

2 ef.  
101

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**



**PAPEL COMERCIAL  
EXTRABURSATIL**

**Seminario de Investigación Administrativa**

**QUE EN OPCION AL GRADO DE:  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION**

**P R E S E N T A :**

**CARLOS DELFINO RIOJA QUINTERO**

**DIRECTOR DEL SEMINARIO:  
C.P. Y L.A. BERNARDO SALGADO RIVERA**

**MEXICO, D. F.**

**1987**



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

PROGRAMA DE ACTIVIDADES.

TEMA: Papel Comercial Extrabursátil.

OBJETIVO: Mostrar que existe alternativa de financiamiento e inversión a través del Papel Comercial Extrabursátil.

HIPOTESIS: a) Es posible obtener recursos financieros pa  
ra las personas morales sujetas de crédito

b) Si este mercado extrabursátil está dirigi-  
do fundamentalmente a la intermediación de  
recursos entre las personas morales, es -  
factible que también las personas físicas  
inviertan en este tipo de instrumentos.

VERIFICACION DE LA PRUEBA:

CAPITULO I Antecedentes del Papel Comercial

CAPITULO II Características del Papel Comercial Extra-  
bursátil.

CAPITULO III

Características Financieras del Mercado.  
Comparación del Papel Comercial y Papel -  
Comercial Extrabursátil.

- a) Promedio de Casas de Bolsa que informa-  
ron sobre las Colocaciones del Papel Co  
mercial Extrabursátil, 85-86.
- b) Porcentajes de Emisiones Garantizadas -  
del Papel Comercial Extrabursátil, - -  
85-86.
- c) Rendimientos con Colocación Primaria de  
Emisiones a 28 días. (Promedio Mensual  
de las Cuatro Semanas del Mes).
- d) Promedio de Plazos de Emisión, Agosto-  
Septiembre, 86.
- e) Montos Colocados, 86.
- f) Montos en Circulación, 86.
- g) Participación por Sectores en Coloca- -

ciones Semanales. (Ultima Semana de Septiembre, 86).

h) Plazos, Montos y Tasas de las Emisiones del Papel Comercial Extrabursátil.

i) Monto en Circulación (Promedio).

CAPITULO IV      Perspectivas y Problemática de Operación -  
del Papel Comercial Extrabursátil.

CONCLUSIONES:

## I N T R O D U C C I O N

Estamos viviendo una economía inflacionaria en nuestro país y en consecuencia, nuestras necesidades de obtención de recursos financieros se presentan cada vez más difíciles.

Nuestras autoridades hacendarias, tratan en la medida de lo posible, de distribuir todos aquellos recursos financieros que captan, canalizándolos hacia el financiamiento de las actividades primarias de nuestro país.

Lo anterior lo podemos observar fundamentalmente, en las Instituciones Nacionales de Crédito (Banca Nacionalizada), misma que de su gran totalidad de captación de recursos, distribuye el 90% para el Encaje Legal y el 10% restante se destina a financiamientos o créditos múltiples. Por lo anterior, podemos deducir que para la obtención de créditos bancarios no prioritarios, nos encontramos con muchas dificultades para su otorgamiento, motivo por el cual no existe la capacidad suficiente para satisfacer la demanda de dinero. Ante esta situación, los demandantes tienen la urgencia de buscar otras alternativas para la obtención de recursos y por ello acuden a los organismos auxiliares de crédito, o a los intermediarios financieros.

En este caso en particular, seguiremos a los Interme--

diarios Financieros.

Una empresa particular al ver esta posibilidad, tendrá la oportunidad de escoger entre las siguientes alternativas:

- Corto Plazo - Emisión de Aceptaciones Bancarias o Papel Comercial Extrabursátil.
- Mediano Plazo - Emisión del Papel Comercial.
- Largo Plazo - Emisión de Acciones y Obligaciones.

Así pues, se nos presenta un instrumento que por su agilidad de operación y por su accesible costo, satisface en buena parte aquellas necesidades de financiamiento.

En lo particular, el elaborar este trabajo, obedece al deseo de dar a conocer al público en general, las características, operación y pormenores que ofrece el Papel Comercial Extrabursátil.

C A P I T U L O I

ANTECEDENTES DEL PAPEL COMERCIAL

Estableciendo el supuesto de la existencia de un sistema financiero en una economía, habríamos que preguntarnos - porqué coexisten intermediarios financieros informales o no regulados.

Para responder, podemos establecer una premisa, la intermediación informal abunda, donde el mercado de capitales y de dinero es imperfecto. Parece observarse una marcada correlación entre la ineficiencia en la asignación del ahorro monetario hacia actividades empresariales y la existencia - de intermediación financiera fuera de las instituciones oficiales.

La ineficiencia en el proceso financiero puede verse - reflejada en varios hechos, entre ellos la reticencia de - los bancos a otorgar créditos a empresas nuevas o con pocos activos tangibles, los pasivos bancarios se destinan a financiar aquellas actividades que reflejan una alta tasa de rentabilidad. Usualmente el costo del crédito es menor para quien ha demostrado tener utilidades en el negocio, y mayor para aquel que no ha generado utilidades o que empieza a generarlas, independientemente de la bondad de su proyecto. - En muchas ocasiones, es el propio Gobierno el principal - - usuario de los ahorros captados por el sistema bancario, pa

ra resarcir los déficits gubernamentales necesarios para -  
"impulsar" el desarrollo económico.

Bajo estas circunstancias, el resto de la economía -  
tiene que satisfacer sus necesidades financieras, a través  
de intermediarios informales o bien mediante el autofinan-  
ciamiento.

Caracterizar la intermediación financiera informal, es  
complejo, ella puede ser llevada a cabo de múltiples mane-  
ras, tales como: Agencias de bancos extranjeros, departamen-  
tos de la banca comercial, particulares, tesoreros de empre-  
sas e incluso empresas creadas ex-profeso, dedicadas habi-  
tualmente a comprar por cuenta propia o por cuenta de sus -  
clientes el Papel Comercial de quien desea financiamiento.

La motivación de estos intermediarios para proseguir -  
con su actividad, y la de las empresas para acudir a ellos  
es evidente. Cuando el costo de la intermediación financie-  
ra formal sea elevado o lento en su otorgamiento, como se -  
observa por el amplio diferencial existente entre la tasa -  
de interés efectiva cobrada al prestatario y la tasa efecti-  
va pagada al ahorrador, habrá incentivos para canalizar re-  
cursos a niveles intermedios.

A estas alturas ¿Que respuesta podríamos dar a quien señala que la intermediación financiera fuera de las instituciones financieras es un mal necesario?

Lo que es un mal necesario es la existencia de intermediarios financieros informales. En un mundo libre de fricciones, la canalización de recursos de financiamiento se efectuaría sin intermediarios.

En nuestro mundo real, hay necesidad de instituciones financieras, cuya función debe ser la de canalizar eficientemente los ahorros monetarios hacia actividades productivas.

El mal se acentúa si el proceso de intermediación es efectuado con altos costos.

Alguien que esté dispuesto a hacer mas llevadero este mal. abatiendo los costos de intermediación, debe ser bienvenido. Se cree que este es el sentir de las autoridades mexicanas a últimas fechas. Lo que se está intentando en este campo es ordenar y reglamentar las operaciones financieras informales, canalizándolas a través de los intermediarios financieros formales.

La imposibilidad del sistema bancario mexicano, de - - atender completamente las demandas de crédito de las empresas a finales de los años setentas, propició el surgimiento del Mercado de Papel Comercial.

En un principio, estas emisiones surgieron en un mercado no organizado.

Por otro lado, algunos bancos promovían esta clase de operaciones entre sus clientes corporativos, estas instituciones descontaban directamente con inversionistas, pagarés emitidos por grandes empresas.

Debido a que estas operaciones se concertaban en forma privada, sin punto de concurrencia determinado, y en muchos casos sin documentos y registros, este mercado se desarrolló fuera de todo control, careciendo de transparencia.

Por lo anterior, las autoridades financieras tomaron - medidas para organizar y regular este mercado, dotándolo de transparencia y seguridad, y con miras a inducir a que un - gran número de empresas ingresen al mercado regulado.

Varios factores fueron los que contribuyeron a que el

mercado del Papel Comercial surgiera legalmente en 1980, entre los que podemos señalar:

- Una cantidad considerable de empresas dispuestas a utilizar este mercado como fuente de financiamiento.
- Un mercado de valores organizado (Bolsa y Casas de Bolsa), con infraestructura y marco legal apropiados.
- Una autoridad, la Comisión Nacional de Valores, con competencia sobre el Mercado Bursátil.
- Una entidad depositaria del Papel Comercial, el Instituto para el Depósito de Valores.
- Una demanda potencial de inversionistas, especialmente tesorerías de empresas, a las cuales el Papel Comercial ofrecería una posibilidad adicional de inversión.
- El mercado se inició con operaciones en condiciones limitadas, con el objeto de evitar situaciones que impidieran su desarrollo. El monto máximo autorizado era de 100 millones de pesos por emisora, solo era -

posible emitir Papel a 91 días, la tasa de descuento invariablemente debía estar dos puntos porcentuales arriba de la tasa de Cetes.

Sin embargo, conforme se ha ido desarrollando este mercado, se han flexibilizado las condiciones.

### E m i s o r e s .

Para que las empresas puedan financiarse con Papel Comercial en el mercado abierto de dinero, es necesario que la emisión se encuentre inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, y que además la mayoría de su capital sea mexicano.

### I n v e r s i o n i s t a s .

Los demandantes del Papel Comercial son principalmente tesorerías de empresas; la participación de las personas físicas y bancos como inversionistas en el mercado, es prácticamente nula.

En la siguiente página se encuentra la Circular 10-45 Bis, de fecha 23 de Septiembre de 1981, emitida por la Comi

sión Nacional de Valores, y se refiere a la autorización de los agentes de valores, personas morales (Casas de Bolsa), a realizar operaciones de reporto sobre Papel Comercial, así como a las operaciones relativas a créditos bancarios en cuenta corriente, para financiar la toma en firme de Papel Comercial en colocación primaria.



## COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F., a 23 de septiembre de 1981.

### CIRCULAR 10-45 BIS

#### A LOS AGENTES DE VALORES PERSONA MORAL

Banco de México, S. A. mediante oficio fechado el 21 del mes en curso comunica a esta Comisión, que ha resuelto expedir la Circular 9/81 la que, para su mejor conocimiento, se transcribe a continuación:

"Mediante nuestra circular 7/81 de fecha 20 de julio anterior, dimos a conocer a ustedes las disposiciones a las que deben sujetarse en la contratación de créditos bancarios para financiar la toma en firme de Papel Comercial, así como las compras de estos títulos que realicen en el mercado secundario.

Por otra parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a solicitud de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, S. A. C., y con fundamento en el artículo 23, fracción V de la Ley del Mercado de Valores, autorizó el 19 de agosto último a las casas de bolsa para realizar operaciones de reporto sobre Papel Comercial, ajustándose a las disposiciones que al efecto expida este Banco de México.

Atento a lo anterior, este Instituto Central ha resuelto expedir la presente circular en la que se integran las mencionadas disposiciones sobre reportos, como las relativas a créditos bancarios para financiar adquisiciones de dichos títulos, las que sólo se ajustan en lo referente al monto máximo de tales créditos.

**PRIMERA.** - Quedan sujetos a esta circular los agentes de valores, personas morales, que tengan el carácter de casas de bolsa y a quienes se les denominará en la misma con la palabra "Agentes", en singular o plural.

**SEGUNDA.** - Los "Agentes" podrán recibir créditos bancarios en cuenta corriente para financiar la toma en firme de Papel Comercial en colocaciones primarias, así como las compras de estos títulos que realicen por cuenta propia en el mercado secundario.



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

- 2 -

Los "Agentes" deberán aplicar al producto de la colocación de Papel Comercial, a liquidar el saldo a su cargo de los financiamientos que, en su caso, hayan ejercido para adquirir los títulos de que se trate, el mismo día en que se reciban el pago correspondiente a dicha colocación.

TERCERA.- Los "Agentes" no deberán tomar créditos de los referidos en la disposición inmediata anterior, en exceso de - cualquiera de los límites siguientes:

- a) El importe correspondiente a cinco veces su capital pagado y reservas de capital;
- b) La cantidad equivalente al 25% del promedio diario - mensual de las posiciones de Papel Comercial, propias y de sus clientes, que hayan mantenido durante los - seis meses inmediatos anteriores al mes de que se - trate. Este límite sólo se aplicará, tratándose de "Agentes" que tengan financiamientos de los mencionados en esta disposición por más de cien millones de pesos; y
- c) La suma absoluta que el Banco de México determine, - atendiendo al desarrollo del mercado de Papel Comercial.

CUARTA.- Todos los financiamientos que reciban los "Agentes" conforme a la presente circular, deberán efectuarse y documentarse en moneda nacional.

QUINTA.- Los "Agentes" deberán constituir prenda sobre el Papel Comercial adquirido con financiamiento bancario, depositándolo a nombre del propio "Agente" y a disposición del banco acreditante, en su carácter de acreedor prendario, en la - cuenta que al efecto indique el Instituto para el Depósito de Valores.

SEXTA.- Las operaciones de reporto sobre Papel Comercial que celebren los "Agentes" se sujetarán a lo siguiente:

- a) Su monto conjunto -sumado al importe de operaciones de reporto sobre Certificados de la Tesorería de la Federación



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

- 3 -

y sobre aceptaciones bancarias que celebre el "Agente" como re portado- no podrá exceder en ningún momento de cien veces el capital pagado y reservas de capital del "Agente" que las lle ve a cabo:

b) Sus plazos mínimo y máximo serán, respectivamente, - de 3 y 45 días, sin que puedan extenderse más allá de la corres pondiente fecha de vencimiento de los títulos reportados:

c) Los "Agentes" actuarán siempre como reportados; y

d) No podrán liquidarse anticipadamente.

T R A N S I T O R I A S

PRIMERA.- La presente circular entrará en vigor el 28 de septiembre de 1981.

SEGUNDA.- El límite máximo de financiamiento a que se re fiere el inciso c) de la disposición tercera de esta circular, aplicable a partir de su vigencia y hasta nuevo aviso, es de - quinientos millones de pesos.

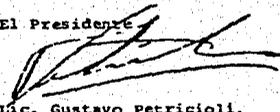
TERCERA.- Se abroga la circular 7/81 expedida por el Ban co de México con fecha 20 de julio de 1981, dada a conocer por la Comisión Nacional de Valores mediante su circular 10-45 de fecha 23 del mismo mes y año".

Atentamente,

SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.

COMISION NACIONAL DE VALORES.

El Presidente

  
Lic. Gustavo Petricioli.

## C A P I T U L O   I I

### C A R A C T E R I S T I C A S   D E L   P A P E L   C O M E R C I A L   E X T R A B U R S A T I L

Papel Comercial (Mercado de Dinero).

Es un pagaré negociable sin garantía específica, emitido por una empresa, cuyas acciones estén inscritas en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores.

Es un compromiso para pagar una cantidad determinada en una fecha determinada. El plazo depende de las condiciones en el mercado y podrá fluctuar entre 15 y 91 días. Sin embargo, el emisor puede renovar el pagaré en cada vencimiento, por igual, mayor o menor cantidad según sus necesidades.

Se cotiza por las Casas de Bolsa, en términos de descuento, y las operaciones se celebran en la Bolsa Mexicana de Valores. El rendimiento que otorgan es superior al de CETES, ya que el riesgo para el inversionista es comparativamente mayor por la falta de garantía específica.

Las ventajas para los inversionistas son:

- Crear fuentes alternativas de inversión.

- Establecer una competencia deseable entre los instrumentos del sistema.
- Ofrecer instrumentos a cortos plazos con rendimientos atractivos.

### Tratamiento Fiscal.

- Personas Morales.

La ganancia se considera como ingreso acumulable. No hay retención.

- Personas Físicas.

Retención del 21% sobre los 12 primeros puntos de la utilidad obtenida en la inversión.

### Ejemplo práctico:

12.00 %	Tasa de rendimiento bruta anual
<u>x 21 %</u>	Porcentaje de Impuesto Sobre la Renta (I.S.R.)
2.52 %	Importe del Impuesto sobre la Renta.

12.00 %	Tasa de rendimiento bruta anual.
<u>-2.52 %</u>	Importe del Impuesto sobre la Renta.
9.48 %	Tasa de Rendimiento neta anual.
9.48 %	Tasa de rendimiento neta anual.
<u>+81.52 %</u>	Sobre tasa exenta de impuesto sobre la Renta.
91.00 %	Tasa de Rendimiento anual.

Papel Comercial Extrabursátil.

Mediante circular 10-73 del 18 de Diciembre de 1984, - (Anexa en Pags. 19, 20 y 21), La Comisión Nacional de Valores, notificó el acuerdo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de considerar a las operaciones con Papel Comercial Extrabursátil como "análogas" a las que pueden realizar las Casas de Bolsa, lo que significó autorizar a estas últimas para intermediar entre la emisión y la "toma" de este título-Valor.

El Papel Comercial Extrabursátil, goza de las mismas características del "Bursátil" ya mencionado. Sin embargo, difiere del "Bursátil" en lo siguiente:

- El Papel Comercial Bursátil lo pueden emitir las em-

presas, salvo alguna excepción, que tienen antecedentes de registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. El Extrabursátil puede ser expedido por personas morales que no necesariamente tengan - tal antecedente.

- Las Casas de Bolsa que pretendan fungir como intermediarias no podrán, a diferencia de lo que sucede con el "Bursátil":

- . Tomarlos en posesión propia.
- . Otorgar o garantizar financiamiento a terceros para la adquisición de los mismos.
- . Promover y celebrar operaciones en un mercado secundario, surgido con posteridad a su emisión.
- . Prestar al servicio de depósitos y administración, respecto a ellos.
- . Operar con valores de este tipo, que estén garantizados por entidades financieras del exterior.

- Las Casas de Bolsa que intenten intermediar la emisión y "toma" de este título-valor deberán:
  - . Ser previamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.
  - . Proporcionar a este Organismo, información mensual de las operaciones que se realicen con este instrumento.
  
- Las Casas de Bolsa que promuevan el Papel Comercial Extrabursátil, podrán pactar libremente con las empresas emisoras las remuneraciones que habrán de percibir por concepto de corredurías. Más no podrán utilizar tasa de descuento para tales efectos, ya que ello significaría tomar los documentos en posesión propia y actuar en un mercado secundario y ello, como ya vimos, está prohibido.

Por lo que se refiere a las garantías que pueden constituirse en relación a este tipo de valor, hay posibilidad de que se establezcan cualesquiera con excepción de aquellas que otorguen, eventualmente, entidades financieras del exterior, según ya se comentó. Normalmente será el inversio

nista quien acepte o rechace una clase especial de garantía Sin embargo, las Casas de Bolsa intermediarias, al promover la emisión del Papel Comercial Extrabursátil, serán las que procuren que el mismo se encuentre debidamente garantizado.

El carácter de "extrabursátil" que se le da a este tipo de valor, radica en el hecho de que su operación, no requiere ser realizada ni registrada en la Bolsa de Valores.

El Papel Comercial Extrabursátil, es el típico valor - al que se refiere el segundo párrafo del artículo tercero - de la Ley del Mercado de Valores (Ver Pag. 22), y que si - bien no es objeto de oferta pública, sí lo es de intermedia ción por parte de las Casas de Bolsa.



**COMISION NACIONAL DE VALORES**

MEXICO, D. F., a 18 de diciembre de 1984.

CIRCULAR 10-73

**A LOS AGENTES DE VALORES CON  
EL CARACTER DE SOCIEDADES ANONIMAS:**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante oficio número 102-E-366-DGSV-II-A-c-7316 del 7 de noviembre de 1984, dirigido a esta Comisión, con fundamento en lo dispuesto por el artículo 23, fracción V de la Ley del Mercado de Valores, resolvió autorizar que las operaciones de intermediación con los títulos de crédito que en la práctica se denominan "papel comercial extrabursátil", se consideren como análogas a las propias de las casas de bolsa, debiendo sujetarse a las condiciones que se transcriben enseguida, así como a las disposiciones de carácter general que al efecto expida este Organismo.

Las condiciones para regular la intermediación de que se trata, son las siguientes:

1. Las casas de bolsa que pretendan actuar en este mercado deberán obtener, en cada caso, la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.
2. Las operaciones se realizarán fuera de bolsa.
3. Las casas de bolsa tendrán prohibido:
  - 3.1. Realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos de crédito.
  - 3.2. Otorgar o garantizar financiamientos para la adquisición de los mismos.
  - 3.3. Promover y celebrar operaciones en el mercado secundario.
  - 3.4. Prestar el servicio de depósito y administración de dichos títulos de crédito.



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F., a 18 de diciembre de 1984.

CIRCULAR 10-73

Hoja No. 2

4. Las casas de bolsa podrán pactar libremente con las empresas emisoras las remuneraciones que habrán de percibir por concepto de correduría.
5. Las casas de bolsa deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, para determinar el registro de estas operaciones, así como la información sobre ellas y la estadística que deberán proporcionar a dicho Organismo.

En consideración a lo anterior, así como a la conveniencia de regular la intermediación de títulos de crédito a corto plazo entre empresas no financieras legalmente establecidas en México, a través de colocaciones privadas y, a la vez, contribuir a la consolidación, desarrollo y control de un mercado de valores integral que permita conocer con facilidad las características de los documentos objeto del comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones, todo ello en el contexto de las políticas generales establecidas para impulsar el sano funcionamiento del sistema financiero del país, la Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesión correspondiente al día 18 de diciembre de 1984, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 1º, 27, fracción I, 41, fracciones IV y XV, y 44, fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores, ha tenido a bien expedir las siguientes

D I S P O S I C I O N E S .

- PRIMERA .- Las casas de bolsa autorizadas para realizar operaciones de intermediación con los títulos de crédito, que en la práctica se denominan "papel comercial extrabursátil", deberán registrar las operaciones correspondientes en el libro a que se refiere la Circular 10-3, expedida por esta Comisión el 27 de agosto de 1975, en la forma y términos prescritos en el formato que se acompaña como Anexo 1 a esta Circular.



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F., a 18 de diciembre de 1984.

CIRCULAR 10-73

Hoja No. 3

- SEGUNDA.- Las casas de bolsa que cuenten con la autorización relativa, deberán proporcionar a este Organismo la información mensual de las operaciones que realicen con dichos documentos, a más tardar el día 15 de cada mes, mediante el requisitado de los formatos que se acompañan como Anexo 2 a esta Circular.
- TERCERA.- Las casas de bolsa que cuenten con la autorización relativa, no deberán efectuar operaciones con títulos de crédito garantizados por entidades financieras del exterior.
- CUARTA.- Los formatos a que se refieren las disposiciones precedentes, podrán ser modificadas por el Presidente de la Comisión y serán dados a conocer a través de oficios circulares.
- QUINTA.- El incumplimiento de cualquiera de las condiciones y disposiciones previstas en esta Circular, se sancionará, previa audiencia de la casa de bolsa de que se trate, con la revocación de la autorización para que actúe en este mercado.

TRANSITORIA:

- UNICA.- Las presentes disposiciones entrarán en vigor a partir del día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Atentamente,

SUPRAGIO EFECTIVO. NO PEELECCION.

COMISION NACIONAL DE VALORES.

El Presidente,

Lic. Lorenzo Peón Escalante.

## CAPITULO PRIMERO.

## Disposiciones Preliminares.

Artículo 1°. La presente Ley, regula en los términos de la misma, la oferta Pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores Intermediarios y las autoridades de servicios en materia de mercado de valores.

En la aplicación de la presente Ley, dichas autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del mercado de valores y una sana competencia en el mismo.

Artículo 2°. Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, llenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo siguiente.

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen.

La oferta pública de valores y documentos a que se refiere esta Ley, requerirá ser previamente aprobada por dicha Comisión.

Artículo 3°. Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será -- aplicable a los títulos de crédito y a los documentos que se an objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores podrá establecer mediante disposiciones de carácter general, las características a que se deberá sujetar la operación con los valores y documentos a que se refiere este artículo.

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo.

Artículo 4°. Se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Artículo 5°. Toda propaganda o información dirigida al público sobre valores o sobre los servicios u operaciones de las casas de bolsa y bolsas de valores, estará sujeta a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, exceptuando la propaganda que las instituciones de crédito, así como las organizaciones auxiliares del crédito, pretendan efectuar los valores que emitan o garanticen, la cual estará sujeta a las disposiciones legales que les sean aplicables.

La aprobación de la Comisión Nacional de Valores podrá otorgarse mediante autorizaciones individuales o bien darse

con carácter general cuando la naturaleza de la propaganda o información así lo justifiquen a juicio de la propia Comisión.

Artículo 6°. Las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares del crédito, las instituciones de seguros, las de fianzas y las sociedades de inversión, se registrarán por las disposiciones especiales que les sean aplicables y por la presente Ley

Los comisionistas o intermediarios que auxilien a las instituciones de crédito en sus operaciones pasivas, se registrarán en lo que toca a esta entidad, por lo señalado en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Bolsa y Crédito en sus disposiciones reglamentarias.

Artículo 7°. Las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercadotecnia y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios de la presente Ley, en el orden citado.

Artículo 8°. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público será el órgano competente para interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de esta Ley y para, mediante

disposiciones de carácter general provenientes de todo cuanto se refiera a la aplicación de la misma.

Artículo 9°. Se reservan las expresiones agente de valores, casa de bolsa, bolsa de valores u otras equivalentes en cualquier idioma, para ser utilizadas; respectivamente, por las personas que, de acuerdo con la presente Ley, gocen de la autorización o concesión correspondiente. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la intervención administrativa al establecimiento infractor hasta que deje de usar la expresión indebidamente empleada.

Se exceptúa de la aplicación de lo dispuesto en el párrafo anterior a las asociaciones de casas de bolsa, bolsas de valores u otras personas que sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para tales efectos, siempre que no realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores.

C A P I T U L O   I I I

CARACTERISTICAS FINANCIERAS DEL MERCADO

COMPARACION DEL PAPEL COMERCIAL Y EL  
PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

## C O N T E N I D O

PROMEDIO DE CASAS DE BOLSA QUE INFORMARON SOBRA LAS  
COLOCACIONES DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL, -  
1985 - 86.

PORCENTAJES DE EMISIONES GARANTIZADAS DEL PAPEL COMER-  
CIAL EXTRABURSATIL, 1985 - 86.

RENDIMIENTOS EN COLOCACION PRIMARIA DE EMISIONES A 28  
DIAS (PROMEDIO MENSUAL DE LAS CUATRO SEMANAS DEL MES).

PROMEDIO DE PLAZOS DE EMISION, AGOSTO-SEPTIEMBRE, '86.

MONTOS COLOCADOS, '86.

MONTOS EN CIRCULACION, '86.

PARTICIPACION POR SECTORES EN COLOCACIONES SEMANALES -  
(ULTIMA SEMANA DE SEPTIEMBRE, 86.)

PLAZOS, MONTOS Y TASAS DE LAS EMISIONES DEL PAPEL CO--  
MERCIAL EXTRABURSATIL.

MONTO EN CIRCULACION (PROMEDIO).

PROMEDIO DE CASAS DE BOLSA  
QUE INFORMARON SOBRE LAS COLOCACIONES DEL  
PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

P L A Z O S	Casas de Bolsa ( <sup>'</sup> ) Informantes	Porcentajes en Relación al Total de Bolsa (Registradas - Autorizadas)
Abril - Junio, 85	6	21%
Julio - Dic., 85	6	21%
Enero - Junio, 86	7	24%
Julio - Sep., 86	10	34%
	<hr style="width: 50%; margin: 0 auto;"/> 29	<hr style="width: 50%; margin: 0 auto;"/> 100%

(<sup>'</sup>) Son 29 las Casas de Bolsa autorizadas y representan el 100%.

## COMENTARIOS

PROMEDIO DE CASAS DE BOLSA  
QUE INFORMARON SOBRE LAS COLOCACIONES DEL  
PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

De acuerdo a los meses que nos indican los cuadros, nos proporcionan el número de Casas de Bolsa que informaron a la A.M.C.B. (Asociación Mexicana de Casas de Bolsa), así como su respectivo porcentaje que representan.

Ejemplo: En el primer período Abril-Junio, 1985, únicamente informaron 6 Casas de Bolsa, mismas que representan un 21% del Gran Total de Casas de Bolsa.

Cabe hacer mención que en un principio, cuando las Casas de Bolsa empezaban a realizar operaciones con el Papel Comercial Extrabursátil, muchas de ellas no le daban la debida importancia en mandar su información a la A.M.C.B. (Observar Circular 10-73, expedida el 18 de Diciembre de 1984 referente al Punto 5, Página ). Sin embargo y como se observa también en los Cuadros, en aproximadamente un año fueron más las Casas de Bolsa que mandaron su información a -

la A.M.C.B.

Ejemplo: En el período Julio-Septiembre, 1986, informaron 10 Casas de Bolsa, significando un 34%, - observando un incremento del 66.74% con respecto a Junio de 1985.

PORCENTAJES DE EMISIONES GARANTIZADAS  
DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL  
1985 - 1986

	G A R A N T I Z A D A S	
	SI	NO
Febrero - Junio, 85	91.19%	8.81.%
Julio - Diciembre, 85	84.83%	15.17%
Enero - Junio, 86	51.18%	48.82%
Julio - Septiembre, 86	43.27%	56.73%

## COMENTARIOS

PORCENTAJES DE EMISIONES GARANTIZADAS  
DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

En la Circular 10-73 de la C.N.V. (Comisión Nacional de Valores) de fecha 18 de Diciembre de 1984, cuando son autorizadas las operaciones con Papel Comercial Extrabursátil, no indica en ninguna parte que el demandante de dinero proporcione garantías en la práctica y en un principio, así como lo muestra la gráfica, se llevan a cabo operaciones en su mayoría con garantías.

Ejemplo: Febrero-Junio, 1985, en este período, del - - gran total 100%, las operaciones estuvieron - garantizadas en un 91.19%, el restante 8.81% no se garantizaron.

Posteriormente, estas operaciones se van haciendo más ágiles, ya que se empiezan a llevar a cabo disminuyendo considerablemente las garantías.

Ejemplo: Julio-Septiembre, 1986, el total de las operaciones garantizadas fue del 43.27%, el restan

te 56.73% no se garantizaron. Considerando - una disminución importante en el porcentaje - garantizado, siendo este del 52.55% de Junio, 1985 a Septiembre, 1986.

Febrero - Junio, 85                      91.19% Garantizado

Julio - Sep., 86                      43.27% Garantizado.

Diferencia en el Porcentaje Disminuido Garantizado 52.55%

Operación:	91.19%	91.19%
	x 52.55%	- 47.92%
	<hr/>	<hr/>
	47.92%	43.27%

Es importante señalar que los Intermediarios Financieros (Casas de Bolsa), no asumen ninguna responsabilidad en cuanto a garantizar oportunamente la liquidación de la emisión y sus servicios del demandante al oferente de dinero.

RENDIMIENTOS CON COLOCACION PRIMARIA DE EMISIONES A  
 28 DIAS ,PROMEDIO MENSUAL  
 DE LAS CUATRO SEMANAS DEL MES

	<u>Extrabursátil</u>	<u>Papel Bursátil</u>	<u>Diferencia</u>
<u>1986</u>			
Enero	76.50	75.50	+ 1.00
Febrero	80.69	79.50	+ 1.19
Marzo	83.84	82.00	+ 1.84
Abril	88.66	87.00	+ 1.66
Mayo	91.50	85.60	+ 5.90
Junio	94.33	94.65	- 0.33
Julio	101.63	97.50	+ 4.13
Agosto	103.81	100.00	+ 3.81
Septiembre	108.39	103.26	+ 5.13

## COMENTARIOS

RENDIMIENTOS CON COLOCACION PRIMARIA DE EMISIONES A  
28 DIAS PROMEDIO MENSUAL DE LAS  
CUATRO SEMANAS DEL MES

Este cuadro pretende poner de manifiesto la conveniencia de realizar operaciones del Papel comercial Extrabursátil con respecto al Papel Bursátil.

El cuadro nos demuestra que de Enero a Septiembre de 1986, los rendimientos del Extrabursátil se incrementaron del 76.50% al 108.39%, mientras que en el Bursátil, fueron del 75.50% al 103.26/, considerando así que al final del período (Septiembre, 1986), existían 5.13 puntos más en el Extrabursátil con respecto al Bursátil.

Obviamente, el interés del público inversionista, se inclina hacia las operaciones del Papel Comercial Extrabursátil, por su fácil realización y sus atractivos rendimientos.

DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL EN RENDIMIENTOS CON COLOCACION PRIMARIA DE EMISIONES A 28 DIAS DE ENERO DE 1986 A ENERO DE 1987.

	X	Y	(X) x=X-X	(Y) y=Y-Y	X <sup>2</sup>	XY	Estandar
Enero	0	76.50	-4	-15.65	16	(+) 62.60	
Febrero	1	80.69	-3	-11.46	9	(+) 34.38	
Marzo	2	83.84	-2	- 8.31	4	(+) 16.62	
Abril	3	88.66	-1	- 3.49	1	(+) 3.49	
Mayo	4	91.50	0	- .65	0	0	
Junio	5	94.33	1	2.18	1	2.18	
Julio	6	101.63	2	9.48	4	18.96	
Agosto	7	103.81	3	11.66	9	34.98	
Septiemb.	8	108.39	4	16.24	16	64.96	
	<u>36</u>	<u>829.35</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>60</u>	<u>238.17</u>	
	(4)	(92.15)					

$$Y = \frac{E \cdot XY}{E \cdot X^2} X$$

$$Y = \frac{238.17}{60} (X-4) + 92.15$$

$$Y - Y = \frac{E \cdot XY}{E \cdot X^2} (X-x)$$

$$Y = 3.97 (X-4) + 92.15$$

$$Y = 3.97 (X-4) + 92.15$$

$$Y = 3.97 X - 15.88 + 92.15$$

$$Y = 76.27 + 3.97 X$$

$$Y = \frac{E \cdot XY}{E \cdot X} (X-x) + Y$$

$$Y (0) = 76.27 + 3.97 (0) = 76.27$$

$$Y (1) = 76.27 + 3.97 (1) = 80.24$$

$$Y (2) = 76.27 + 3.97 (2) = 84.21$$

$$Y (3) = 76.27 + 3.97 (3) = 88.18$$

$$Y (4) = 76.27 + 3.97 (4) = 92.15$$

$$Y (5) = 76.27 + 3.97 (5) = 96.12$$

$$Y (6) = 76.27 + 3.97 (6) = 100.09$$

$$Y (7) = 76.27 + 3.97 (7) = 104.06$$

$$Y (8) = 76.27 + 3.97 (8) = 108.03$$

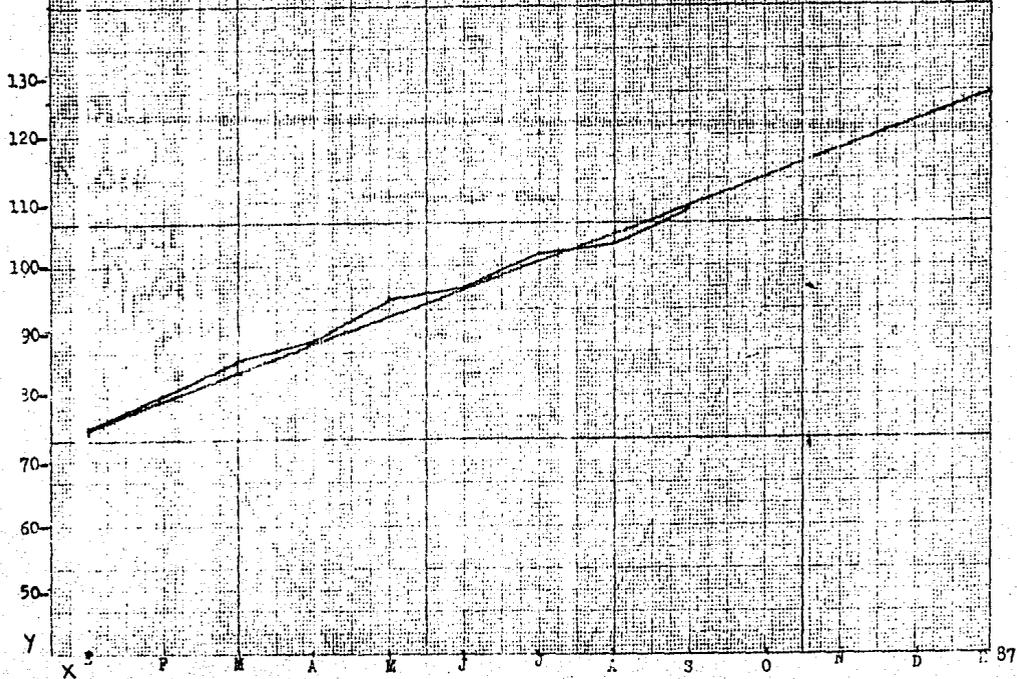
$$Y (12) = 76.27 + 3.97 (12) = 123.91$$

Gráfica A

Determinación cuantitativa del Papel Comercial Extraordinario en Rendimiento  
por colocación primaria de acciones a 28 días de Enero de 1936 a Enero de 1937.

Y Vertical: Tasa de Rendimiento.

X Horizontal: Meses, Año 1936.



DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL COMERCIAL EN RENDIMIENTO CON COLOCACION PRIMARIA DE EMISIONES A 28 DIAS DE ENERO DE 1986 A ENERO DE 1987.

	X	Y	(X) - x=X-X	(Y) - y=Y-Y	X <sup>2</sup>	X Y
Enero	0	75.50	-4	-13.94	16	+55.76
Febrero	1	79.50	-3	- 9.94	9	+29.82
Marzo	2	82.00	-2	- 7.44	4	+14.88
Abril	3	87.00	-1	- 2.44	1	+ 2.44
Mayo	4	85.60	0	- 3.84	0	0
Junio	5	94.65	1	5.21	1	5.21
Julio	6	97.50	2	8.8.06	4	16.12
Agosto	7	100.00	3	10.56	9	31.68
Sept.	8	103.26	4	13.82	16	55.28

E=36                      805.01                      -                      - .05                      60                      211.19

(4)                      (89.44)

$$Y = \frac{211.19}{60} (X-4) + 89.44$$

$$Y = 3.52 (X-4) + 89.44$$

$$Y = 3.52X - 14.08 + 89.44$$

$$Y = 75.36 + 3.52X$$

$$Y (0) = 75.36 + 3.52 (0) = 75.36$$

$$Y (1) = 75.36 + 3.52 (1) = 78.88$$

$$Y (2) = 75.36 + 3.52 (2) = 82.40$$

$$Y (3) = 75.36 + 3.52 (3) = 85.92$$

$$Y (4) = 75.36 + 3.52 (4) = 89.44$$

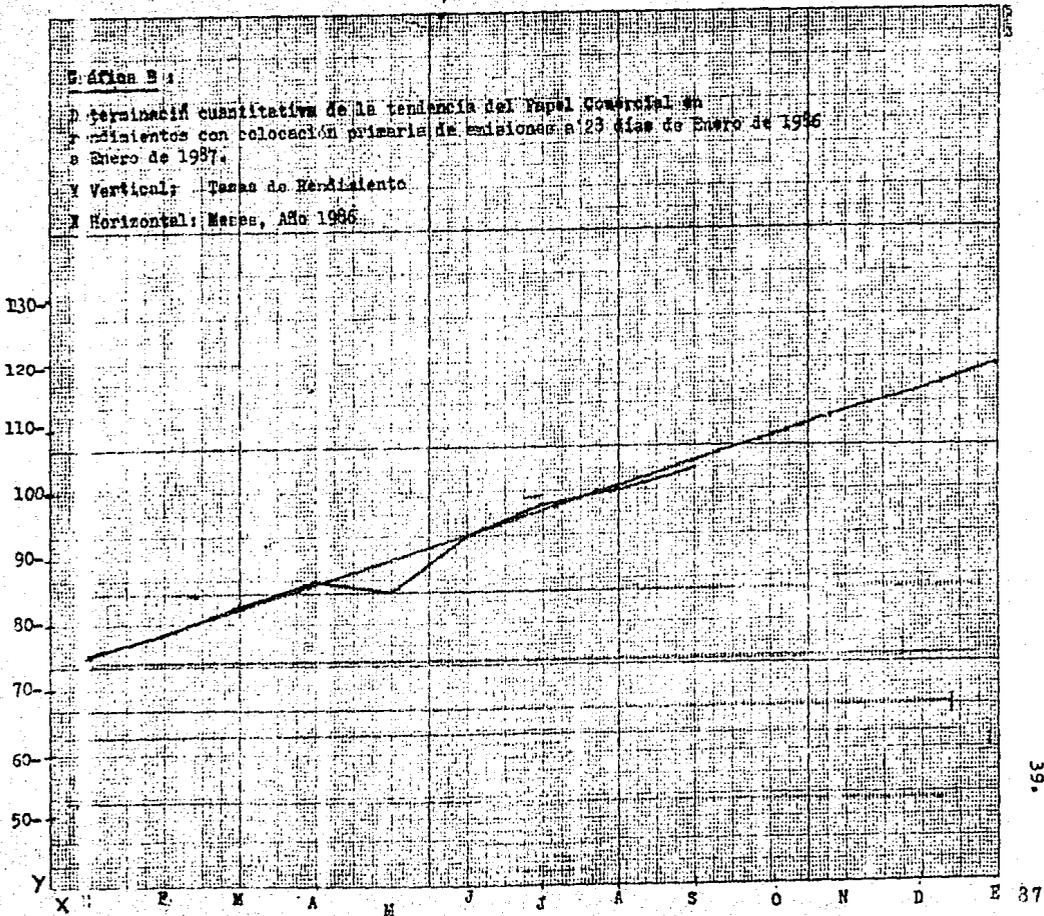
$$Y (5) = 75.36 + 3.52 (5) = 92.96$$

$$Y (6) = 75.36 + 3.52 (6) = 96.48$$

$$Y (7) = 75.36 + 3.52 (7) = 100.00$$

$$Y (8) = 75.36 + 3.52 (8) = 103.52$$

$$Y (12) = 75.36 + 3.52 (12) = 117.60$$



PROMEDIO DE PLAZOS DE EMISION  
AGOSTO - SEPTIEMBRE DE 1986.

PLAZO DIAS	AGOSTO %	SEPTIEMBRE %	DIFERENCIA DE PORCENTAJES
9	33	44	(+) 11
15	30	18	(-) 12
8	13	5	(-) 8
7	11	24	(+) 13
6	6	6	-
30	6	2	(-) 4
60	1	1	-
TOTAL	100	100	

Como se observa, a Corto Plazo el incremento en el porcentaje es mayor; eso nos lleva a deducir, que las operaciones con el Papel Comercial Extrabursátil son más recomendables y atractivas a Corto Plazo.

## COMENTARIOS

PROMEDIO DE PLAZOS DE EMISION  
AGOSTO - SEPTIEMBRE DE 1986.

En el Análisis de este Cuadro, es importante señalar el corto plazo. A pesar de que no existe un plazo determinado para la emisión del Papel Comercial Extrabursátil, la A.M.C.B., consideró de 1 a 60 días para enmarcar las operaciones que se realizaron en los diferentes plazos, tal y como lo muestra el -- Cuadro.

Del Gran Total de las emisiones colocadas durante los meses -- de Agosto y Septiembre, se observa la inclinación del Mercado de Dinero por las emisiones de corto plazo.

Ejemplo: 7 días: En Agosto obtuvieron el 11% y se incrementó en Septiembre al 24%.

9 días: En Agosto obtuvieron el 33%, incrementándose se en Septiembre al 44%.

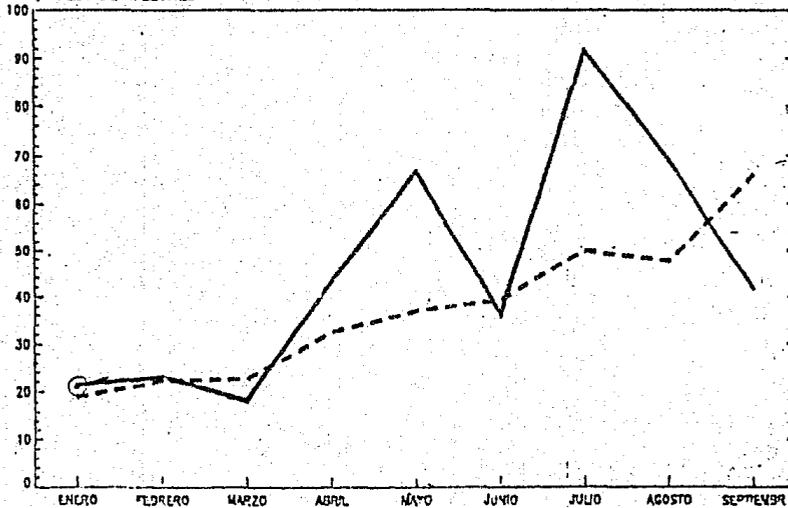
# MONTOS COLOCADOS

1986

EXTRA

BURSATIL

\$ MILES DE MILLONES



A.V.C.S.

MONTOS COLOCADOS

DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL EN MONTOS COLOCADOS DE ENERO DE 1986 A ENERO DE 1987.

	<u>X</u>	<u>Y</u>	<u>X -</u> <u>X - X</u>	<u>Y -</u> <u>Y - Y</u>	<u>X<sup>2</sup></u>	<u>X Y</u>	<u>Estandar</u>
Enero	0	22	-4	-23	16	+ 92	21
Febrero	1	24	-3	-21	9	+ 63	27
Marzo	2	16	-2	-29	4	+ 58	33
Abril	3	40	-1	- 5	1	+ 5	39
Mayo	4	68	0	23	0	0	45
Junio	5	34	1	-11	1	- 11	51
Julio	6	92	2	47	4	94	57
Agosto	7	66	3	21	9	63	63
Sept.	8	44	4	- 1	16	- 4	69
	<u>36</u>	<u>406</u>	<u>-</u>	<u>- 1</u>	<u>60</u>	<u>360</u>	<u>-</u>

(4)

(45.00)

$$Y = \frac{360}{60} (X - 4) + 45$$

$$Y = 6 (X - 4) + 45$$

$$Y = 6X - 24 + 45$$

$$Y = 21 + 6 X$$

$$Y (0) = 21 + 6 (0) = 21$$

$$Y (1) = 21 + 6 (1) = 27$$

$$Y (2) = 21 + 6 (2) = 33$$

$$Y (3) = 21 + 6 (3) = 39$$

$$Y (4) = 21 + 6 (4) = 45$$

$$Y (5) = 21 + 6 (5) = 51$$

$$Y (6) = 21 + 6 (6) = 57$$

$$Y (7) = 21 + 6 (7) = 63$$

$$Y (8) = 21 + 6 (8) = 69$$

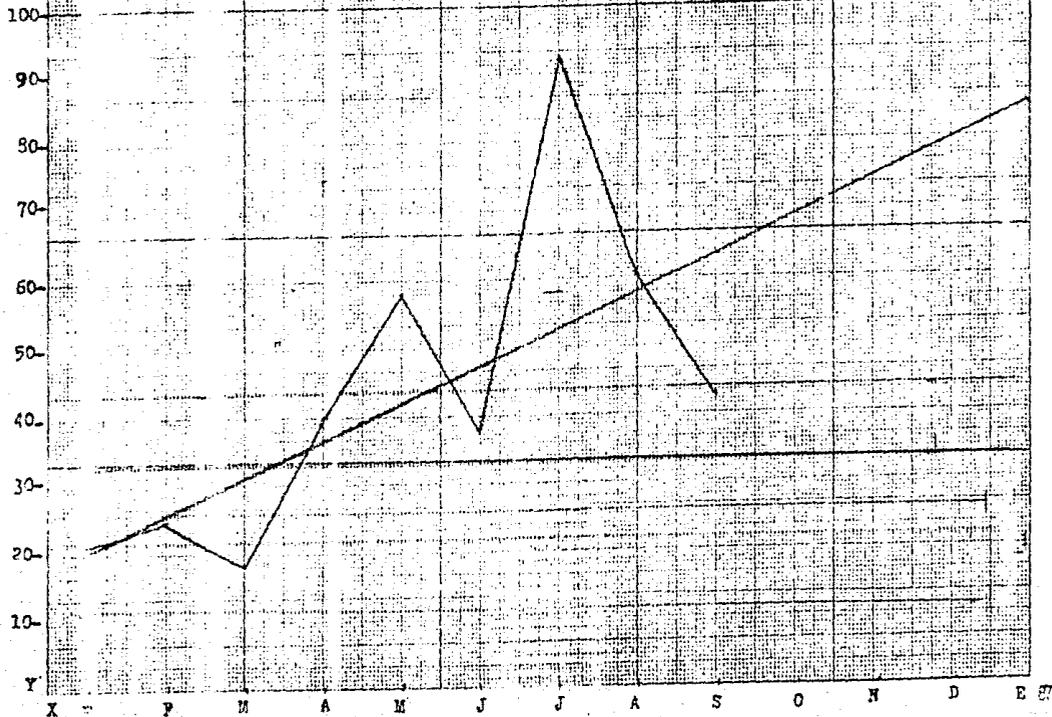
$$Y (12) = 21 + 6 (12) = 93$$

Gráfica C:

Determinación cuantitativa de la tenencia del Papel Comercial Extrabursátil en montos colocados de Enero de 1936 a Enero de 1937.

Y Vertical: Miles de Millones

X Horizontal: Meses, Año 1936.



DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL COMERCIAL EN MONTOS COLOCADOS DE ENERO DE 1986 A ENERO DE 1987.

	<u>X</u>	<u>Y</u>	<u>X -</u> <u>X - X</u>	<u>Y -</u> <u>Y - Y</u>	<u>X<sup>2</sup></u>	<u>Y Y</u>
Enero	0	20	-4	-19.33	16	77.32
Febrero	1	24	-3	-15.33	9	45.99
Marzo	2	26	-2	-13.33	4	26.66
Abril	3	32	-1	- 7.33	1	7.33
Mayo	4	38	0	- 1.33	0	0
Junio	5	42	1	2.67	1	2.67
Julio	6	52	2	12.67	4	25.34
Agosto	7	50	3	10.67	9	32.01
Sept.	8	70	4	30.67	16	122.68
	<u>36</u>	<u>354</u>	<u>-</u>	<u>- .03</u>	<u>60</u>	<u>340.</u>

(4) (39.33)

$$Y = \frac{340}{60} (x-4) + 39.33$$

$$Y = 5.66 (X - 4) + 39.33$$

$$Y = 5.66 X - 22.64 + 39.33$$

$$Y = 16.69 + 5.66 X$$

$$Y (0) = 16.69 + 5.66 (0) = 16.69$$

$$Y (1) = 16.69 + 5.66 (1) = 22.35$$

$$Y (2) = 16.69 + 5.66 (2) = 28.01$$

$$Y (3) = 16.69 + 5.66 (3) = 33.67$$

$$Y (4) = 16.69 + 5.66 (4) = 39.33$$

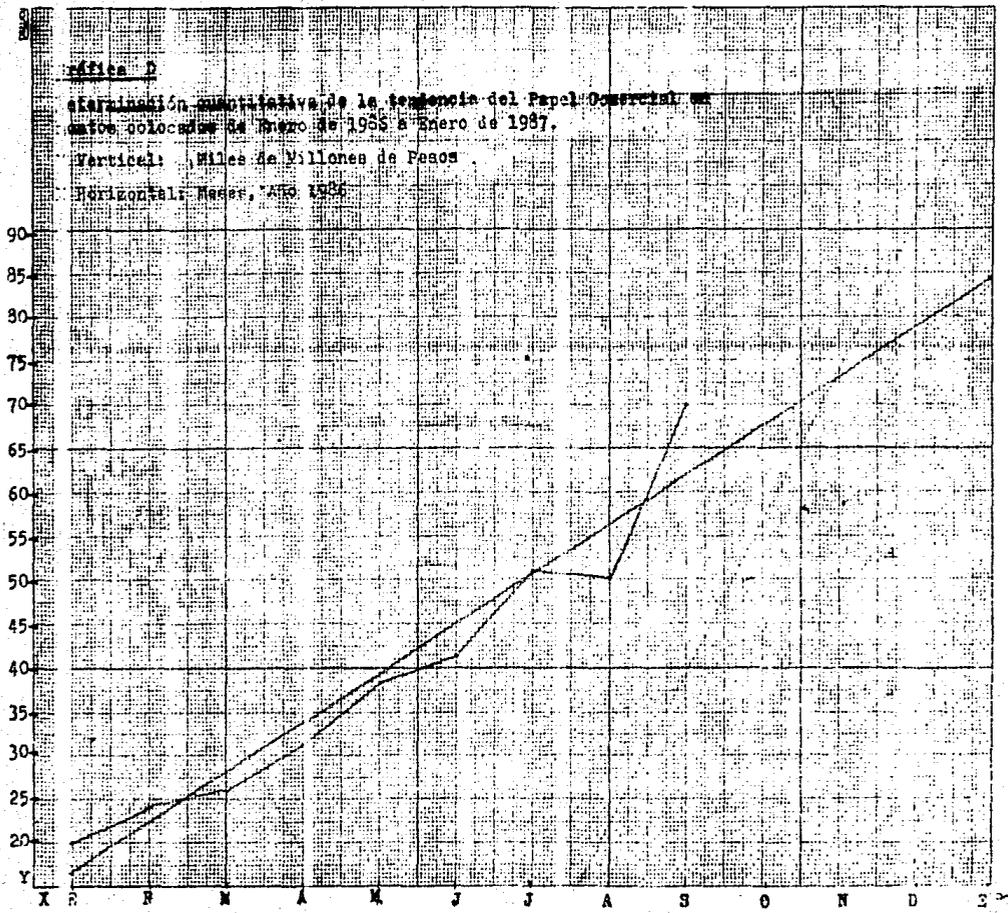
$$Y (5) = 16.69 + 5.66 (5) = 44.99$$

$$Y (6) = 16.69 + 5.66 (6) = 50.65$$

$$Y (7) = 16.69 + 5.66 (7) = 56.31$$

$$Y (8) = 16.69 + 5.66 (8) = 61.97$$

$$Y (12) = 16.69 + 5.66 (12) = 84.61$$



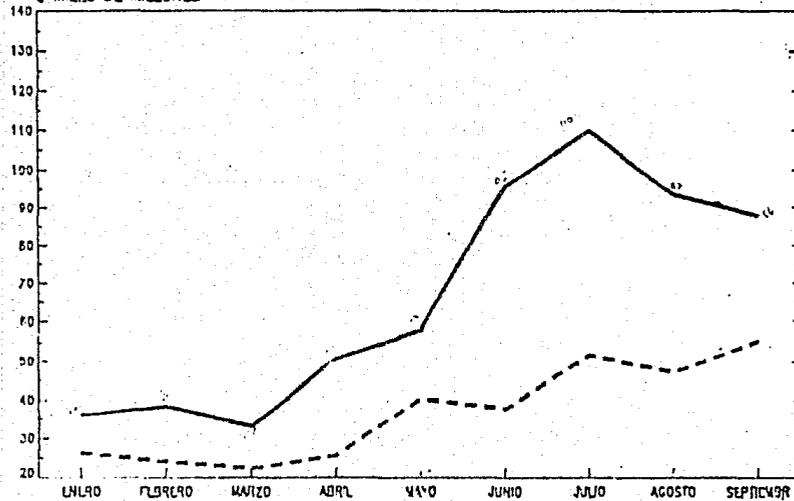
# MONTOS EN CIRCULACION

1986

EXTRA

BURSATIL

§ MILES DE MILLONES



A.M.C.B.

DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL EN MONTOS EN CIRCULACION DE ENERO DE -- 1986 A ENERO DE 1987.

Enero	0	35	- 4	-33.44	16	133.76
Febrero	1	40	- 3	-28.44	9	85.32
Marzo	2	34	- 2	-34.44	4	68.88
Abril	3	53	- 1	-15.44	1	15.44
Mayo	4	58	0	-10.44	0	0
Junio	5	98	1	29.56	1	29.56
Julio	6	112	2	43.56	4	87.12
Agosto	7	95	3	26.56	9	79.68
Sept.	8	91	4	22.56	16	90.24

36	616	-	.64	60	590.
----	-----	---	-----	----	------

(4) (68.44)

$$Y = \frac{590}{60} (X - 4) + 68.44$$

$$Y = 9.83 (X - 4) + 68.44$$

$$Y = 9.83 X - 39.32 + 68.44$$

$$Y = 29.12 + 9.83$$

$$Y (0) = 29.12 + 9.83 (0) = 29.12$$

$$Y (1) = 29.12 + 9.83 (1) = 38.95$$

$$Y (2) = 29.12 + 9.83 (2) = 48.78$$

$$Y (3) = 29.12 + 9.83 (3) = 58.61$$

$$Y (4) = 29.12 + 9.83 (4) = 68.44$$

$$Y (5) = 29.12 + 9.83 (5) = 78.27$$

$$Y (6) = 29.12 + 9.83 (6) = 88.10$$

$$Y (7) = 29.12 + 9.83 (7) = 97.93$$

$$Y (8) = 29.12 + 9.83 (8) = 107.76$$

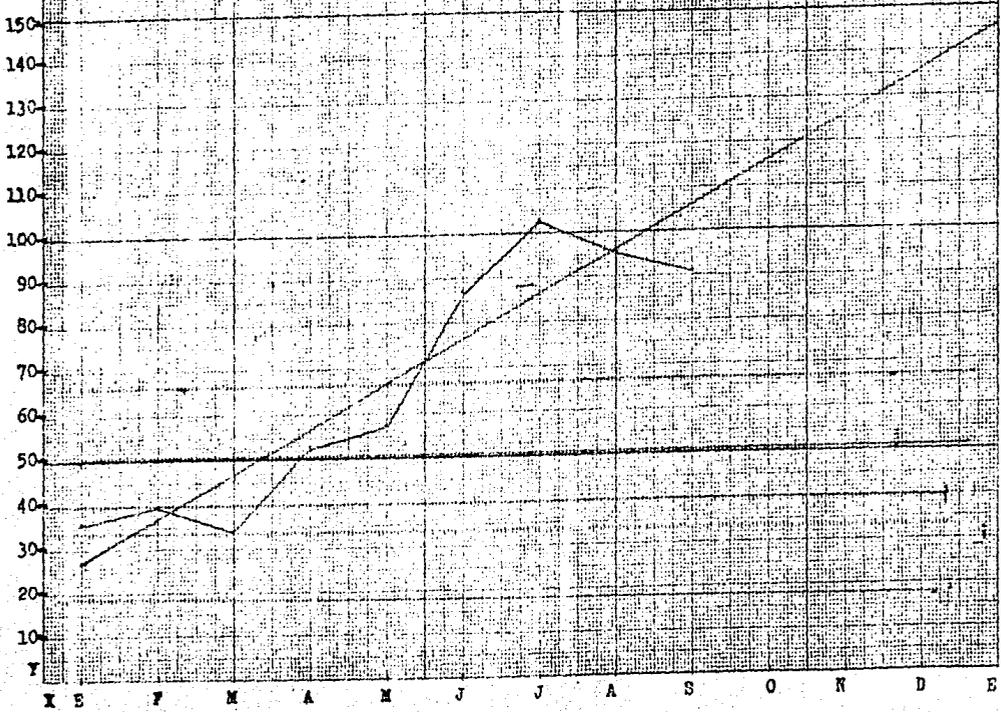
$$Y (12) = 29.12 + 9.83 (12) = 147.08$$

**Gráfica B**

Determinación cuantitativa de la tendencia del Papel Gubernamental  
extrabursátil en montos en circulación de enero de 1986 a Enero de 1987.

Y Vertical: Miles de Millones de Pesos

X Horizontal: Meses, Año 1986.



DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL COMER--  
CIAL EN MONTOS EN CIRCULACION DE ENERO DE 1986 A ENERO DE 1987.

	<u>X</u>	<u>Y</u>	<u>X - X</u>	<u>Y - Y</u>	<u>X<sup>2</sup></u>	<u>X Y</u>
Enero	0	26	-4	-10.77	16	43.08
Febrero	1	24	-3	-12.77	9	38.31
Marzo	2	22	-2	-14.77	4	29.54
Abril	3	26	-1	-10.77	1	10.77
Mayo	4	41	0	4.23	0	0
Junio	5	39	1	2.23	1	2.23
Julio	6	52	2	15.23	4	30.46
Agosto	7	47	3	10.23	9	30.69
Sept.	8	54	4	17.23	16	68.92
	36	331	-	- .07	60	254.

(4) (36.77)

$$Y = \frac{254}{50} (X - 4) + 36.77$$

$$Y = 4.23 (X - 4) + 36.77$$

$$Y = 4.23X - 16.92 + 36.77$$

$$Y = 19.85 + 4.23X$$

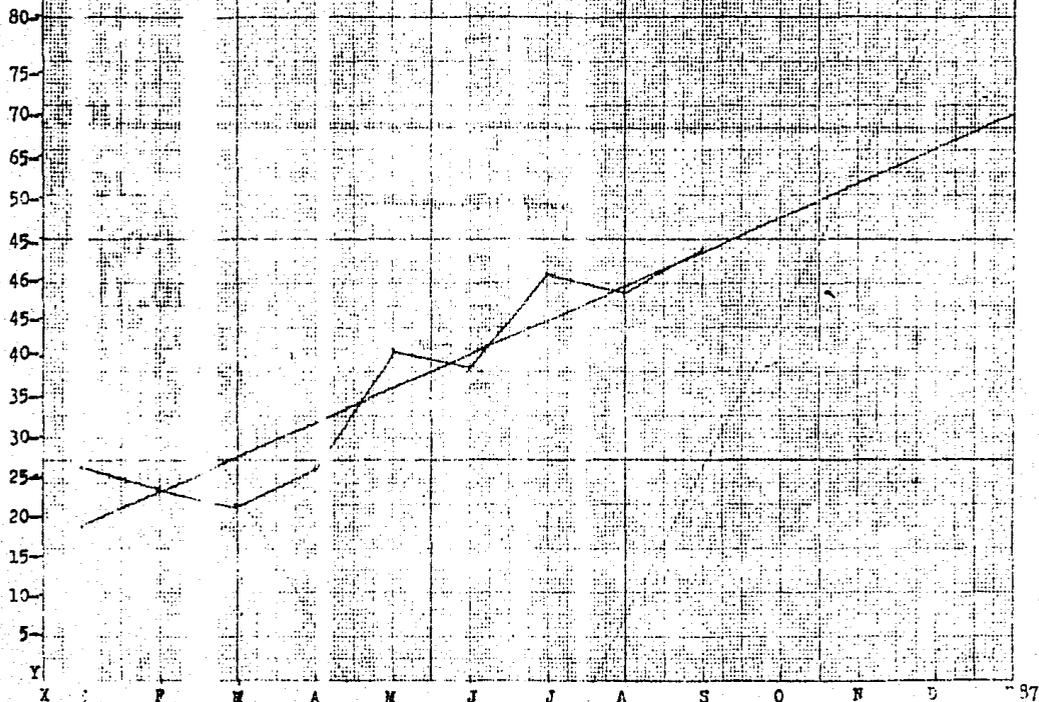
Y (0)	=	19.85	+	4.23	(0)	=	19.85
Y (1)	=	19.85	+	4.23	(1)	=	24.08
Y (2)	=	19.85	+	4.23	(2)	=	28.31
Y (3)	=	19.85	+	4.23	(3)	=	32.54
Y (4)	=	19.85	+	4.23	(4)	=	36.77
Y (5)	=	19.85	+	4.23	(5)	=	41.00
Y (6)	=	19.85	+	4.23	(6)	=	45.23
Y (7)	=	19.85	+	4.23	(7)	=	49.46
Y (8)	=	19.85	+	4.23	(8)	=	53.69
Y (12)	=	19.85	+	4.23	(12)	=	70.61

Gráficas: P

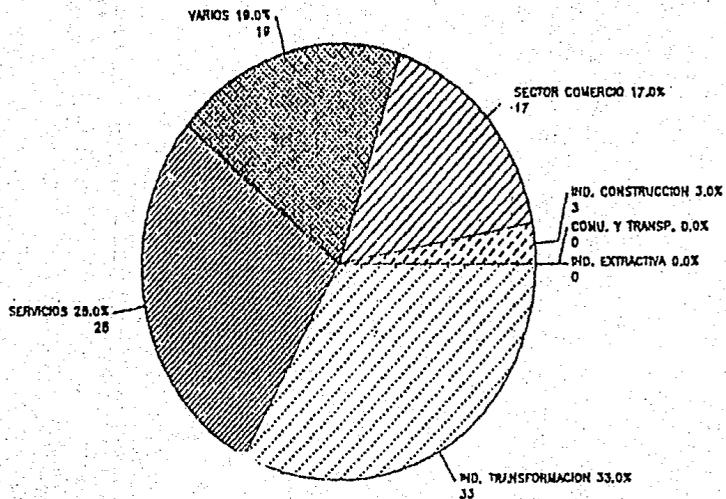
Determinación cuantitativa de la tendencia del Panel Comercial en  
Montos en circulación de Enero de 1986 al Enero de 1987.

Y - Vertical: Miles de Millones de Pesos.

X - Horizontal: Meses, Año 1986.



PARTICIPACION POR SECTORES EN COLOCACIONES SEMANALES  
SEPTIEMBRE



A.U.C.B.

PARTICIPACION POR SECTORES EN COLOCACIONES SEMANALES  
(ULTIMA SEMANA DE SEPTIEMBRE, 1986)

SECTOR	PORCENTAJE
Industria - Transformación	33%
Servicios	28%
Comercio	17%
Industria - Construcción	3%
Varios - No Identificados	19%
Industria Extractiva	0%
	100%

Al analizar los porcentajes que nos muestra la gráfica, observamos que el sector que participa con más operaciones de Papel Comercial Extrabursátil es el de la Industria de la Transformación, entre las que se encuentran las empresas de Autopartes, Bienes de Consumo, Textiles, Alimentos, Bebidas y Tabacos, Huleras, etc.

PLAZOS, MONTOS Y TASAS DE LAS EMISIONES  
DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

PLAZO DIAS	MONTO EN MILES DE MILLONES	T A S A (A)	T A S A (B)	T A S A (C)
6	887	106.46%	107.50%	105.50%
7	729	106.38%	108.41%	95.00%
8	877	108.30%	110.00%	98.00%
9	3449	108.00%	111.00%	98.10%
15	4516	108.69%	115.18%	107.96%
30	800	-	-	-
	<u>11''258'</u>			

(A) TASA DE RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADA

(B) TASA DE RENDIMIENTO MAXIMA

(C) TASA DE RENDIMIENTO MINIMA

TOTAL EN CIRCULACION 79''441'328,000.00  
MILES DE MILLONES

## COMENTARIOS

PLAZOS, MONTOS Y TASAS DE LAS EMISIONES DEL  
PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL.

Siguiendo los comentarios de la Página 55, este cuadro proporciona más claramente la tendencia de los plazos y tasas. Nos indica los tres tipos de tasas a las cuales debemos considerar, para valorar las inversiones en Papel Comercial Extrabursátil.

Conjuntando los tres tipos de tasas y los plazos que nos muestra el Cuadro, observamos que los renglones más sobresalientes son:

7 días	Tasa	106.38%	( T. R. P. P. )'
15 días	Tasa	108.30%	( T. R. P. P. )'

'(TASA DE RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADA)

Cabe resaltar que si estas tasas las capitalizamos hasta un plazo de 90 días, los rendimientos esperados serían:

7 días	Capitalizados a 90 días	120.45% (T.R.P.P.)
15 días	Capitalizados a 90 días	121.27% (T.R.P.P.)

Con ésto confirmamos nuevamente que la tendencia del Mercado de Dinero es de muy corto plazo 7 y 15 días.

MONTO EN CIRCULACION (PROMEDIOS)  
 "CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS"

MES	a) Aceptaciones Bancarias	b) Papel Comercial	c) Papel Comercial Extrabursátil
<u>Enero 1984</u>	27,138.1	9,049.0	
Febrero	26,954.5	8,127.5	
Marzo	27,513.4	8,102.5	
Abril	25,568.8	7,640.0	
Mayo	26,093.7	7,190.0	
Junio	28,226.9	7,515.0	
Julio	27,892.9	7,837.5	
Agosto	26,006.9	9,590.0	
Septiembre	29,774.3	8,802.5	
Octubre	40,478.4	8,086.0	
Noviembre	78,783.3	8,730.0	
Diciembre	142,147.4	12,185.0	
<u>Enero 1985</u>	135,023.0	8,663.8	
Febrero	129,416.9	8,107.5	145.0
Marzo	171,483.3	6,607.0	2,062.3
Abril	209,857.5	7,800.00	4,610.6
Mayo	219,117.6	6,725.0	6,664.4
Junio	247,249.2	5,775.0	6,410.0
Julio	294,351.7	6,573.6	11,928.7
Agosto	374,455.9	8,283.0	14,470.0
Septiembre	332,600.0	8,745.0	15,875.5
Octubre	314,089.4	12,852.5	21,229.8
Noviembre	374,634.1	14,659.0	34,419.2
Diciembre	420,435.2	18,398.3	29,187.0
<u>Enero 1986</u>	424,435.2	25,413.6	29,407.8
Febrero	526,549.0	23,828.0	34,326.8
Marzo	610,576.2	23,535.3	40,061.7
Abril	681,920.8	25,993.6	46,232.2
Mayo	818,392.0	34,461.0	54,112.3
Junio	882,440.9	40,525.5	70,696.3
Julio	979,116.3	46,509.0	103,867.3
Agosto	1'040,049.3	47,378.8	113,836.5
Septiembre	934,524.8	51,291.6	87,184.2
Octubre	1'027,165.9	54,039.0	87,609.9
Noviembre	1'091,169.2	59,179.2	87,594.8
Diciembre	1'237,830.6	59,686.9	103,208.8
<u>Enero 1987</u>	1'130,767.8	60,865.3	73,307.9

(a) ACEPTACIONES BANCARIAS

(b) PAPEL COMERCIAL

(c) PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

## COMENTARIOS

## MONTO EN CIRCULACION (PROMEDIOS)

En estas columnas se hace la comparación de los montos en circulación, (Promedio) de las Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial y Papel Comercial Extrabursátil, considerando al tiempo.

Observando que en Septiembre de 1986, el monto colocado promedio es superior en un 69.98% del Papel Comercial Extrabursátil, con respecto al Papel Comercial.

Posteriormente, el Papel Comercial se va haciendo prácticamente obsoleto, ya que el mercado del Papel Comercial Extrabursátil va creciendo en una forma bastante considerable, - que llega a estar hasta en un 140.27% (sobre la baja de - - 47,378.8 en Abril de 1986) arriba del monto promedio en circulación del Papel Comercial.

DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL COMERCIAL  
EXTRABURSATIL DE LOS MONTOS EN CIRCULACION PROMEDIO DE  
ENERO DE 1986 a ENERO DE 1987

	<u>X</u>	<u>Y</u>	<u>X - X̄</u>	<u>Y - Ȳ</u>	<u>X<sup>2</sup></u>	<u>X Y</u>
Enero	0	29.4	-4	-34.96	16	139.84
Febrero	1	34.3	-3	-30.06	9	90.18
Marzo	2	40.0	-2	-24.36	4	48.72
Abril	3	46.2	-1	-18.16	1	18.16
Mayo	4	54.1	0	-10.26	0	0
Junio	5	70.6	1	6.24	1	6.24
Julio	6	103.8	2	39.44	4	78.88
Agosto	7	113.8	3	49.44	9	148.32
Sept.	8	87.1	4	22.74	16	90.96
	36	579.30	-	- .06	60	621.30

(4) (64.36)

$$Y = \frac{621.30}{60} (X - 4) + 64.36$$

$$Y = 10.35 (X - 4) + 64.36$$

$$Y = 10.35X - 41.40 + 64.36$$

$$Y = 22.96 + 10.35X$$

$$Y (0) = 22.96 + 10.35 (0) = 22.96$$

$$Y (1) = 22.96 + 10.25 (1) = 33.31$$

$$Y (2) = 22.96 + 10.25 (2) = 43.66$$

$$Y (3) = 22.96 + 10.25 (3) = 54.01$$

$$Y (4) = 22.96 + 10.25 (4) = 64.36$$

$$Y (5) = 22.96 + 10.25 (5) = 74.71$$

$$Y (6) = 22.96 + 10.25 (6) = 85.06$$

$$Y (7) = 22.96 + 10.25 (7) = 95.41$$

$$Y (8) = 22.96 + 10.25 (8) = 105.76$$

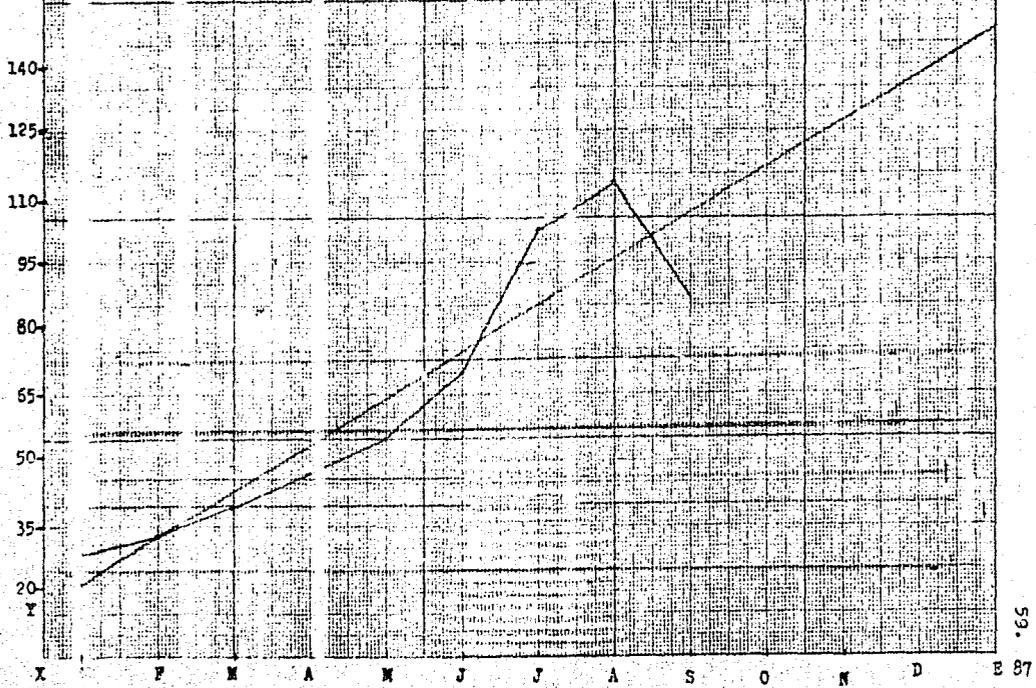
$$Y (12) = 22.96 + 10.25 (12) = 147.16$$

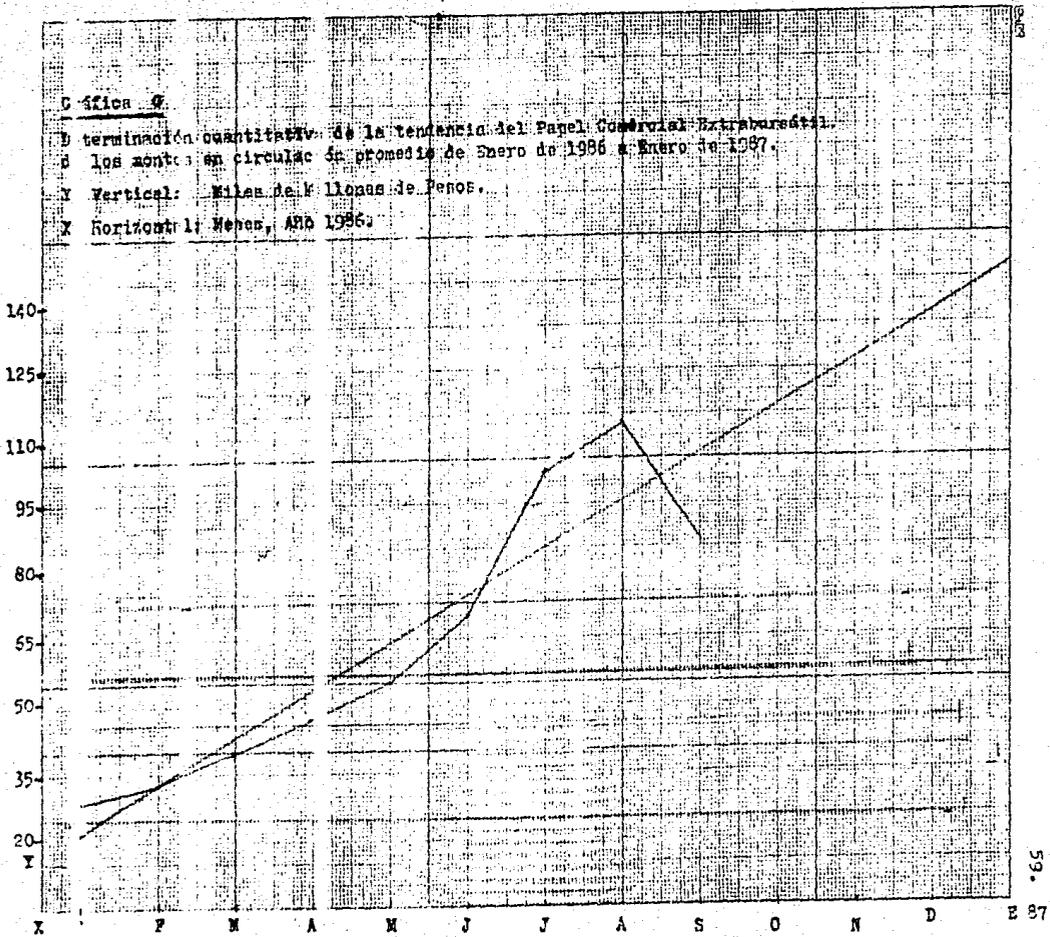
D ística g

D terminación cuantitativa de la tendencia del Papel Comercial Extrabursátil  
d los montos en circulación en promedio de Enero de 1986 a Enero de 1987.

Y Vertical: Miles de millones de Pesos.

X Horizontal: Meses, Año 1986.





DETERMINACION CUANTITATIVA DE LA TENDENCIA DEL PAPEL  
COMERCIAL DE LOS MONTOS EN CIRCULACION PROMEDIO DE -  
ENERO DE 1986 A ENERO DE 1987.

	<u>X</u>	<u>Y</u>	<u>X - Y</u>	<u>Y - X</u>	<u>X<sup>2</sup></u>	<u>XY</u>
Enero	0	25.4	- 4	- 9.98	16	39.92
Febrero	1	23.8	- 3	-11.58	9	34.74
Marzo	2	23.5	- 2	-11.58	4	23.76
Abril	3	25.9	- 1	- 9.48	1	9.48
Mayo	4	34.4	0	- .98	0	0
Junio	5	40.5	1	5.12	1	5.12
Julio	6	46.5	2	11.12	4	22.24
Agosto	7	47.3	3	11.92	9	35.76
Sept.	8	51.2	4	15.82	16	63.28
	<u>36</u>	<u>318.50</u>	<u>-</u>	<u>.08</u>	<u>60</u>	<u>234.30</u>

$$(4) \quad (35.38)$$

$$Y = \frac{234.30}{60} (X - 4) + 35.38$$

$$Y = 3.90 (X - 4) + 35.38$$

$$Y = 3.90X - 15.60 + 35.38$$

$$Y = 19.78 + 3.90 (X)$$

$$Y (0) = 19.78 + 3.90 (0) = 19.78$$

$$Y (1) = 19.78 + 3.90 (1) = 23.68$$

$$Y (2) = 19.78 + 3.90 (2) = 27.58$$

$$Y (3) = 19.78 + 3.90 (3) = 31.48$$

$$Y (4) = 19.78 + 3.90 (4) = 35.38$$

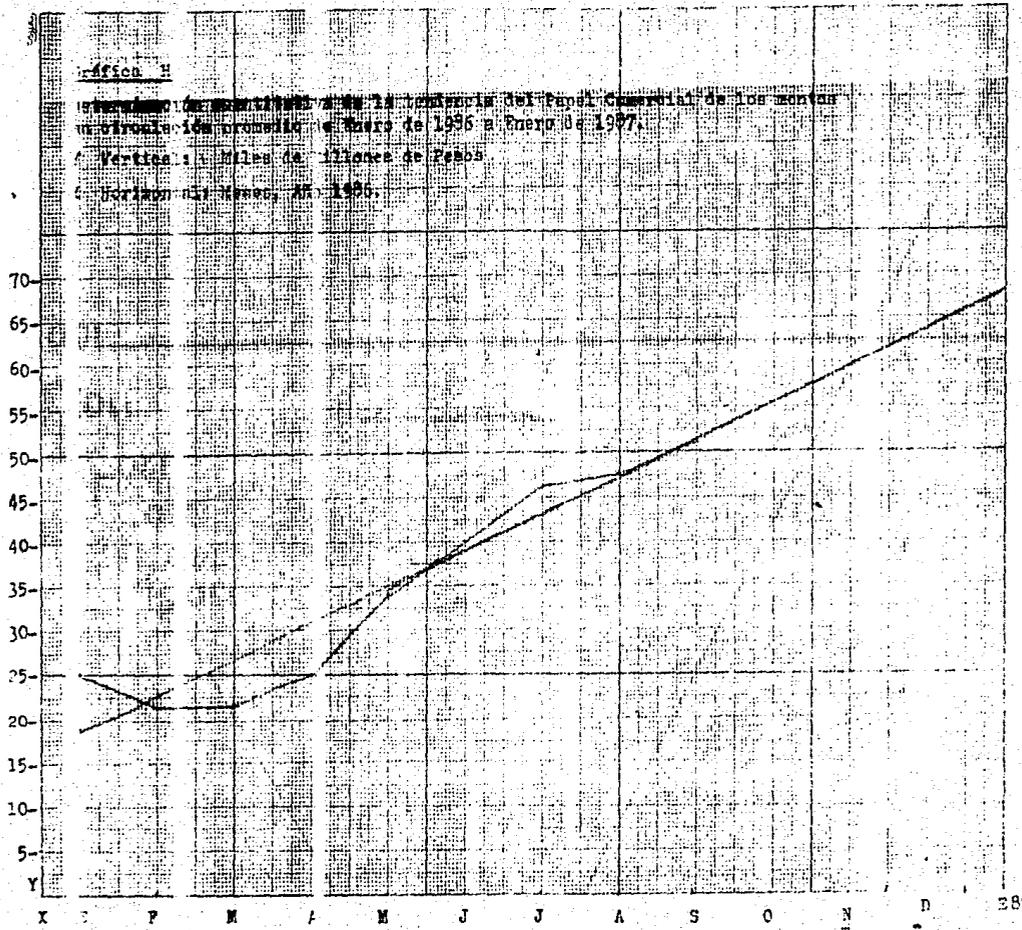
$$Y (5) = 19.78 + 3.90 (5) = 39.28$$

$$Y (6) = 19.78 + 3.90 (6) = 43.18$$

$$Y (7) = 19.78 + 3.90 (7) = 47.08$$

$$Y (8) = 19.78 + 3.90 (8) = 50.98$$

$$Y (12) = 19.78 + 3.90 (12) = 66.58$$



C A P I T U L O   I V

PERSPECTIVAS Y PROBLEMATICA DE OPERACION  
DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

C A P I T U L O I V  
PERSPECTIVAS Y PROBLEMATICA DE OPERACION  
DEL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

La problemática principal operatne, a la que se enfrenta el Papel Comercial Extrabursátil, es la falta de reglamentación oficial por parte de nuestras autoridades financieras.

La Circular No. 10-73 de fecha 18 de Diciembre de 1984, emitida por la Comisión Nacional de Valores, se refiere únicamente a regular la intermediación de las Casas de Bolsa, para pactar operaciones entre los oferentes y demandantes de estos instrumentos, al igual que el control y reporte de las mismas para con la citada institución, quedando abiertamente, sin ninguna política o reglamentación oficial definida, a seguir en cuanto a las formalizaciones de las emisiones y sus garantías.

Es una práctica generalizada, que se lleven a cabo operaciones entre empresas, firmándose pagarés que comprendan capital e intereses, dejando en garantía, activos con alto grado de liquidez. Con respecto a las garantías, se formalizan normalmente a través de un fiduciario. (Para ilustrar la formalización de la operación, podemos observar en

las siguientes páginas un contrato de fiduciario y un pagaré debidamente formulado y firmado).

Después de analizar profundamente la Circular No. 10-73 de la Comisión Nacional de Valores, podemos deducir que no existe ninguna exigencia de formalización en los diferentes títulos de crédito que contempla la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en cuanto al otorgamiento y garantías del crédito. En base a esto y como también es comentado en la mencionada circular, las Casas de Bolsa no tienen ninguna responsabilidad con respecto a garantizar la oportuna liquidación del crédito.

Se considera que después de ser un préstamo ágil y relativamente a menos costo que un crédito bancario, se pueda convertir en un mercado de alto riesgo y que se vaya restringiendo.

CONTRATO DE FIDEICOMISO QUE CELEBRAN POR UNA PARTE LA EMPRESA "X", SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, REPRESENTADA POR SU APODERADO SEÑOR JUAN PEREZ, EN LO SUCESIVO EL "FIDEICOMITENTE" Y LA SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO, REPRESENTADA POR SU DELEGADO FIDUCIARIO LICENCIADO LUIS GOMEZ, EN LO SUCESIVO LA "FIDUCIARIA", LAS PARTES CELEBRAN EL PRESENTE CONTRATO AL TENOR DE LAS SIGUIENTES DECLARACIONES Y CLAUSULAS:

#### DECLARACIONES

- I. Declara el "Fideicomitente" que con esta fecha, le fue otorgado un crédito por la cantidad de ----- \$457'004,183.00 (CUATROCIENTOS CINCUENTA Y SIETE MILLONES CUATRO MIL CIENTO OCHENTA Y TRES PESOS 00/100 M.N.), con vencimiento el día 17 de marzo de 1986. Este crédito fue otorgado por: SOCIEDAD "Y", S.A.
  
- II. Declara el "Fideicomitente", que ha acordado la constitución del presente Fideicomiso, para garantizar el pago del crédito a que se refiere la declaración anterior.
  
- III. Declara la "Fiduciaria", que está de acuerdo en aceptar el cargo.

Atento a lo anterior, las partes otorgan lo que se contiene en las siguientes:

## C L A U S U L A S

PRIMERA.- El "Fideicomitente" entrega en Fideicomiso a la -  
Sociedad Nacional de Crédito.

- a) Certificado de Depósito No. --12104, expedido por Almacenadora "D", S.A. que ampara -608787- kilos de café en grano en sacos con valor declarado por el Depositante de --  
\$487'029,600.00 (CUATROCIENTOS OCHENTA Y SIETE MILLONES  
----- VEINTINUEVE MIL SEISCIENTOS PESOS 00/100  
M.N.), siendo el Depositante el "Fideicomitente" y estando expedido el Certificado de Depósito a favor del mismo "Fideicomitente".
- b) Bono de Prenda, expedido por la misma Almacenadora "D", S.A., simultáneamente al Certificado de Depósito que ha quedado descrito en el punto anterior amparando la misma mercancía.
- c) Los documentos señalados en los incisos a) y b), se refieren a kilos de café con valor declarado por el "Fideicomitante" de -----  
\$487'029,600.00 (CUATROCIENTOS OCHENTA Y SIETE MILLONES --  
----- VEINTINUEVE MIL SEISCIENTOS PESOS 00/100  
M.N.), suma que representa el capital más intereses sobre

el importe del crédito otorgado al "Fideicomitente", con lo cual queda garantizado dicho crédito.

En caso de variación de precio a la baja, la Empresa "X", S.A. de C.V., se obliga con su acreditante o bien con el tenedor del título que se deriva del crédito a que se refiere la Declaración I, de este contrato a entregar otros certificados de Depósito y sus correspondientes bonos de prenda, para garantizar dicho crédito.

- d) Un pagaré por la cantidad de -----  
 \$486'560,000.00 (CUATROCIENTOS OCHENTA Y SEIS MILLONES ---  
 -----QUINIENTOS SESENTA MIL PESOS 00/100 M.N.),  
 que documenta el crédito a que se refiere la declaración I y sus intereses. Este título lo podrá entregar el Fidu-  
 ciario a su beneficiario a solicitud del mismo.

SEGUNDA.- La "Fiduciaria" acepta el cargo que se le confiere y protesta desempeñarlo fielmente.

TERCERA.- Son partes en este contrato de Fideicomiso:

FIDEICOMITENTE:

EMPRESA "X", S.A. DE C.V.

FIDEICOMISARIO:                   AQUELLA PERSONA QUE RESULTE SER EL LEGITIMO TENEDOR DEL PAGARE QUE SE REFIERE EL INCISO D) DE LA CLAUSULA PRIMERA.

FIDUCIARIO:                        SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO "Y"

CUARTA.- Constituyen el patrimonio de este Fideicomiso, los documentos descritos en la Cláusula Primera de este contrato.

QUINTA.- Son fines del presente Fideicomiso:

- a) Que la "Fiduciaria" mantenga en su poder los documentos a que se refiere la Cláusula Primera de este contrato.
- b) Que el vencimiento del pagaré, es decir el 17 de marzo de 1986, y en su caso de que hubiere sido cubierto el importe del crédito documentado en el pagaré a que se refiere el inciso d) de la Cláusula Primera, entregue la "Fiduciaria" al "Fideicomitente", los documentos descritos en la Cláusula Primera.
- c) En caso de que después del 17 de marzo de 1986, reciba la "Fiduciaria" comunicación del tenedor del pagaré a que se

refiere el inciso anterior, en el sentido de que no le ha sido cubierto el importe del crédito, la "Fiduciaria" conjuntamente con el "Fideicomitente" y bajo la estricta responsabilidad de este último, procederá a la venta de las mercancías amparadas por el certificado de Depósito y el Bono de Prenda descritos en este contrato, y con su producto, hará pago hasta donde alcance al tenedor del pagaré, lo cual se realizará en un plazo no mayor de cinco días hábiles.

Para los efectos señalados, la venta se realizará a precio internacional a través de la persona moral que designe la "Fideicomitente".

- d) Que en caso de que transcurridos los cinco días a que se refiere el inciso anterior, no se hubiere obtenido la cantidad requerida para el pago total del crédito, la "Fideicomitente" se compromete a entregar al término de ese plazo un "Stand By" a favor de la Fiduciaria, expedida por Bankers Trust Co., de New York, U.S.A., y por un importe igual al saldo del crédito con sus accesorios.
- e) Que en caso de que la "Fideicomitente" no cumpla con la entrega del "Stand By" a que se refiere el inciso ante-

rior, proceda la "Fiduciaria" a entregar el pagaré a que se refiere la Cláusula Primera, al tenedor del mismo para que éste lo haga efectivo en cuanto falte para cubrir el importe total del crédito a su favor. Para lo relacionado con este párrafo la "Fiduciaria" colaborará con el tenedor del pagaré en el (los) procedimiento(s) que se instaure(n) con objeto de obtener el pago del título de crédito; y en tal virtud procederá a contratar con la conformidad del propio tenedor, los servicios profesionales de un abogado para los efectos antes señalados, siendo los honorarios por cuenta del tenedor del título, quien podrá repercutirlos al "Fideicomitente".

f). Que el "Fiduciario", expida una constancia a favor del tenedor del título, en los siguientes términos:

AL LEGITIMO TENEDOR DE ESTE PAGARE,  
P R E S E N T E

Por medio del presente, hacemos constar que tenemos constituido en esta Institución un Fideicomiso de garantía, del cual es "Fideicomitente" La Empresa "X", S.A. de C.V., al que se encuentran afectos los siguientes bienes:

Certificado de Depósito expedido por Almacenadora "D", S.A.,  
 Bajo el No.—12104—, que ampara 608,787 kilogramos de café -  
 en grano en sacos, expedido a favor de la Empresa "X", S.A.  
 de C.V., quien es el depositante; Bono de Prenda correspon--  
 diente al Certificado de Depósito mencionado, y un pagaré -  
 por la cantidad de -----  
 \$ 486'560,000.00 (CUATROCIENTOS OCHENTA Y SEIS MILLONES QUI-  
 ----- NIENTOS SESENTA MIL PESOS 00/100 M.N.).

Sociedad Nacional de Crédito, extiende la presente constan--  
 cia de garantía, en la inteligencia de que su obligación que  
 da limitada a lo establecido en el contrato de Fideicomiso -  
 celebrado con la Empresa "X", S.A. de C.V., y esta Institu--  
 ción como "Fiduciaria", con esta fecha.

A T E N T A M E N T E .

LIC. LUIS GOMEZ

DELEGADO FIDUCIARIO.

SEXTA.— Queda expresamente pactado por las partes, que la Al-  
 macenadora "D", S.A., será la que responda de la - -  
 existencia de las mercancías amparadas por el Certi-

ficado de Depósito y Bono de Prenda a que se refiere este contrato, y que la función de la "Fiduciaria", en caso de que el deudor no cubra puntualmente el importe del crédito, consiste únicamente en procurar conjuntamente con el "Fideicomitente" la venta de las mercancías amparadas por el Certificado de Depósito y Bono de Prenda ya mencionados sin su responsabilidad y en su última instancia, ejecutar la cobranza judicial en unión del tenedor del pagaré, de conformidad a lo que se establece en la Cláusula Quinta de este contrato.

Septiema.- En caso de que se requiera la defensa del patrimonio fideicomitado, la "Fiduciaria" tendrá la obligación de otorgar poder a la persona que le indique el "Fideicomitente", tan amplio como en derecho proceda en la inteligencia de que no asume responsabilidad alguna por el resultado de las gestiones de los apoderados designados ni de los honorarios que a los mismos pudiera corresponderles.

El poder lo entregará sumultáneamente, con una notificación al tenedor del pagaré tantas veces mencionado, notificación que podrá ser previa para que si -

así lo estima conveniente coadyuve con el "Fideicomitente", en la defensa de que se trata.

OCTAVA.- La duración del presente Fideicomiso, es establecida por las partes, por un término de ---veintiocho--- días, que vencerá el 17 de marzo --- de 1986, en la inteligencia de que si el "Fideicomitente" no cubre el importe del crédito a favor del tenedor del pagaré, se prorrogará por el tiempo necesario para cumplir con los fines establecidos en este mismo contrato.

NOVENA.- Los gastos que se originen con motivo de la celebración del presente contrato, serán por cuenta de la "Fideicomitente".

La "Fiduciaria" cobrará por concepto de honorarios - los siguientes:

- a) Por aceptación del cargo la cantidad de -----  
 \$ 150,000.00 (CIENTOCINCUENTA MIL PESOS 00/100 M.N.)  
 ----- que le es entregada a la firma del presente contrato.

b) Por concepto de manejo, la cantidad de -----  
\$ 202,734.00 (DOSCIENTOS DOS MIL SETECIENTOS TREIN-  
----- TA Y CUATRO PESOS 00/100 M.N.), mensua  
les, en la inteligencia de que estos honorarios se  
cobrará la misma cantidad, por cualquier fracción -  
que exceda del mes.

La cantidad que acuerde con el tenedor del pagaré, pa-  
ra el caso previsto en el último párrafo de la Cláusu-  
la Quinta, la que será con cargo al propio tenedor, in  
dependientemente de los honorarios del abogado que se  
contrató, los que serán también a cargo del mencionado  
tenedor.

A las cantidades antes señaladas, se les aplicará el -  
correspondiente Impuesto al Valor Agregado (I. V. A.),  
que corresponda.

DECIMA.- Se establecen los siguientes honorarios adicionales:

En caso de que al vencimiento del crédito el "Fideicom-  
mitente" no hubiera cubierto el importe del mismo, el  
"Fideicomitente" tendrá la obligación de cubrir a la -  
"Fiduciaria" en un 4% del importe nominal del Certifi-

cado de Depósito, el cual será reducido a un 2% de la misma cantidad, si dentro del plazo de cinco días a -- que se refiere la Cláusula Quinta, es cubierto el crédito.

DECIMA PRIMERA.- En cumplimiento de lo establecido en el artículo 84, fracción XVIII de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, que a continuación se describe su inciso b).

"ARTICULO 84.- A las Instituciones de Crédito, les estará prohibido:

XVIII.- b) Responder a los fideicomitentes, mandantes o comitentes del incumplimiento de los deudores, por los valores que se adquirieran, salvo que sea por su culpa, según lo dispuesto en la parte final del artículo 356 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, o garantizar la percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende.

Si al término del fideicomiso, mandato o comisión constituidos para el otorgamiento de créditos, és

tos no hubieren sido liquidados por los deudores, la Institución deberá transferirlos al fideicomitente o fideicomisario, según el caso, o al mandante o comitente, absteniéndose de cubrir su importe.

Cualquier pacto contrario a lo dispuesto en los dos párrafos anteriores, no producirá efecto legal alguno.

En los contratos de fideicomiso, mandato o comisión, se insertará en forma notoria este inciso y una declaración de la Fiduciaria en el sentido de que hizo saber inequívocadamente su contenido a las personas de quienes hayan recibido bienes para su inversión.

**DECIMA SEGUNDA.**- Para todos los efectos del presente contrato las partes señalan los siguientes domicilios:

**FIDEICOMITENTE:**

PASEO DE LAS PALMAS NUM. 4,  
DECIMO PISO,  
MEXICO, D.F.

FIDUCIARIA: INSURGENTES NTE. NUM. 23  
COL. INDEPENDENCIA  
C.P. 03443  
MEXICO, D.F.

DECIMA PRIMERA.- Para cualquier controversia relativa a la aplicación, cumplimiento o incumplimiento del presente contrato, serán aplicables las Leyes del Distrito Federal y competentes a los Tribunales de las mismas.

El presente fideicomiso se firma en la Ciudad de México, Distrito Federal a los diecisiete días del mes de febrero de mil novecientos ochenta y seis.

FIDEICOMITENTE

EMPRESA "X", S.A. de C.V.

FIDUCIARIO

SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO

---

SR. JUAN PEREZ

---

LIC. LUIS GOMEZ

## P A G A R E

No. 1/1

Bueno por \$ 186'560,000.00

Debo y pagaré incondicionalmente, el día 17 de Marzo de 1986 en José Vasconcelos No. 208 piso 16, México, Distrito Federal, a la orden de Sociedad "Y", S.A. de C"V", la cantidad de -----  
\$ 486'560,000.00 (CUATROCIENTOS OCHENTA Y SEIS MILLONES QUINIENTOS SESENTA MIL PESOS 00/100 M.N.), valor recibido a mi entera satisfacción.

Este pagaré forma parte de una emisión numerada del 1 al 1 y todos los títulos que la representan vencerán en la fecha indicada.

La tasa de descuento del presente documento se calculará el tipo de 78.10% anual.

En caso de mora, la suma total que ampara este título causará intereses moratorios a razón del 7.2% mensual desde la fecha de su vencimiento y hasta la fecha de su liquidación inclusive.

México, D.F., a 17 de Febrero 86.

EMPRESA "X", S.A. DE C.V.

SR. JUAN PEREZ.

AL LEGITIMO TENEDOR DE ESTE PAGARE

P R E S E N T E

Por medio del presente hacemos constar que tenemos constituído en esta Institución un Fideicomiso de Garantía del cual es "Fideicomitente": EMPRESA "X", S.A. DE C.V., que se encuentran afectos los siguientes bienes:

Certificado de Depósito expedido por Almacenadora "D", S.A., bajo el número 12104, que ampara a 608,787 kilogramos de café en grano en sacos, expedido a favor de EMPRESA "X"; S.A. DE C.V., quien es el depositante: Bono de Prenda correspondiente al Certificado de Depósito mencionado, y un pagaré por la cantidad de \$ 487'029,600.00 (CUATROCIENTOS OCHENTA Y SIETE MILLONES VEINTINUEVE MIL SEISCIENTOS PESOS 00/100 M.N.)

Sociedad Nacional de Crédito extiende la presente constancia de garantía, en la inteligencia de que su obligación queda limitada a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso celebrado con EMPRESA "X", S.A. DE C.V., y esta Institución como "Fiduciaria", con esta fecha.

México, D.F., a 17 de Febrero de 1986.

A t e n t a m e n t e .

LIC. LUIS GOMEZ

DELEGADO FIDUCIARIO

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**



# ALMACENADORA MONTERREY, S.A.

ANTES ALMACENADORA SERRILL S.A.

77.

NO. INDUSTRIAL

BOLETO DE PRENDA

No. 012104 BH

Este BONO DE PRENDA acredita la constitucion del Crédito Prendario, sobre los bienes o mercancías REALMENTE DESIGNADOS en el correspondiente Certificado de Depósito, así como en el presente documento, del tomador del Bono de Prenda

del Crédito  
 afectado  
 monto del Crédito  
 fecha

ASITANTE: OMNICAFF, S.A. DE C.V.

*[Handwritten Signature]*

BIENES O MERCANCIAS DESCRIPCION	UNIDAD		TOTALES		VALOR DECLARADO POR EL DEPOSITANTE
	LIBROS EN LIBROS	VALORES EN MONEDA	UNIDADES	VALORES	
GRANO EN SACOS.		LIBROS	35,270.00	400,747	147,029,600.00
				503,757	147,029,600.00

CIENTO CINCUENTA Y OCHO MIL CINCOVEINTES Y SEIS DOLARES Y CINCO CENTAVOS

ORIGEN EN

SEMPRE SE DEBE DEPOSITAR EN EL DEPOSITARIO EN MONEDA NACIONAL

ALMACENADORA MONTERREY, S.A.

BOLETO DE PRENDA

ALMACENADORA MONTERREY, S.A.

14 de Mayo de 1994

*[Handwritten Signature]*

## CONCLUSIONES

- a) El Papel Comercial Extrabursátil es un instrumento que permite tener una alternativa de financiamiento e inversión para las personas morales.
- b) No existe una entidad oficial depositaria del Papel Comercial Extrabursátil.
- c) Falta infraestructura para seguir llevando a cabo este tipo de operaciones.
- d) Es un instrumento con rendimientos atractivos a corte - plazo.