entrevistas se presentan en el anexo III); esto generaría un mayor beneficio para todas las partes intervinientes dentro del contrato de *underwriting*, así su participación sea directa e indirecta.

Por otro lado, podemos señalar que la mayoría de autores citados por no decir todos, concluyen que el contrato *underwriting* es totalmente idóneo para el crecimiento de las S.A anónimas, otorgando así una fuente de financiamiento a largo plazo que resultará rápido y seguro.

Es por ello que concluimos que nuestra hipótesis es acertada, siendo que la utilización del *underwriting* es una herramienta por la cual se puede conseguir financiamiento público de manera rápida, las entidades colocadoras no esperan el ingreso de los valores dentro del Mercado de Valores, adicionalmente agregamos que el buscar financiamiento dentro del Mercado de Valores es realmente efectivo, por ser que el costo del dinero que se va a pagar es mucho menor a las ganancias que se podrían tener.

V. CONCLUSIONES:

De la presente investigación respecto al contrato de *underwriting* como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas podemos brindar las siguientes conclusiones:

1. Este contrato genera una serie de beneficios directos e indirectos para los sujetos intervinientes en el contrato de *underwriting*.
2. El principal beneficio que otorga el contrato de *underwriting* a los participantes es la ganancia económica resultante de la emisión y colocación de valores.
3. Existiendo una ausencia de regulación del contrato de *underwriting*, dado que solo existe un inciso en la Ley de la SBS que permite que las entidades financieras puedan suscribir de forma temporal los primeros valores emitidos, lo que ha ocasionado un desconocimiento respecto de la figura analizada como instrumento idóneo.
4. Es precisamente a falta de esta regulación que los empresarios y micro empresarios no tienen acceso a estas herramientas o instrumentos financieros que generen un mayor crecimiento económico.
5. La principal limitación que tienen las Sociedades Anónimas es la ausencia de difusión por parte de los entes reguladores de las herramientas bursátiles o financieras para el crecimiento de las Sociedades Anónimas.
6. Los costos elevados dentro del Mercado de Valores suelen ser una causa que restringe a los empresarios poder acudir a un financiamiento público.
7. Los empresarios suelen tener temor de perder el control y perder la privacidad de la Sociedad Anónima.
8. El ingresar dentro del Mercado de Valores conlleva a que las Sociedades Anónimas puedan abrirse al público, ser transparente y trabajar bajo la formalidad por las mismas normas que estipula la Ley de Mercado de Valores nacionales e internacionales.
9. El contrato de *underwriting* es un contrato altamente idóneo para que las Sociedades Anónimas puedan obtener recursos económicos a través de la canalización derivada de la ejecución del contrato *underwriting*.

VI. RECOMENDACIONES:

A continuación, brindaremos una serie de recomendaciones que creemos convenientes para que la utilización del *underwriting* sea masificado y utilizado por más Sociedades Anónimas.

1. La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) debe emitir una directiva con la finalidad de establecer el contrato de *underwriting* en su sentido estricto.
2. La Bolsa de Valores de Lima y La Superintendencia de Banca y Seguros deberían fomentar la cultura financiera y bursátil dentro del mundo empresarial, realizar capacitaciones, *webinar*, congresos y demás eventos.
3. Los costos emitidos por La Ley del Mercado de Valores para las Ofertas Públicas Primarias deberían modificarse con la finalidad de que los microempresarios puedan llegar a emitir sus valores dentro del Mercado de Valores.
4. Ante el miedo de las Sociedades Anónimas de perder el control en la toma de decisiones, creemos conveniente que al emitir los valores estos contenga un derecho económico más no un derecho político,
5. Las Sociedades Anónimas como solución a la probable pérdida de control podrán emitir su certificado preferente y venderles acciones a sus propios socios a un precio bajo la par.
6. El Estado debería intervenir ofreciendo políticas tributarias y económicas que fomenten la inversión en el Mercado de Valores peruano.

VII. REFERENCIAS:

Alfredo, M., Carlos, A., & al, B. G. (2014). *Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxitos, beneficios y riesgos*. Lima: Universidad Esan .

Arrubla Paucar, J. (1989). El contrato de underwriting. *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, 143-170. Obtenido de <https://revistas.upb.edu.co/index.php/derecho/article/view/4662>

Avendaño Valdez, J. (Junio de 2000). El contrato de Underwriting. *Legislación, Jurisprudencia y Doctrina*, tomo N°289.

Barreira Delfino, E. A. (2015). *Incidencias del Código Civil y Comercial - Contratos Bancarios*. Buenos Aires, Argentina : HAMMURABI.

Beaumont Callirgos, R. (1994). *Derecho comercial y reestructuración empresarial* . Lima: AlternativaS.

Cardona Castillo, J. L. (2011). *El contrato de underwriting y su aplicación en Guatemala*. Guatemala.

Chaparro Berrocal, R. L. (2016). *EVALUACIÓN DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS PYMES DESARROLLADAS EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, DURANTE EL PERIODO 2010-2015*. Buenos Aires, Argentina: Universidad Austral.

Congreso de la República de Colombia. (2005, 08 de julio). *Regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones*. Diario Oficial de Colombia. Obtenido de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=22412>

Congreso de la República del Perú. (1996, 06 de diciembre). *Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros*. Sistema Peruano de Información Jurídica - SPIJ. Obtenido de http://spijlibre.minjus.gob.pe/normativa_libre/main.asp

Daniels Rodríguez, M., Jongitud Zamora, J., Marisol, L. L., Roberto, M. G., Rafael, M. O., & Viveros Contreras, O. (2011). *METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN JURÍDICA*. Veracruz, México : Códice xalapa.

De la Puente y Lavalle, M. (2017). *EL CONTRATO EN GENERAL*. LIMA - PERÚ: PALESTRA EDITORES.

Fernández-Cocha, J. G. (1998). Contrato de underwriting: Problemas de incorporación en el sistema jurídico. *Ius et Veritas*, 74-86. Obtenido de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15794>

Gaete Quezada, R. (2014). *RECUPERADO DE* <https://www.redalyc.org/pdf/145/14531006006.pdf>. (D. y. Ciencia, Ed.) Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/145/14531006006.pdf>

Gobierno Revolucionario. (1970, 02 de junio). *Se crea la comisión Nacional de Valores que debe normar las actividades Bursátiles del Mercado*. Sistema Peruano de Información Jurídica - SPIJ. Obtenido de <http://spijlibre.minjus.gob.pe/CLP/contenidos.dll/CLPlegcargen/coleccion00000.htm/tomo03260.htm/a%C3%B1o31748.htm/mes32044.htm/dia32049.htm/sector32050.htm/sumilla32052.htm>

Guerrero Delgado, C. (2000). *EL CONTRATO DE UNDERWRITING*. Chia, Cundinamarca: FACULTAD DE DERECHO DE LA UNIVERSIDAD DE LA SABANA.

Harari, Y. N. (2014). *De animales a Dioses*. Madrid : Penguin Random House Grupo Editorial, S.A.U. .

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Lucio, P. B. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F. : MCGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES.

Jara Bazan, L. (04 de junio de 2020). El contrato de underwriting como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas. (H. Gil Chu, Entrevistador)

Levano A, R. (15 de junio de 2021). El contrato de underwriting como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas. (H. Gil Chu, Entrevistador)

Martorell, E. E. (1998). *Tratado de los contratos de empresa* (Vol. Tomo I). Buenos Aires , Argentina : Ediciones Depalma.

Melgar, S. A. (1997). *Contratos Modernos Empresariales*. Lima, Perú : Fecat.

Montoya Manfredi, U., & Montoya Albertini, U. y. (2004). *Derecho Comercial* (Vol. Tomo 01). Lima, Perú: Editorial jurídica Grijley.

Muñera Peláez, C. (2015). Estudio sobre el Contrato de Underwriting en Colombia. (*TESIS PARA OBTENER EL TÍTULO DE ABOGADO*). Universidad EAFIT, Medellín, Colombia.

Panuera Ovalle, P. E. (23 de junio de 2021). El contrato de underwriting como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas. (H. Gil Chu, Entrevistador)

Presidente de la República de Argentina. (1977). *Ley de entidades financieras*. Información Legislativa y Documental - Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de Argentina. Obtenido de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16071/texact.htm>

Presidente de la República de Colombia. (2010, 15 de junio). *Decreto 2555-2010*. Diario Oficial 47771. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/normativa-general/decretos/historico-decreto-unico-decreto--de--10083580>

Quineche Miranda, J. (23 de junio de 2020). El contrato de underwriting como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas. (G. C. Helard, Entrevistador)

Rodríguez Cairo, V. (2009). Financiamiento de las medianas empresas en el mercado primario de valores. (*Tesis para optar el título profesional de abogado*). Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú .

Salas Sánchez, J. (2017). *Sociedades reguladas por la Ley General de Sociedades*. Lima : Pontificia Universidad Católica del Perú. Fondo Editorial.

Salinas Rivas, S. (1998). El financiamiento empresarial a través de la emisión de valores: ventajas, desventajas y perspectivas. *THEMIS - Revista de Derecho*, 79,80.

Sandoval López, R. (2011). *Derecho Comercial - Contratos Mercantiles, reglas generales, compraventa, transporte, seguro y operaciones bancarias*. Santiago de Chile, Chile: Editorial jurídica de Chile.

Serrano Espinoza, J. P. (2016). El contrato de underwriting. (*Tesis para la obtención del título de abogado*). Universidad del Azuay, Cuenca, Ecuador .

Smith, A. (1776). *Las riquezas de las naciones*. Londres, Inglaterra : Alianza editorial .

Scorsese M. (Director). (2013). *Wolf of Wall Street* [Película].

Urrutia Vio, P. S. (2005). *El contrato de underwriting [Tesis de licenciatura, Universidad de Chile]*. Repositorio académico de la Universidad Chile. Obtenido de <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/107633>

Urrutia Vio, P. S. (s.f.). *El contrato de underwriting*

Vallejo Martínez, M. (18 de junio de 2021). El contrato de underwriting como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas. (H. Gil Chu, Entrevistador)

ANEXO 1. Declaratoria de autenticidad.

DECLARATORIA DE AUTENTICIDAD DEL AUTOR

Yo **Helard Carlos Alberto Gil Chu**, alumno de la Facultad de Derecho de la Universidad César Vallejo filial Chimbote, declaro bajo juramento que todos los datos e información que acompañan el presente trabajo de investigación titulado ***“El contrato de underwriting como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las Sociedades Anónimas”*** es de mi autoría, por lo tanto, declaro que el trabajo de investigación – Tesis:

1. No ha sido plagiado ni total, ni parcialmente.
2. He mencionado todas las fuentes empleadas, identificando correctamente toda cita textual o de paráfrasis proveniente de otras fuentes.
3. No ha sido publicado ni presentado anteriormente para la obtención de otro grado académico o título profesional.
4. Los datos presentados en los resultados no han sido falseados, ni duplicados, ni copiados.

En tal sentido asumo la responsabilidad que corresponda ante cualquier falsedad, ocultamiento y omisión tanto de los documentos como de información aportada, por lo cual me someto a lo dispuesto en las normas académicas vigentes de la Universidad César Vallejo.

Nuevo Chimbote, Junio, 2021



Helard Gil Chu
DNI N° 77492839

Anexo 2. Declaratoria de autenticidad (asesor)

DECLARATORIA DE AUTENTICIDAD DE LA ASESORIA

Yo, Javier Murillo Chávez, docente de la Facultad de Derecho y Humanidades y Programa Académico de Derecho de la Universidad César Vallejo Chimbote, revisor del trabajo de investigación titulado ***“El contrato de underwriting como instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas”***, del estudiante **Gil Chu, Helard Carlos Alberto**, constato que la investigación tiene un índice de similitud de 8% verificable en el reporte de originalidad del programa Turnitin, el cual ha sido realizado sin filtros, ni exclusiones.

He revisado dicho reporte y concluyo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio. A mi leal saber y entender el trabajo de investigación / tesis cumple con todas las normas para el uso de citas y referencias establecidas por la Universidad César Vallejo.

En tal contenido asumo la responsabilidad que corresponda ante cualquier falsedad, ocultamiento u omisión tanto de los documentos como de información aportada, por lo cual me someto a lo dispuesto en las normas académicas vigentes de la Universidad César Vallejo

Chimbote, Junio de 2020

JAVIER MURILLO CHÁVEZ

GUÍA DE ENTREVISTA¹

Fecha: _____ Hora: _____

Lugar (ciudad y sitio específico): _____

Entrevistador _____

Datos del Entrevistado:

Nombre y apellidos: _____

Edad _____ Género: _____

Puesto:

Introducción

La presente entrevista este dirigido abogado independientes con especialidad en materia corporativa, gerentes de entidades financieras, y por último a gerentes generales de sociedades anónimas.

Características de la entrevista:

En esta entrevista se protegerá la confidencialidad de lo conversado con el entrevistado (si el participante lo solicitase), la entrevista dentro una duración no menor de 10 minutos.

Cierre de entrevista:

Alguna acotación más sobre el tema

Agradecimiento y despedida

¹ Observaciones: Agradecimiento e insistir en la confidencialidad y la posibilidad de participaciones futuras.

Preguntas:

1. ¿Conoce usted el contrato de *underwriting*? Si o No:

2. ¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de *underwriting*? Detalle:

3. ¿Ud. cree que las entidades financieras podrían adquirir los valores emitidos por las sociedades anónimas? Detalle:

4. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* disminuye los riesgos en el mercado de valores? Si o No ¿Por qué?

5. ¿Cree conveniente que el contrato de *underwriting* debería tener una legislación especial? Si o No ¿Por qué?

6. ¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento?

Detalle:

7. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas? Si o No ¿Por qué?

Alguna acotación más sobre el tema:

GUÍA DE ENTREVISTA¹

Fecha: 15 de junio de 2021 **Hora:** 10:30 am

Lugar (ciudad): Chimbote – Ancash – Perú

Entrevistador: Helard Carlos Gil Chu

Datos del Entrevistado:

Nombre y apellidos Luis Lévano A.

Edad: 45 años

Género: Masculino

Puesto: Gerente del Banco de Crédito del Perú

Introducción

La presente entrevista este dirigido abogado independientes con especialidad en materia corporativa, gerentes de entidades financieras, y por último a gerentes generales de sociedades anónimas.

Características de la entrevista:

En esta entrevista se protegerá la confidencialidad de lo conversado con el entrevistado (si el participante lo solicitase), la entrevista dentro una duración no menor de 10 minutos.

Cierre de entrevista:

Alguna acotación más sobre el tema

Agradecimiento y despedida

¹ *Observaciones: Agradecimiento e insistir en la confidencialidad y la posibilidad de participaciones futuras.*

Preguntas:

1. ¿Conoce usted el contrato de *underwriting*? Si o No:

Desconozco el contrato de *underwriting*

(Se le brinda explicación del concepto)

2. ¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de *underwriting*? Detalle:

Respuesta: Más inversión privada, incremento de las inversiones privadas, mejoramiento de la economía del país.

3. ¿Ud. cree que las entidades financieras podrían adquirir los valores emitidos por las sociedades anónimas? Detalle:

Respuesta: Si, depende y evidenciando el riesgo de la inversión que se realice.

4. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* disminuye los riesgos en el mercado de valores? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: No disminuye, porque una inversión no es cien por ciento (100%) segura, un negocio no da fruto inmediatamente.

5. ¿Cree conveniente que el contrato de *underwriting* debería tener una legislación especial? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Si, debería estar mejor reglamentado para que los inversionistas estén más seguros de sus inversiones

6. ¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento? Detalle:

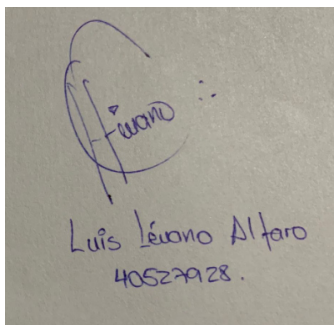
Respuesta: Actualmente una de las causas que restringen a las Sociedades Anónimas es la inestabilidad política, la subida y baja del dólar, la gente prefiere esperar la coyuntura.

7. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Si, más legalizado y si cumpliera ciertos estatutos y donde los inversionistas puedan confiar.

Algo más que agregar: Legalizar, reglamentar para que los inversionistas puedan confiar que este producto si es bueno.

Nota: Esta entrevista fue realizada de forma presencial en las instalaciones donde labora el entrevistado, el entrevistado no dio autorización para realizar una grabación, y solicito que se protegiera la confidencialidad por un reglamento interno de la institución



Handwritten signature and name of Luis León Alfo. The signature is written in blue ink and includes the name "Luis León Alfo" and the number "40527928".

GUÍA DE ENTREVISTA¹

Fecha: 11 de junio de 2021 **Hora:** 07:00 p.m.

Lugar (ciudad): Se realizo vía zoom

Entrevistador: Helard Carlos Gil Chu

Datos del Entrevistado:

Nombre y apellidos Leonardo Jara Bazán

Edad: 30 años **Género:** Masculino

Puesto: Asociado senior en la firma PricewaterhouseCoopers

Introducción

La presente entrevista este dirigido abogado independientes con especialidad en materia corporativa, gerentes de entidades financieras, y por último a gerentes generales de sociedades anónimas.

Características de la entrevista:

En esta entrevista se protegerá la confidencialidad de lo conversado con el entrevistado (si el participante lo solicitase), la entrevista dentro una duración no menor de 10 minutos.

Cierre de entrevista:

Alguna acotación más sobre el tema

Agradecimiento y despedida

¹ *Observaciones: Agradecimiento e insistir en la confidencialidad y la posibilidad de participaciones futuras.*

Preguntas:

1. ¿Conoce usted el contrato de *underwriting*? Si o No:

Respuesta: Si, lo he visto en la universidad y lo he visto un poco en la práctica, el contrato de *underwriting* por lo general es un contrato de financiamiento, sirve para asegurar ya sea la emisión ya sea total o parcial, de acciones u otro título o papel deuda que vaya ser negociado en el mercado primario de valores.

2. ¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de *underwriting*? Detalle:

Respuesta: De hecho el beneficio inmediato vendría ser la rapidez de la obtención del efectivo no, la entidad financieras o la entidad que vaya hacer la intermediación que asegura la emisión pagaría al momento que se realice esta; otro beneficio sería la traslación de riesgo, sin embargo, allí si hay matices dependiendo como esta estructurado esta operación bursátil que tanto se transfiere el riesgo porque hay varios tipos de *underwriting*, si básicamente son esos dos que saltan a la vista en todo los contratos de *underwriting* que es la inmediatez de contar con el efectivo y la traslación del riesgo tendrían diversos matices dependiendo la tipología de *underwriting* que se está utilizando.

3. ¿Ud. cree que las entidades financieras podrían adquirir los valores emitidos por las sociedades anónimas? Detalle:

Respuesta: Si podrían, de hecho el sentido mismo del *underwriting* es que quienes vayan asegurar la emisión van adquirir temporalmente, yo particularmente nunca he visto que una entidad financiera o una entidad intermediadora se haya quedado con las acciones o bonos, porque el negocio no es ser accionista, de hecho ellos van a participar en esta operación con la intención de posteriormente transferir eso que están adquiriendo temporalmente a un mejor precio, y obtener de ello sus ganancias, no habrían beneficio dentro de la lógica del *underwriting* quedarme con lo que estoy adquiriendo, porque se supone que lo estoy adquiriendo para venderlo, si yo lo adquiero y me vuelvo un accionista asumo un riesgo de participar en una empresa que ni he constituido ni esta en capacidad o no has hecho el análisis

de ver cual planteamiento de su negocio, entonces desde mi punto de vista considero que la estructura de *underwriting* no está pensada para que la empresa financiera o el intermediador se quede en la entidad emisora adquiriendo estas acciones, simplemente la idea es transferirlas, al menos particularmente nunca he visto que alguien se haya quedado, te confieso con toda la sinceridad del mundo.

4. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* disminuye los riesgos en el mercado de valores? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Disminuir el riesgo es una frase que puede generar confusión, no es que el riesgo se disminuya sino que simplemente se traslada de cabeza de uno en cabeza de otro, el mercado de valores va a tener el mismo riesgo de siempre, sino alguien va a tener que asumirlo, y en el *underwriting* pues el riesgo de la colocación va a tener que ser asumido por el *underwriter*, es más beneficioso para la entidad emisora que necesita el efectivo, si es beneficioso o menos beneficioso para el mercado de valores, no me parece que el análisis vaya por ese lado, el riesgo siempre va a existir, como te digo esta figura jurídica y en general de todo los contratos, ya sea el *underwriting* o de una compra venta simple común y corriente lo que se va a tratar de hacer mucho más eficiente este riesgo, y el riesgo no va a desaparecer solo voy a trasladarlo a cabeza de quién esta en mejor capacidad para asumirlo.

5. ¿Cree conveniente que el contrato de *underwriting* debería tener una legislación especial? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Mira en la práctica diaria, en mi práctica profesional no veo al diario el *underwriting*, lo he visto unas cuantas veces pero no lo he visto a diario, lo he visto como agente estructurador como apoyo a algunas SAP y algunos clientes que tenemos, y al menos de los comentarios que he tenido de los de la SAP quienes están metidos 24/7 con esos temas, no me han manifestado la necesidad de tener una regulación específica del *underwriting* de hecho me han comentado que se podía mejorar algunas cosas que ahora no recuerdo bien, pero más que la parte operativa, la parte fondo,

particularmente no creería en base a la práctica y a la lógica con los que si ven ese tema todos los días, no he visto la necesidad o mejor dicho tener una norma específica, de hecho en ese tipo de contratos que son bastantes dinámicos, el hecho de encasillarnos en una norma a veces es contraproducente, en este tipo de contrato *underwriting*, factoring, financiamientos corporativos en donde la libertad de las partes enfocados a ser todo mucho más eficiente, sin querer queriendo el legislador podría desde su punto de vista podría generar mucho mayor seguridad jurídica pero por el lado práctico que es lo que genera el nacimiento de este tipo de contrato podrían ser el costo de financiamiento se vea afectado.

6. ¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento?
Detalle:

Respuesta: Particularmente considero que son dos, la primera es el costo, el costo vista desde dos puntos: las empresas que van ayudarte a estructurar esto, que van a colocar que van a ser los *underwriter*, los bonos, las acciones, los títulos que vayas a emitir te van a cobrar algo, y el costo de implementar todas estas operaciones, a veces pueden ser considerables, al menos son costos que materialmente se deben considerar; entonces una S.A. común y silvestre que no requiere de un levantamiento de capital considerable podría gastar muchísimo más en estructurar esta operación y el financiamiento podría quedar en nada, entonces el primer obstáculo es una S.A. necesita este tipo de operación, tan grande es la S.A., si puede costear los costos de implementación genial; segundo punto sería ¿estaría dispuesta a soportar los costos que implica abrirte al mercado de valores y estarías dispuesto abrir tu información al mercado de valores? Por que es un requisito esencial la transparencia, entonces si superamos esos dos puntos, yo creo que no habría un mayor inconveniente que una S.A. pueda participar en un contrato de *underwriting*.

7. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Por supuesto, si hemos superado las dos primeras preguntas que se tienen que hacer todo directorio, por supuesto que si es un golazo, de todas formas, el financiamiento que va a obtener va a ser un financiamiento super rápido, el underwriter va a realizar el pago de una manera mucho más expeditiva, y por lo general comparativamente con los créditos financieros o los créditos de intermediación pues definitivamente en comparación, en teoría debería ser mucho más baja la tasa, el costo del dinero que te van a dar, va a ser mucho menor.

Algo más que agregar: Si, es un tema muy interesante ya, una parte importante es el tema legal, otra parte importante es la parte práctica de la eficiencia de esta figura, esta figura y estoy seguro no es muy conocido por el ciudadano de pie, tampoco para microempresarios no es muy conocido que tienen su S.A. y su directorio tampoco no es muy conocido, obviamente si le explicas y le dices los beneficios le puede interesar pero si le dices la parte práctica que les va a contestar tanto, te pueden decir prefiero pagar mi monto extra, mi tasa super alta del banco, porque ya tengo confianza con el banco, ya me conocen, soy cliente reiterativo, no me exige muchas cosas, pero vas a pagar más; si pero no importa lo pago con tal de no exponer mi negocio o exponer algo que no sé, y ese es el primer problema lo que no conoces, te genera terror y si le dices que un abogado va a revisar esos temas, a lo mejor te da más miedo; este tipo de contrato se deberían inculcar, hacer charlas, talleres a empresarios para que lo tengan en cuenta porque obviamente la lógica de todo empresario es que su empresa crezca y crezca, y no tan solo que trascienda el mismo, cuando él se vaya de este mundo su empresa siga los hijos de los hijos y así nacen las empresas familiares, y ahora son grandes corporaciones, siempre es bueno saber cual es la baraja que tengo en mi mano, por ejemplo: ahora soy muy pequeño para usar esta baraja o me arriesgo a usarla, esto a muchos empresarios; yo me acuerdo de mis clases de finanza en la Pacifico cuando mi profesor decía que cuando una empresa se financia a través del mercado de valores es un golazo, porque el costo que va a pagar por el dinero es mucho más barato, si lograr abrir la

información al mercado y logra ser ordenada o requerimiento que te pide el mercado de valores definitivamente es un golazo por el costo de dinero

Nota: Esta entrevista fue transcrita, el entrevistado dio autorización para realizar una grabación por vía zoom.

GUÍA DE ENTREVISTA¹

Fecha: 23 de junio de 2021 **Hora:** 10:30 a.m.

Lugar (ciudad y sitio específico): Vía zoom

Entrevistador: Helard Carlos Gil Chu

Datos del Entrevistado:

Nombre y apellidos Jhon Quineche Miranda

Edad: 35 años **Género:** Masculino

Puesto: Socio de la firma Quineche & Gonzales

Introducción

La presente entrevista este dirigido abogado independientes con especialidad en materia corporativa, gerentes de entidades financieras, y por último a gerentes generales de sociedades anónimas.

Características de la entrevista:

En esta entrevista se protegerá la confidencialidad de lo conversado con el entrevistado (si el participante lo solicitase), la entrevista dentro una duración no menor de 10 minutos.

Cierre de entrevista:

Alguna acotación más sobre el tema

Agradecimiento y despedida

¹ *Observaciones: Agradecimiento e insistir en la confidencialidad y la posibilidad de participaciones futuras.*

Preguntas:

1. ¿Conoce usted el contrato de *underwriting*? Si o No:

Respuesta: Si, tengo conocimiento

2. ¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de *underwriting*? Detalle:

Respuesta: El principal beneficio que considero se pueda especializar en el mercado, le anticipa un dinero al emisor de estos valores negociables, que esta representado por respaldo de sus acciones y con eso digamos esas empresas a través de estos contratos buscan financiarse, para obtener capital para trabajar y crecer.

3. ¿Ud. cree que las entidades financieras podrían adquirir los valores emitidos por las sociedades anónimas? Detalle:

Respuesta: Tengo conocimiento que Credicorp tiene una división de inversiones en el mercado de capitales, que es parte de la banca especializada; yo creo que sí, que las entidades financieras podrían intervenir si es que crean unidades especializadas para poder brindar este tipo de adelanto de dinero de forma anticipada aquellos que van a emitir valores negociables, pero si creo que se podría las entidades financieras si es que crean divisiones especializadas.

4. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* disminuye los riesgos en el mercado de valores? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Es una pregunta muy interesante, disminuiría si o no, es importante analizar como se está manejando actualmente el mayor impacto del uso de estos tipos de contratos del *underwriting* en el mercado, especialmente en el mercado nacional, lo que falta acá es fomentar más el tema de mercado de valores en Perú a través de la Bolsa de Valores Lima,

que se cree otras Bolsas de Valores en diferentes puntos del país, que permitan que empresas de menor escala puedan entrar y también a través del contrato financiarse, con este dinero anticipado de estas acciones poder financiarse y crecer, hacer que rindan sus propias acciones, pero que disminuya el riesgo es una pregunta compleja creo, si va o no a disminuir el riesgo, hay que ver la experiencia de otros países

5. ¿Cree conveniente que el contrato de *underwriting* debería tener una legislación especial? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Yo no creo mucho en el tema de legislar, el contrato de *underwriting* es un contrato atípico, no está tipificado en la norma nacional, y funciona así, sí, el hecho de que el estado entre a regular todo y diga ahora el contrato de *underwriting* tiene esto, bajo sanción de nulidad o formalismos, yo creo que no, que no debería ser; que se deje al mercado esta libertad de usar contratos atípicos que tengan los parámetros del orden legal establecido, tipificarlo o regularlo de una forma especializada creo que no, más bien eso podría generar obstáculos por parte del gobierno.

6. ¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento?
Detalle:

Respuesta: Creo que una de las causas es el temor de que las acciones no rindan, y ver el tema de negativo, digamos uno que hace con el contrato de *underwriting*, pide que le adelanten dinero, para que supuestamente adelante dinero por los valores negociables que va a emitir pero si estos valores o con el dinero que le adelantas, no pueden tener rendimiento debido, este podría tener pérdidas después, pero en el mercado todo es riesgo se tiene que asumir, así que creo que uno de los obstáculos que podrían afrontar el tema del temor y otro obstáculo es las propias barreras del mercado de valores en el país; y el tema de falta de conocimiento por que hay mucha desinformación en el país, el mercado de valores debería ser difundido, sus formas, sus usos para que las empresas puedan acceder al mercado de valores por que si fuera

así entonces los inversionistas o empresarios crearían otro tipo de empresas, otro tipo de forma societaria para poder acceder al mercado de valores, sabiendo que van a obtener beneficios, mayores beneficios que habría con una S.R.L. o una S.A.C.

7. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Yo creo que sí, que sí es un instrumento que resulta eficiente para el crecimiento, claro está como en todo negocio, todo va a depender de la gestión de la propia empresa, con ese dinero se apalanca, con esos contratos sacan dinero de forma adelantada para poder hacer crecer el negocio, es una forma rápida de obtener financiamiento o al menos de manera anticipada, yo creo que sí sería eficiente, la cosa es que se difunda este tipo de contrato y la forma como se puede utilizar en el mercado de valores.

Alguna acotación más sobre el tema:

Respuesta: Solo una, la Bolsa de Valores de Lima, el Mercado de Valores en el Perú, todavía están aprendiendo, vemos Bolsa de Valores en otros países son temas muy importantes por ejemplo en EE.UU. donde todos cotizan en bolsa, por que de ahí saben que van a sacar mucho más dinero y van a crecer mucho más rápido, pero aquí en Perú no tenemos esa idiosincrasia o ese conocimiento o no usamos lo que de repente haría que crezcamos mucho más rápido, ya sean todas las empresas y por ende el país, ese sería una acotación

Nota: Esta entrevista fue transcrita, el entrevistado dio autorización para realizar una grabación por vía zoom.

GUÍA DE ENTREVISTA¹

Fecha: 12 de junio de 2021 **Hora:** 07:00 p.m.

Lugar (ciudad): Se realizo vía zoom

Entrevistador: Helard Carlos Gil Chu

Datos del Entrevistado:

Nombre y apellidos Paul Panuera Ovalle

Edad _____ **Género:** Masculino

Puesto: Socio en estudio jurídico Obregón Sevillano

Introducción

La presente entrevista este dirigido abogado independientes con especialidad en materia corporativa, gerentes de entidades financieras, y por último a gerentes generales de sociedades anónimas.

Características de la entrevista:

En esta entrevista se protegerá la confidencialidad de lo conversado con el entrevistado (si el participante lo solicitase), la entrevista dentro una duración no menor de 10 minutos.

Cierre de entrevista:

Alguna acotación más sobre el tema

Agradecimiento y despedida

¹ *Observaciones: Agradecimiento e insistir en la confidencialidad y la posibilidad de participaciones futuras.*

Preguntas:

1. ¿Conoce usted el contrato de *underwriting*? Si o No:

Respuesta: Si, lo conozco.

2. ¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de *underwriting*? Detalle:

Respuesta: Es

3. ¿Ud. cree que las entidades financieras podrían adquirir los valores emitidos por las sociedades anónimas? Detalle:

Respuesta: Si podrían, de hecho el sentido mismo del *underwriting* es que quienes vayan asegurar la emisión van adquirir temporalmente, yo particularmente nunca he visto que una entidad financiera o una entidad intermediadora se haya quedado con las acciones o bonos, porque el negocio no es ser accionista, de hecho ellos van a participar en esta operación con la intención de posteriormente transferir eso que están adquiriendo temporalmente a un mejor precio, y obtener de ello sus ganancias, no habrían beneficio dentro de la lógica del *underwriting* quedarme con lo que estoy adquiriendo, porque se supone que lo estoy adquiriendo para venderlo, si yo lo adquiero y me vuelvo un accionista asumo un riesgo de participar en una empresa que ni he constituido ni esta en capacidad o no has hecho el análisis de ver cual planteamiento de su negocio, entonces desde mi punto de vista considero que la estructura de *underwriting* no está pensada para que la empresa financiera o el intermediador se quede en la entidad emisora adquiriendo estas acciones, simplemente la idea es transferirlas, al menos particularmente nunca he visto que alguien se haya quedado, te confieso con toda la sinceridad del mundo.

4. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* disminuye los riesgos en el mercado de valores? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Disminuir el riesgo es una frase que puede generar confusión, no es que el riesgo se disminuya sino que simplemente se traslada de cabeza de uno en cabeza de otro, el mercado de valores va a tener el mismo riesgo de siempre, sino alguien va a tener que asumirlo, y en el underwriting pues el riesgo de la colocación va a tener que ser asumido por el underwriter, es más beneficioso para la entidad emisora que necesita el efectivo, si es beneficioso o menos beneficioso para el mercado de valores, no me parece que el análisis vaya por ese lado, el riesgo siempre va a existir, como te digo esta figura jurídica y en general de todo los contratos, ya sea el underwriting o de una compra venta simple común y corriente lo que se va a tratar de hacer mucho más eficiente este riesgo, y el riesgo no va a desaparecer solo voy a trasladarlo a cabeza de quién esta en mejor capacidad para asumirlo.

5. ¿Cree conveniente que el contrato de *underwriting* debería tener una legislación especial? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Mira en la práctica diaria, en mi práctica profesional no veo al diario el underwriting, lo he visto unas cuantas veces pero no lo he visto a diario, lo he visto como agente estructurador como apoyo a algunas SAP y algunos clientes que tenemos, y al menos de los comentarios que he tenido de los de la SAP quienes están metidos 24/7 con esos temas, no me han manifestado la necesidad de tener una regulación específica del underwriting de hecho me han comentado que se podía mejorar algunas cosas que ahora no recuerdo bien, pero más que la parte operativa, la parte fondo, particularmente no creería en base a la práctica y a la lógica con los que si ven ese tema todos los días, no he visto la necesidad o mejor dicho tener una norma específica, de hecho en ese tipo de contratos que son bastantes dinámicos, el hecho de encasillarnos en una norma a veces es contraproducente, en este tipo de contrato underwriting, factoring, financiamientos corporativos en donde la libertad de las partes enfocados a ser todo mucho más eficiente, sin querer queriendo el legislador podría desde su punto de vista podría generar mucho mayor seguridad jurídica pero por el lado práctico que es lo que genera el nacimiento de este tipo de contrato podrían ser el costo de financiamiento se vea afectado.

6. ¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento?

Detalle:

Respuesta: Particularmente considero que son dos, la primera es el costo, el costo vista desde dos puntos: las empresas que van ayudarte a estructurar esto, que van a colocar que van a ser los underwriter, los bonos, las acciones, los títulos que vayas a emitir te van a cobrar algo, y el costo de implementar todas estas operaciones, a veces pueden ser considerables, al menos son costos que materialmente se deben considerar; entonces una S.A. común y silvestre que no requiere de un levantamiento de capital considerable podría gastar muchísimo más en estructurar esta operación y el financiamiento podría quedar en nada, entonces el primer obstáculo es una S.A. necesita este tipo de operación, tan grande es la S.A., si puede costear los costos de implementación genial; segundo punto sería ¿estaría dispuesta a soportar los costos que implica abrirte al mercado de valores y estarías dispuesto abrir tu información al mercado de valores? Porque es un requisito esencial la transparencia, entonces si superamos esos dos puntos, yo creo que no habría un mayor inconveniente que una S.A. pueda participar en un contrato de *underwriting*.

7. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas? Si o No ¿Por qué?

Respuesta: Por supuesto, si hemos superado las dos primeras preguntas que se tienen que hacer todo directorio, por supuesto que si es un golazo, de todas formas, el financiamiento que va a obtener va a ser un financiamiento super rápido, el underwriter va a realizar el pago de una manera mucho más expeditiva, y por lo general comparativamente con los créditos financieros o los créditos de intermediación pues definitivamente en comparación, en teoría debería ser mucho más baja la tasa, el costo del dinero que te van a dar, va a ser mucho menor.

Algo más que agregar: Si, es un tema muy interesante ya, una parte importante es el tema legal, otra parte importante es la parte práctica de la eficiencia de esta figura, esta figura y estoy seguro no es muy conocido por el ciudadano de pie, tampoco para microempresarios no es muy conocido que tienen su S.A. y su directorio tampoco no es muy conocido, obviamente si le explicas y le dices los beneficios le puede interesar pero si le dices la parte práctica que les va a costar tanto, te pueden decir prefiero pagar mi monto extra, mi tasa super alta del banco, porque ya tengo confianza con el banco, ya me conocen, soy cliente reiterativo, no me exige muchas cosas, pero vas a pagar más; si pero no importa lo pago con tal de no exponer mi negocio o exponer algo que no sé, y ese es el primer problema lo que no conoces, te genera terror y si le dices que un abogado va a revisar esos temas, a lo mejor te da más miedo; este tipo de contrato se deberían inculcar, hacer charlas, talleres a empresarios para que lo tengan en cuenta porque obviamente la lógica de todo empresario es que su empresa crezca y crezca, y no tan solo que trascienda el mismo, cuando él se vaya de este mundo su empresa siga los hijos de los hijos y así nacen las empresas familiares, y ahora son grandes corporaciones, siempre es bueno saber cual es la baraja que tengo en mi mano, por ejemplo: ahora soy muy pequeño para usar esta baraja o me arriesgo a usarla, esto a muchos empresarios; yo me acuerdo de mis clases de finanzas en la Pacifico cuando mi profesor decía que cuando una empresa se financia a través del mercado de valores es un golazo, porque el costo que va a pagar por el dinero es mucho más barato, si lograr abrir la información al mercado y logra ser ordenada o requerimiento que te pide el mercado de valores definitivamente es un golazo por el costo de dinero

Nota: Esta entrevista fue transcrita, el entrevistado dio autorización para realizar una grabación por vía zoom.

GUÍA DE ENTREVISTA¹

Fecha: 18 de junio de 2021 **Hora:** 07:00 p.m.

Lugar (ciudad y sitio específico): Entrevista por vía zoom

Entrevistador _____

Datos del Entrevistado:

Nombre y apellidos Miriam Vilma Vallejo Martínez

Edad _____ **Género:** Femenino

Puesto: Gerente General de funeraria Martínez

Introducción

La presente entrevista este dirigido abogado independientes con especialidad en materia corporativa, gerentes de entidades financieras, y por último a gerentes generales de sociedades anónimas.

Características de la entrevista:

En esta entrevista se protegerá la confidencialidad de lo conversado con el entrevistado (si el participante lo solicitase), la entrevista dentro una duración no menor de 10 minutos.

Cierre de entrevista:

Alguna acotación más sobre el tema

Agradecimiento y despedida

¹ *Observaciones: Agradecimiento e insistir en la confidencialidad y la posibilidad de participaciones futuras.*

Preguntas:

1. ¿Conoce usted el contrato de *underwriting*? Si o No:

No – Se le realizó explicación respecto al contrato de *underwriting*

2. ¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de *underwriting*? Detalle:

Considero que los beneficios serían para la empresa que va a invertir, eso es lo que lo tengo claro no, si uno invierte en una bolsa de valores, es un beneficio para la empresa, lo que si me gustaría conocer más es la parte legal, cual sería la parte contractual, cuanto sería el beneficio para la empresa, y que pasaría si hay algún error.

3. ¿Ud. cree que las entidades financieras podrían adquirir los valores emitidos por las sociedades anónimas? Detalle:

Si podrían adquirir porque, los bancos que emiten estos empréstitos, dan tarjeta de negocios que dan a las empresas, el banco siempre nos está brindando los préstamos.

4. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* disminuye los riesgos en el mercado de valores? Si o No ¿Por qué?

Bueno me gustaría tener mayor información sobre esto no, me has explicado bien, lo entendido, pero me gustaría profundizar más este tema, conocer más sobre el riesgo. (Se le explico el concepto de riesgo dentro de la bolsa de valores)

5. ¿Cree conveniente que el contrato de *underwriting* debería tener una legislación especial? Si o No ¿Por qué?

Si, yo si considero que tendría que tener una legislación especial, una legislación que proteja al inversionista, que proteja a la empresa S.A.C.

6. ¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento? Detalle:

Una de las causas considero el desconocimiento, porque yo considero, yo estado preguntando a otros colegas, me dicen que no conocen, entonces está, el poco conocimiento que tenemos de lo que existe como lo que estás mencionando no, este sistema que nos permitiría invertir, ingresar a una bolsa de valores, es el desconocimiento una principal causa.

7. ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas? Si o No ¿Por qué?

Desde el punto de vista que me estás comentando, si sería interesante, podamos pues las empresas S.A.C invertir no y sería importante porque nos haría crecer como empresa.

Alguna acotación más sobre el tema: Es muy importante este tema, es nuevo para mí, es importante que se de información a través de la cámara de comercio, a través de las revistas económicas, porque es necesario que la sociedad se informe y las empresas que hay formas de poder invertir, seguir creciendo y leyes que nos deberían proteger ante una situación negativa que se podría dar.

ENTREVISTAS:

Pregunta 1: ¿Conoce usted el contrato de <i>underwriting</i>? Si o No				
PARTICIPANTE 1	PARTICIPANTE 2	PARTICIPANTE 3	PARTICIPANTE 4	PARTICIPANTE 5
Si, lo he visto en la universidad y lo he visto un poco en la práctica, el contrato de <i>underwriting</i> por lo general es un contrato de financiamiento, sirve para asegurar ya sea la emisión ya sea total o parcial, de acciones u otro título o papel deuda que vaya ser negociado en el mercado primario de valores.	Desconozco el contrato de <i>underwriting</i>	No, desconozco	Si, tengo conocimiento	Si, es un contrato netamente atípico, en el cual una S.A. o entidad emisora emite títulos a una entidad financiera o colocadora para que esta posteriormente lo oferte dentro del mercado de valores.

Pregunta 2: ¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de *underwriting*?

Detalle

PARTICIPANTE 1	PARTICIPANTE 2	PARTICIPANTE 3	PARTICIPANTE 4	PARTICIPANTE 5
<p>De hecho el beneficio inmediato vendría ser la rapidez de la obtención del efectivo no, la entidad financieras o la entidad que vaya hacer la intermediación que asegura la emisión pagaría al momento que se realice esta; otro beneficio sería la traslación de riesgo, sin embargo, allí si hay matices dependiendo como está estructurado esta operación bursátil que tanto se transfiere el riesgo</p>	<p>Más inversión privada, incremento de las inversiones privadas, mejoramiento de la economía del país.</p>	<p>Considero que los beneficios serían para la empresa que va a invertir, eso es lo que lo tengo claro no, si uno invierte en una bolsa de valores, es un beneficio para la empresa, lo que si me gustaría conocer más es la parte legal, cuál sería la parte contractual, cuanto sería el beneficio para la empresa, y que pasaría si hay algún error.</p>	<p>El principal beneficio que considero se pueda especializar en el mercado, le anticipa un dinero al emisor de estos valores negociables, que está representado por respaldo de sus acciones y con eso digamos esas empresas a través de estos contratos buscan financiarse, para obtener capital para trabajar y crecer.</p>	<p>El punto más resaltante son las ganancias económicas que puedan obtener de esta compra venta de acciones, generando ganancias para las emisoras y colocadoras, el mercado bursátil también se beneficia con ello.</p>

<p>porqué hay varios tipos de underwriting, si básicamente son esos dos que saltan a la vista en todo los contratos de underwriting que es la inmediatez de contar con el efectivo y la traslación del riesgo tendrían diversos matices dependiendo la tipología de underwriting que se está utilizando.</p>				
--	--	--	--	--

Pregunta 3: ¿Ud. cree que las entidades financieras podrían adquirir los valores emitidos por las sociedades anónimas? Detalle

PARTICIPANTE 1	PARTICIPANTE 2	PARTICIPANTE 3	PARTICIPANTE 4	PARTICIPANTE 5
<p>Si podrían, de hecho el sentido mismo del underwriting es que quienes vayan asegurar la emisión van adquirir temporalmente, yo particularmente nunca he visto que una entidad financiera o una entidad intermediadora se haya quedado con las acciones o bonos, porque el negocio no es ser accionista, de hecho ellos van a participar en esta operación con la intención de posteriormente</p>	<p>Si, depende y evidenciando el riesgo de la inversión que se realice.</p>	<p>Si podrían adquirir porqué, los bancos que emiten estos empréstitos, dan tarjeta de negocios que dan a las empresas, el banco siempre nos está brindando los préstamos.</p>	<p>Tengo conocimiento que Credicorp tiene una división de inversiones en el mercado de capitales, que es parte de la banca especializada; yo creo que sí, que las entidades financieras podrían intervenir si es que crean unidades especializadas para poder brindar este tipo de adelanto de dinero de forma anticipada aquellos que van a emitir valores negociables, pero si creo que se podría las entidades financieras si es</p>	<p>Desde un primer momento considero que sí, sin embargo, es muy difícil que las entidades colocadoras puedan adquirir los valores, siendo su finalidad el financiamiento público.</p>

<p>transferir eso que están adquiriendo temporalmente a un mejor precio, y obtener de ello sus ganancias, no habrían beneficio dentro de la lógica del underwriting quedarme con lo que estoy adquiriendo, porque se supone que lo estoy adquiriendo para venderlo, si yo lo adquiero y me vuelvo un accionista asumo un riesgo de participar en una empresa que ni he constituido ni está en capacidad o no has hecho el análisis</p>			<p>que crean divisiones especializadas.</p>	
--	--	--	---	--

Pregunta 4: ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* disminuye los riesgos en el mercado de valores? Si o No ¿Por qué?

PARTICIPANTE 1	PARTICIPANTE 2	PARTICIPANTE 3	PARTICIPANTE 4	PARTICIPANTE 5
<p>Disminuir el riesgo es una frase que puede generar confusión, no es que el riesgo se disminuya sino que simplemente se traslada de cabeza de uno en cabeza de otro, el mercado de valores va a tener el mismo riesgo de siempre, sino alguien va a tener que asumirlo, y en el underwriting pues el riesgo de la colocación va a tener que ser asumido por el underwriter, es más beneficioso para la entidad</p>	<p>No disminuye, porque una inversión no es cien por ciento (100%) seguro, un negocio no da fruto inmediatamente.</p>	<p>Bueno me gustaría tener mayor información sobre esto no, me has explicado bien, lo entendido, pero me gustaría profundizar más este tema, conocer más sobre el riesgo. (Se le explico el concepto de riesgo dentro de la bolsa de valores)</p>	<p>Es una pregunta muy interesante, disminuiría sí o no, es importante analizar cómo se está manejando actualmente el mayor impacto del uso de estos tipos de contratos del underwriting en el mercado, especialmente en el mercado nacional, lo que falta acá es fomentar más el tema de mercado de valores en Perú a través de la Bolsa de Valores Lima, que se cree otras Bolsas de Valores en</p>	<p>Si, ya que antes de colocar los valores, existe todo un procedimiento de asesorías financieras, legales y demás, que ayudan a disminuir el riesgo, pero no se extiende de la totalidad.</p>

<p>emisora que necesita el efectivo, si es beneficioso o menos beneficioso para el mercado de valores, no me parece que el análisis vaya por ese lado, el riesgo siempre va a existir, como te digo esta figura jurídica y en general de todo los contratos, ya sea el underwriting o de una compra venta simple común y corriente lo que se va a tratar de hacer mucho más eficiente este riesgo, y el riesgo no va a desaparecer solo voy a trasladarlo a cabeza de quién está en mejor capacidad para asumirlo.</p>			<p>diferentes puntos del país, que permitan que empresas de menor escala puedan entrar y también a través del contrato financiarse, con este dinero anticipado de estas acciones poder financiarse y crecer, hacer que rindan sus propias acciones, pero que disminuya el riesgo es una pregunta compleja creo, si va o no a disminuir el riesgo, hay que ver la experiencia de otros países</p>	
--	--	--	--	--

Pregunta 5: ¿Cree conveniente que el contrato de *underwriting* debería tener una legislación especial? Si o No ¿Por qué?

PARTICIPANTE 1	PARTICIPANTE 2	PARTICIPANTE 3	PARTICIPANTE 4	PARTICIPANTE 5
<p>Mira en la práctica diaria, en mi práctica profesional no veo al diario el underwriting, lo he visto unas cuantas veces pero no lo he visto a diario, lo he visto como agente estructurador como apoyo a algunas SAP y algunos clientes que tenemos, y al menos de los comentarios que he tenido de los de la SAP quienes están metidos 24/7 con esos temas, no me han manifestado la necesidad</p>	<p>Si, debería estar mejor reglamentado para que los inversionistas estén más seguros de sus inversiones</p>	<p>Si, yo si considero que tendría que tener una legislación especial, una legislación que proteja al inversionista, que proteja a la empresa S.A.C.</p>	<p>Yo no creo mucho en el tema de legislar, el contrato de underwriting es un contrato atípico, no está tipificado en la norma nacional, y funciona así, sí, el hecho de que el estado entre a regular todo y diga ahora el contrato de underwriting tiene esto, bajo sanción de nulidad o formalismos, yo creo que no, que no debería ser; que se deje al mercado esta libertad de usar contratos atípicos que</p>	<p>Si, al igual que el leasing, considero que se tiene regular para dar un mayor conocer a los microempresarios.</p>

<p>de tener una regulación específica del underwriting de hecho me han comentado que se podía mejorar algunas cosas que ahora no recuerdo bien, pero más que la parte operativa, la parte fondo, particularmente no creería en base a la práctica y a la lógica con los que si ven ese tema todos los días, no he visto la necesidad o mejor dicho tener una norma específica, de hecho en ese tipo de contratos que son bastantes dinámicos, el hecho de encasillarnos en</p>			<p>tengan los parámetros del orden legal establecido, tipificarlo o regularlo de una forma especializada creo que no, más bien eso podría generar obstáculos por parte del gobierno.</p>	
--	--	--	--	--

<p>una norma a veces es contraproducente, en este tipo de contrato underwriting, factoring, financiamientos corporativos en donde la libertad de las partes enfocados a ser todo mucho más eficiente, sin querer queriendo el legislador podría desde su punto de vista podría generar mucho mayor seguridad jurídica pero por el lado práctico que es lo que genera el nacimiento de este tipo de contrato podrían ser el costo de financiamiento se vea afectado.</p>				
---	--	--	--	--

Pregunta 6: ¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de *underwriting* como alternativa de financiamiento? Detalle:

PARTICIPANTE 1	PARTICIPANTE 2	PARTICIPANTE 3	PARTICIPANTE 4	PARTICIPANTE 5
<p>Particularmente considero que son dos, la primera es el costo, el costo vista desde dos puntos: las empresas que van ayudarte a estructurar esto, que van a colocar que van a ser los underwriter, los bonos, las acciones, los títulos que vayas a emitir te van a cobrar algo, y el costo de implementar todas estas operaciones, a veces pueden ser considerables,</p>	<p>Actualmente una de las causas que restringen a las Sociedades Anónimas es la inestabilidad política, la subida y baja del dólar, la gente prefiere esperar la coyuntura.</p>	<p>Una de las causas considero el desconocimiento, porque yo considero, yo estado preguntando a otros colegas, me dicen que no conocen, entonces está, el poco conocimiento que tenemos de lo que existe como lo que estás mencionando no, este sistema que nos permitiría invertir, ingresar a una bolsa de valores, es el desconocimiento una principal causa.</p>	<p>Creo que una de las causas es el temor de que las acciones no rindan, y ver el tema de negativo, digamos uno que hace con el contrato de underwriting, pide que le adelanten dinero, para que supuestamente adelante dinero por los valores negociables que va a emitir pero si estos valores o con el dinero que le adelantas, no pueden tener rendimiento debido,</p>	<p>Poca cultura financiera, desconocimiento de las herramientas financieras, a veces por propia decisión del empresariado y demás factores que se le pueden ser atribuibles como la informalidad, el no querer ser transparente.</p>

<p>al menos son costos que materialmente se deben considerar; entonces una S.A. común y silvestre que no requiere de un levantamiento de capital considerable podría gastar muchísimo más en estructurar esta operación y el financiamiento podría quedar en nada, entonces el primer obstáculo es una S.A. necesita este tipo de operación, tan grande es la S.A., si puede costear los costos de implementación genial; segundo punto sería ¿estaría dispuesta a soportar los costos que</p>			<p>este podría tener pérdidas después, pero en el mercado todo es riesgo se tiene que asumir, así que creo que uno de los obstáculos que podrían afrontar el tema del temor y otro obstáculo es las propias barreras del mercado de valores en el país; y el tema de falta de conocimiento porque hay mucha desinformación en el país, el mercado de valores debería ser difundido, sus formas, sus usos para que las empresas puedan acceder al mercado de valores porque si fuera así</p>	
--	--	--	---	--

<p>implica abrirte al mercado de valores y estarías dispuesto a abrir tu información al mercado de valores? Porque es un requisito esencial la transparencia, entonces si superamos esos dos puntos, yo creo que no habría un mayor inconveniente que una S.A. pueda participar en un contrato de underwriting.</p>			<p>entonces los inversionistas o empresarios crearían otro tipo de empresas, otro tipo de forma societaria para poder acceder al mercado de valores, sabiendo que van obtener beneficios, mayores beneficios que habría con una S.R.L una S.A.C</p>	
---	--	--	---	--

Pregunta 7: ¿Considera Ud. que el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas? Si o No ¿Por qué?

PARTICIPANTE 1	PARTICIPANTE 2	PARTICIPANTE 3	PARTICIPANTE 4	PARTICIPANTE 5
<p>Por supuesto, si hemos superado las dos primeras preguntas que se tienen que hacer todo directorio, por supuesto que sí es un golazo, de todas formas, el financiamiento que va a obtener va a ser un financiamiento super rápido, el <i>underwriter</i> va a realizar el pago de una manera mucho más expeditiva, y por lo general comparativamente con los créditos financieros o los créditos de intermediación pues definitivamente en comparación, en teoría debería ser mucho más baja la tasa, el costo del dinero que te van a dar, va a ser mucho menor.</p>	<p>Si, más legalizado y si cumpliera ciertos estatutos y donde los inversionistas puedan confiar.</p>	<p>Desde el punto de vista que me estás comentando, si sería interesante, podamos pues las empresas S.A.C invertir no y sería importante porque nos haría crecer como empresa.</p>	<p>Yo creo que sí, que sí es un instrumento que resulta eficiente para el crecimiento, claro está como en todo negocio, todo va a depender de la gestión de la propia empresa, con ese dinero se apalanca, con esos contratos sacan dinero de forma adelanta para poder hacer crecer el negocio, es una forma rápida de obtener financiamiento o almenos de manera anticipada, yo creo que si sería eficiente, la cosa es que se difunda este tipo de contrato y la forma como se puede utilizar en el mercado de valores.</p>	<p>Claro, es una excelente opción para que las entidades emisoras obtengan mayores ganancias económicas y puedan expandirse.</p>

Entrevistado Nro. 01



Entrevista realizada el 04 de junio de 2021, al abogado especialista en materia corporativa Leonardo Jara Bazan por la plataforma de zoom.

Entrevista Nro. 02



Entrevista realizada el 18 de junio de 2021, a la gerente general de funeraria Martínez S.A.C. Miriam Vallejo Martínez por la plataforma de zoom.

Entrevista Nro. 03



Entrevista realizada el 23 de junio de 2021, al abogado especialista en materia corporativa Paul Panuera Ovalle por la plataforma de zoom.

Entrevista Nro. 04



Entrevista realizada el 23 de junio de 2021, al abogado especialista en derecho empresarial Jhon Quineche Miranda por la plataforma de zoom.

FICHA TÉCNICA – INSTRUMENTO ENTREVISTA

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO	
FICHA DE REGISTRO DE DATOS	
Autor	Urrutia Vio, Pablo Sebastián
Nombre del documento	El contrato de underwriting
Conceptos abordados	Underwriting: convención consensual, bilateral, atípica y onerosa, la cual es celebrada entre una entidad emisora y bancos de inversión que guardan relación con una emisión masiva de valores y colocarlos en el mercado.
URL / Referencia	http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/107633
Análisis	El contrato de underwriting no es una herramienta que se utiliza frecuentemente, la cual sería una buena opción para el financiamiento.
Citas Relevantes	Pág. 91

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

FICHA DE REGISTRO DE DATOS

Autor	Congreso de la República del Perú
Nombre del documento	Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros
Conceptos abordados	Suscribir transitoriamente primeras emisiones de valores con garantías parcial o total de su colocación.
URL / Referencia	http://spijlibre.minjus.gob.pe/normativa_libre/main.asp
Análisis	La Ley de la SBS regula la operación del underwriting señalando solamente las primeras emisiones de valores.
Citas relevantes	Pág.127

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

FICHA DE REGISTRO DE DATOS

Autor	Muñera Peláez Carlos Andrés
Nombre del documento	Estudio sobre el contrato de underwriting en Colombia
Conceptos abordados	Underwriting en firme: Este es una de las tipologías que contempla la institución del underwriting.
URL / Referencia	https://core.ac.uk/download/pdf/47250689.pdf
Análisis	Este trabajo está relacionado con el underwriting en Colombia, la cual no está regulada de manera implícita.
Citas relevantes	Pág. 18

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

FICHA DE REGISTRO DE DATOS

<p>Autor</p>	<p>Ernesto Eduardo Martorell</p>
<p>Nombre del documento</p>	<p>Tratado de los contratos de empresa – Tomo I</p>
<p>Conceptos abordados</p>	<p>Contrato de <i>underwriting</i>: negocio jurídico financiero, en el cual intervienen dos sujetos denominados emisora de valores y coladora de valores, los cuales al suscribir este contrato se obligan a emitir títulos valores para su posterior colocación dentro del mercado de valores</p>
<p>URL / Referencia</p>	<p>Martorell, E. E. (1998). <i>Tratado de los contratos de empresa</i> (Vol. Tomo I). Buenos Aires , Argentina : Ediciones Depalma.</p>
<p>Análisis</p>	<p>En su libro Martorell analiza cada uno de los contratos financieros, bancarios o atípicos</p>
<p>Citas relevantes</p>	<p>Pág. 504</p>

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

FICHA DE REGISTRO DE DATOS

Autor	Jorge Gastelumendi Fernández – Cocha
Nombre del documento	Contrato de underwriting: Problemas de incorporación en el sistema jurídico
Conceptos abordados	Suscripción temporal de valores: Este inciso respeta el rasgo fundamental del contrato, siendo que es la rápida transmisión de valores por parte del <i>underwriter</i>
URL / Referencia	Fernández-Cocha, J. G. (1998). Contrato de underwriting: Problemas de incorporación en el sistema jurídico. <i>Ius et Veritas</i> , 74-86. Obtenido de http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15794
Análisis	En este artículo se destaca los problemas de incorporación de la institución del underwriting por ser una institución netamente del derecho anglosajón
Citas relevantes	Pág. 83

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO	
FICHA DE REGISTRO DE DATOS	
Autor	Vladimir Rodríguez Cairo
Nombre del documento	Financiamiento de las medianas empresas en el mercado primario de valores
Conceptos abordados	Ofertas Públicas Primarias: Son aquellas ofertas en la cual se realiza de manera públicas, difundiéndolas dentro del mercado de valores.
URL / Cita	Rodríguez Cairo, V. (2009). Financiamiento de las medianas empresas en el mercado primario de valores. <i>(Tesis para optar el título profesional de abogado)</i> . Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú .
Análisis	El autor analiza las herramientas financieras para que las medianas empresas puedan ingresar al mercado de valores y así conseguir un financiamiento.
Citas relevantes	Pág. 137

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO	
FICHA DE REGISTRO DE DATOS	
Autores	Mendiola Alfredo, Aguirre Carlos, Bendezú Giancarlo, Berrospi Ana, Desirée Córdova, Paul Nuñez del Prado
Nombre del documento	Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos
Conceptos abordados	Oferta global de emisiones
URL / CITA	Alfredo, M., Carlos, A., & al, B. G. (2014). <i>Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxitos, beneficios y riesgos</i> . Lima: Universidad Esan .
Análisis	En el presente se realizaron investigaciones de varios grupos económicos peruanos que buscaron financiamiento
Citas relevantes	Pág. 95

ÁMBITO TEMÁTICO	PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	PREGUNTA GENERAL	OBJETIVO GENERAL	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
<p>EL CONTRATO DE UNDERWRITNG COMO INSTRUMENTO IDÓNEO PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS</p>	<p>Las empresas siempre llegan a tener un desplome en sus estados financieros, y no encuentran los medios necesarios para generar más ingresos y pagar todos sus activos. Por ese motivo, a través de la necesidad de subsistencia, las empresas buscan herramientas</p>	<p>¿El contrato de <i>underwitring</i> es un instrumento idóneo para el fortalecimiento financiero de las empresas, y este en que beneficia a las entidades financieras que realizan la colocación de los valores?</p>	<p>Analizar si el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.</p>	<p>1.Analizar la regulación del contrato de underwriting y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano. 2.Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato</p>	<p>1.Enfoque jurídico del contrato de underwriting</p>	<p>1.1. Concepto jurídico del contrato de underwriting 1.2. Características del contrato de <i>underwriting</i> 1.3. Ordenamiento jurídico del contrato underwriting</p>

	<p>idóneas que le ayuden a un crecimiento financiero y puedan potencializar los productos y/o servicios que brindan</p>			<p>3. Determinar si el contrato de <i>underwriting</i> es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú</p>	<p>2. Beneficios en las Sociedades Anónimas y las entidades financieras.</p> <p>3. Aplicabilidad del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas</p>	<p>2.1. Ganancias económicas</p> <p>2.2. Adquisición de derechos</p> <p>2.3. Minimizar los riesgos de cartera</p> <p>3.1. Limitaciones del uso del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas</p>
--	---	--	--	--	--	--

MATRIZ DE VALIDACIÓN A JUICIO DE EXPERTOS

TÍTULO:

“EL CONTRATO DE *UNDERWRITING* COMO INSTRUMENTO IDÓNEO PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS”

HIPÓTESIS:

El contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.

OBJETIVO GENERAL:

Analizar si el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.

OBJETIVOS ESPECIFICOS:

Analizar la regulación del contrato de underwriting y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano.

Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato;

Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú.

INSTRUMENTO DE EVALUACION DE LAS VARIABLES:

VARIABLE	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	ÍTEMS	CRITERIOS DE EVALUACIÓN								OBSERVACIONES Y RECOMENDACIONES
				RELACIÓN ENTRE LA VARIABLE Y LA DIMENSIÓN		RELACIÓN ENTRE LA DIMENSIÓN Y EL INDICADOR		RELACIÓN ENTRE EL INDICADOR Y EL ÍTEMS		RELACIÓN ENTRE EL ÍTEMS Y LA OPCIÓN DE RESPUESTA		
				SI	NO	SI	NO	SI	NO	SI	NO	
Contrato de underwriting	Enfoque jurídico del contrato de underwriting	Concepto jurídico del contrato de underwriting	¿Conoce usted el contrato de underwriting?	X		X		X		X		
		Características del contrato de underwriting		X		X		X		X		
		Ordenamiento jurídico del contrato underwriting	¿Cree conveniente que el contrato de underwriting debería tener una legislación especial?	X		X		X		X		
	Beneficios en las Sociedades Anónimas y las	Ganancias económicas	¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al	X		X		X		X		

	entidades financieras		suscribir el contrato de underwriting?									
		Adquisición de derechos	¿Ud. cree que las entidades colocadoras podrían adquirir los valores emitidos por las emisoras?	X		X		X		X		
		Minimizar los riesgos de cartera	¿Considera Ud. que el contrato de underwriting disminuye los riesgos en el mercado de valores?	X		X		X				
SOCIEDADES ANÓNIMAS	Aplicabilidad del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas	Limitaciones del uso del contrato de underwriting por las Sociedades Anónimas	¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de underwriting como alternativa de financiamiento?	X		X		X		X		

			¿Considera Ud. que el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas?	X		X		X		X		

MATRIZ DE VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

NOMBRE DEL INSTRUMENTO: “Guía de entrevista dirigido a Sociedades anónimas, entidades financieras y abogados especialistas en derecho corporativo”

OBJETIVO:

- Analizar si el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.
- Analizar la regulación del contrato de *underwriting* y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano.
- Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato;
- Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú.

DIRIGIDO A: Abogados especialistas en materia corporativa, entidades financieras, sociedades anónimas

GRADO ACADÉMICO DEL EVALUADOR: Doctor en educación

VALORACIÓN:

ALTO	MEDIO	BAJO
X		



DR. RAFAEL ARTURO ALBA
CALLACNA

MATRIZ DE VALIDACIÓN A JUICIO DE EXPERTOS

TÍTULO:

“EL CONTRATO DE *UNDERWRITING* COMO INSTRUMENTO IDÓNEO PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS”

HIPÓTESIS:

El contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.

OBJETIVO GENERAL:

Analizar si el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.

OBJETIVOS ESPECIFICOS:

Analizar la regulación del contrato de underwriting y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano.

Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato;

Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú.

INSTRUMENTO DE EVALUACION DE LAS VARIABLES:

VARIABLE	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	ÍTEMS	CRITERIOS DE EVALUACIÓN								OBSERVACIONES Y RECOMENDACIONES
				RELACIÓN ENTRE LA VARIABLE Y LA DIMENSIÓN		RELACIÓN ENTRE LA DIMENSIÓN Y EL INDICADOR		RELACIÓN ENTRE EL INDICADOR Y EL ÍTEMS		RELACIÓN ENTRE EL ÍTEMS Y LA OPCIÓN DE RESPUESTA		
				SI	NO	SI	NO	SI	NO	SI	NO	
Contrato de underwriting	Enfoque jurídico del contrato de underwriting	Concepto jurídico del contrato de underwriting	¿Conoce usted el contrato de underwriting?	X		X		X		X		
		Características del contrato de underwriting		X		X		X		X		
		Ordenamiento jurídico del contrato underwriting	¿Cree conveniente que el contrato de underwriting debería tener una legislación especial?	X		X		X		X		

	Beneficios en las Sociedades Anónimas y las entidades financieras	Ganancias económicas	¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de underwriting?	X		X		X		X		
		Adquisición de derechos	¿Ud. cree que las entidades colocadoras podrían adquirir los valores emitidos por las emisoras?	X		X		X		X		
		Minimizar los riesgos de cartera	¿Considera Ud. que el contrato de underwriting disminuye los riesgos en el mercado de valores?	X		X		X				
SOCIEDADES ANÓNIMAS	Aplicabilidad del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas	Limitaciones del uso del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas	¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de <i>underwriting</i> ?	X		X		X		X		

			como alternativa de financiamiento?									
			¿Considera Ud. que el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas?	X		X		X		X		

MATRIZ DE VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

NOMBRE DEL INSTRUMENTO: “Guía de entrevista dirigido a Sociedades anónimas, entidades financieras y abogados especialistas en derecho corporativo”

OBJETIVO:

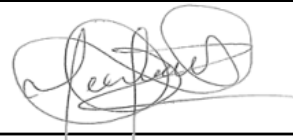
- Analizar si el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.
- Analizar la regulación del contrato de *underwriting* y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano.
- Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato;
- Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú.

DIRIGIDO A: Abogados especialistas en materia corporativa, entidades financieras, sociedades anónimas

GRADO ACADÉMICO DEL EVALUADOR: Magister en Derecho Laboral y Seguridad Social

VALORACIÓN:

ALTO	MEDIO	BAJO
X		



MGTR. NATIVIDAD TEATINO MENDOZA

MATRIZ DE VALIDACIÓN A JUICIO DE EXPERTOS

TÍTULO:

“EL CONTRATO DE *UNDERWRITING* COMO INSTRUMENTO IDÓNEO PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS”

HIPÓTESIS:

El contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.

OBJETIVO GENERAL:

Analizar si el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.

OBJETIVOS ESPECIFICOS:

Analizar la regulación del contrato de underwriting y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano.

Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato;

Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú.

INSTRUMENTO DE EVALUACION DE LAS VARIABLES:

VARIABLE	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	ÍTEMS	CRITERIOS DE EVALUACIÓN								OBSERVACIONES Y RECOMENDACIONES
				RELACIÓN ENTRE LA VARIABLE Y LA DIMENSIÓN		RELACIÓN ENTRE LA DIMENSIÓN Y EL INDICADOR		RELACIÓN ENTRE EL INDICADOR Y EL ÍTEMS		RELACIÓN ENTRE EL ÍTEMS Y LA OPCIÓN DE RESPUESTA		
				SI	NO	SI	NO	SI	NO	SI	NO	
Contrato de underwriting	Enfoque jurídico del contrato de underwriting	Concepto jurídico del contrato de underwriting	¿Conoce usted el contrato de underwriting?	X		X		X		X		
		Características del contrato de underwriting		X		X		X		X		
		Ordenamiento jurídico del contrato underwriting	¿Cree conveniente que el contrato de underwriting debería tener una legislación especial?	X		X		X		X		

	Beneficios en las Sociedades Anónimas y las entidades financieras	Ganancias económicas	¿Cuál cree que son los beneficios que obtendrían las partes intervinientes al suscribir el contrato de underwriting?	X		X		X		X		
		Adquisición de derechos	¿Ud. cree que las entidades colocadoras podrían adquirir los valores emitidos por las emisoras?	X		X		X		X		
		Minimizar los riesgos de cartera	¿Considera Ud. que el contrato de underwriting disminuye los riesgos en el mercado de valores?	X		X		X				
SOCIEDADES ANÓNIMAS	Aplicabilidad del contrato de <i>underwriting</i> por las Sociedades Anónimas	Limitaciones del uso del contrato de underwriting por las Sociedades Anónimas	¿Cuáles serían las causas que restringen a las Sociedades Anónimas para acceder al contrato de underwriting	X		X		X		X		

			como alternativa de financiamiento?									
			¿Considera Ud. que el contrato de underwriting es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas?	X		X		X		X		

MATRIZ DE VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

NOMBRE DEL INSTRUMENTO: “Guía de entrevista dirigido a Sociedades anónimas, entidades financieras y abogados especialistas en derecho corporativo”

OBJETIVO:

- Analizar si el contrato de *underwriting* es un instrumento idóneo para el crecimiento financiero de las sociedades anónimas.
- Analizar la regulación del contrato de *underwriting* y de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico peruano.
- Determinar los beneficios que tienen las S.A. y las entidades financieras al realizar este contrato;
- Determinar si el contrato de *underwriting* es aplicable en masa por las sociedades anónimas en el Perú.

DIRIGIDO A: Abogados especialistas en materia corporativa, entidades financieras, sociedades anónimas

GRADO ACADÉMICO DEL EVALUADOR: Magister en Gestión Pública

VALORACIÓN:

ALTO	MEDIO	BAJO
X		




Pedro César Marín Choong
ABOGADO - MAGISTER
REG. C.A.S. 7311

