

**Financiación Por Medio del Mercado de Capitales VS. Financiación Tradicional por  
Medio de la Banca.**

**Carlos Arturo Castro García**

**Pontificia Universidad Javeriana**

**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas**

**Administración de Empresas**

**Bogotá**

**2011**

## **TABLA DE CONTENIDO**

	<b>Pág.</b>
<b>1. INTRODUCCION</b>	<b>4</b>
<b>2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	<b>5</b>
<b>1.1 ANTECEDENTES</b>	<b>5</b>
<b>1.2 PROBLEMA DE INVESTIGACION</b>	<b>6</b>
<b>3. JUSTIFICACION DEL PROYECTO</b>	<b>7</b>
<b>4. OBJETIVOS</b>	<b>8</b>
<b>4.1 OBJETIVO GENERAL</b>	<b>8</b>
<b>3.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS</b>	<b>8</b>
<b>5. MARCO TEORICO</b>	<b>9</b>
<b>6. METODOLOGIA</b>	<b>12</b>
<b>7. RESTRICCIONES</b>	<b>14</b>
<b>8. SELECCIÓN DE EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO</b>	<b>15</b>
<b>9. COSTOS DEL MERCADO DE CAPITALES</b>	<b>16</b>
<b>10. RESULTADOS</b>	<b>17</b>
<b>11. CONCLUSIONES</b>	<b>18</b>
<b>12. BIBLIOGRAFIA</b>	<b>19</b>

<b>13. REFERENCIAS</b>	<b>20</b>
<b>14. ANEXOS</b>	<b>21</b>

## **INTRODUCCION**

La financiación empresarial es una de las labores de mayor importancia dentro de las necesidades de una compañía debido a los diferentes planes y etapas por la que esta puede situarse como lo puede ser estados de crecimientos, fortalecimiento o mejoras a sus capacidades. La característica de que los recursos sean escasos genera entonces el fenómeno del costo de oportunidad para quien disponga de los recursos frente a la persona que los requiera, es decir el costo de oportunidad de quienes podrían financiar a las compañías. Sin embargo para una toma de decisión adecuada se debe evaluar tanto este costo como la capacidad de la empresa a suplir sus posibles futuras obligaciones financieras.

Esta investigación busca entonces demostrar que la decisión tomada por las empresas que se endeudan por medio del mercado de capitales, es la que menos costos genera para la compañía, frente a la decisión de endeudamiento frente a la banca tradicional. Además es la que menos implicaciones tiene para su caja, haciendo posible disponer con mayor libertad de los recursos, es decir una gestión más eficiente del balance.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **ANTECEDENTES**

En el ejercicio de la administración de empresas, especialmente la administración financiera, la consecución de los recursos financieros es un tema de alta importancia para el funcionamiento de las empresas pues es así como éstas pueden realizar sus diferentes tipos de proyectos y mejorar sus resultados.

Por lo general, la empresa acude a dos agentes para lograr esto, en primer lugar son los dueños, las personas encargadas de aportar los recursos en capital inicial para consolidar una empresa. Sin embargo, en muchas ocasiones los dueños no son capaces de aportar todos los recursos que la compañía necesita, por ello entran a buscar financiación en el sistema financiero para suplir esta necesidad.

Dentro del sistema financiero son la banca o el mercado de capitales los agentes encargados de facilitar los recursos. La elección de un agente u otro depende mucho del propósito de los recursos, como de los requerimientos que exigen los agentes en su papel de intermediarios. Pero la constante que se mantiene siempre, cualquiera que sea la forma de financiación es el costo de estos recursos (costo de la deuda) como factor primordial para la definición de cuál esquema de financiación seleccionar.

Como lo muestra Juan Pablo Trujillo (1996). El sistema financiero en Colombia se caracteriza por tener un desarrollo desproporcionado entre la banca y el mercado de capitales. Con una mirada hacia los países desarrollados, se puede destacar cómo estos dos agentes están en un nivel de desarrollo similar, supliendo así las necesidades financieras de los entes económicos de una manera más equitativa y dilatando el poder e influencias que algunos grupos pertenecientes al sistema financiero puedan tener en la economía.

Por tradición la banca en Colombia ha tenido mayor desarrollo que el mercado de capitales, haciendo que este último haya sido poco difundido y poco desarrollado. Esto ha hecho que una gran proporción de las empresas colombianas en su estructura de financiamiento utilice más la banca tradicional, ya sea por razones como las que explica Roberto de la Vega

(1995) al afirmar que el poco uso de este sistema (el mercado de capitales) al desconocimiento del método, a la exigencia de difundir información financiera actualizada, a los costos de entrada, entre otros.

Sin embargo, se ha intentado reducir estas barreras con programas como el Programa Colombia Capital de la Bolsa de Valores de Colombia (el cual es un una asimilación del Novo mercado del Bovespa, en Brasil) que incentiva a las empresas a entrar al mercado de capitales, ya que una vez estas se registran no deben pagar estos costos nuevamente.

Resulta entonces evidente que el desarrollo del mercado de capitales cumple la función de dinamizar la transferencia de los recursos de los ahorradores hacia las empresas y así contribuir a la inversión nacional mejorando la capacidad productiva de la economía. Además de disminuir la concentración de poder de los agentes económicos en la economía. Es entonces claro que los diversos métodos y herramientas que existen en el mercado de capitales son una oportunidad para las empresas colombianas como alternativa de financiación.

## **PROBLEMA DE LA INVESTIGACION**

Frente a este panorama, el trabajo busca una manera de evidenciar ¿Cómo puede el mercado de capitales ser una opción importante de financiación frente a la tradicional por medio de la banca?

## **JUSTIFICACION DEL PROYECTO**

La importancia de dar solución a este problema es el de comprobar que este método de financiación puede llegar a ser una mejor alternativa en términos de costos para las empresas colombianas. Así se dará a conocer por un método que se desarrollará a lo largo de este trabajo.

Esta alternativa de financiación es una oportunidad muy valiosa que las empresas pueden aprovechar teniendo en cuenta que el desarrollo tecnológico y las políticas que se crean frente a los requerimientos del mercado de valores por parte de las empresas, una seguridad que facilite la transparencia de las operaciones y una mejora en la actividad profesional de las empresas.

Es de gran importancia liberar a las empresas de los costos en los que incurren ya que esto las vuelve más competitivas y les da más libertad en su asignación de recursos. Adicional a esto se produce un efecto benéfico para los ahorradores que tendrían mas alternativas y con mayor potencial de rentabilidad para destinar sus recursos.

Ello conlleva al fortalecimiento de la economía al promover cada vez herramientas para trasladar el ahorro existente en la economía hacia las empresas, y obligando a estas a ser más eficientes con el aprovechamiento de su estructura financiera.

En lo personal este trabajo busca acercar al estudiante al área de la investigación empresarial y adéntralo a reforzar y descubrir conceptos y teorías del tema financiero que se hacen indispensables para la transición de estudiante a profesional.

## **OBJETIVOS**

### **OBJETIVO GENERAL**

- Determinar las ventajas de tener una estructura de financiación ampliada que involucre la deuda en los mercados de capitales como alternativa a la financiación con crédito bancario, a través de la comparación de los costos de la deuda de las empresas colombianas tanto con crédito bancario como con emisión de títulos valores en el mercado de capitales.

### **OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- Determinar el grupo de empresas más acorde a ser participes del mercado de valores como emisores de títulos valores.
- Describir los diferentes métodos existentes en el mercado de capitales que pueden usarse para financiar a las empresas.
- Determinar, para el grupo de estudio, que herramienta se acomoda mejor a su necesidad de financiación
- Desarrollar un mecanismo para determinar la estructura óptima de financiación combinando el crédito bancario y mercado de valores.
- Determinar para los diferentes métodos elegidos, por grupo de estudio, un parámetro de medición comparativo (costo de la deuda).
- Evaluar el costo de la deuda por método de financiación de banca tradicional en el que incurre la empresa contra el escenario de una financiación a través del mercado de capitales



## MARCO TEÓRICO

Este trabajo se desarrolla bajo un marco teórico para así centrarse en el tema de los esquemas de financiación empresarial; la banca tradicional y los mecanismos del mercado de valores; y llegar a resultados que demuestren que la financiación por parte del mercado de valores para las empresas es una forma menos costosa que la banca tradicional.

A continuación se hará una explicación de las diferentes herramientas de financiación que se encuentran disponibles en el mercado de capitales.

**Acciones:** las acciones de una empresa representan propiedad. Un accionista tiene un porcentaje de propiedad de la empresa dependiendo del porcentaje de acciones que este posea. Los inversionistas de acciones pueden tener ganancias de dos formas, esperando que el valor de la acción suba o que la acciones pague dividendos, estos son la distribución de las utilidades de la compañía por participación accionaria, comúnmente expresado en dividendos por acción. Las acciones son instrumentos de mayor riesgo que los bonos porque los inversionistas tienen una prioridad más baja que los tenedores de bonos cuando una empresa está en liquidación, los dividendos pueden cambiar fácilmente y las valoraciones del precio de las acciones no está asegurado. Otra distinción de los bonos es que las acciones no tienen vencimiento. Existen 2 tipos básicos de acciones, las acciones ordinarias que representan u porcentaje de propiedad, reciben dividendos, tienen derecho a voto en la junta de accionistas y sus precios varían según características de la empresa y el mercado, las acciones preferenciales desde el punto de vista legal y tributario son similares a las ordinarias, sin embargo difieren en cuanto a que las acciones preferenciales no tienen derecho de voto pero se les garantiza un dividendo mínimo que nunca cambia, esta modalidad hace que esta acción sea más parecida a un bono y que su precio sea más estable.

**Bonos:** Son mecanismos de deuda de largo plazo que buscan una reducción del riesgo al ofrecer una renta fija que está sujeta a otra tasa para el caso de bonos corporativos, que por su largo plazo da más libertad a la volatilidad de las tasas de interés. Los emisores de bonos son tanto gobiernos (bonos del tesoro) como las empresas. Los bonos representan una deuda contraída con los inversionistas. Las empresas emisoras están obligadas a pagar una cantidad específica a una fecha establecida generalmente con pagos de intereses periódicos.

**BOCEAS:** los bonos convertibles en acciones son un mecanismo interesante ya que no se sabe como terminaran siendo a la maduración del título; Bonos o acciones. Ni la empresa emisora ni el tenedor del título tienen idea de cómo terminara, esto depende de una serie de factores económicos, si el precio de las acciones se incrementa de manera significativa los BOCEAS pueden ser convertidos en acciones. En caso que el precio de la acción haya caído o esta se haya mantenido, el tenedor puede liquidarlo en la forma de bono.

**Titularizaciones:** son un proceso de agrupar préstamos individuales y otros instrumentos de deuda, convirtiendo esta agrupación en títulos valores transables en el mercado de capitales y mejorando su estatus crediticio o calificación para poder ser atractivos a inversionistas. El proceso convierte préstamos individuales típicamente ilíquidos o instrumentos de deuda que no pueden ser directamente vendidos a los inversionistas en títulos valores líquidos y negociables en los mercados de valores. También se le conocen como securities con garantía en activos, porque cada agrupación está asegurada con un colateral específico en vez de la obligación de la empresa emisora. Durante el tiempo de la titularización este es estructurado de tal forma que se realicen pagos de intereses periódicos y del capital invertido a los inversionistas de estos títulos al momento de su maduración.

**Papeles comerciales:** son instrumentos de deuda sin garantías de corto plazo emitidos por empresas privadas. Usualmente se utilizan para financiar los activos corrientes de corto plazo de una empresa como lo son las cuentas por cobrar y los inventarios. Por esta razón solo las firmas con alta calificación de deuda pueden emitir papeles comerciales con poco riesgo de no encontrar compradores interesados en el título y sin tener que comprometer un descuento sustancial para la deuda emitida (mayores costos). Los plazos de los papeles comerciales bajo la resolución 400 de 1995 de la superintendencia financiera debe ser mayor a 15 días y menor a un año, y estos se emiten comúnmente con un descuento, reflejando así las tasas de interés del mercado.

Con el propósito de dar cuerpo teórico a la investigación ésta se fundamenta en trabajos anteriores realizados sobre aspectos relacionados con la financiación de las empresas colombianas, entre ellos se encuentra “*La Misión de Estudios del Mercado de Capital; Resultado de las Encuestas de Opinión Empresarial*” de 1995 por Roberto de la Vega, donde se desarrolla una perspectiva desde el punto de vista de los directivos, a resolver la pregunta de por qué no se financian por medio del mercado de valores. Además de esto el autor hace referencia de los métodos de financiación mas utilizados por las empresas

encuestadas, y enuncia las barreras percibidas por los directivos para hacer uso del mercado de capitales.

Por otra parte, el estudio *“Colombia- Diagnostico de la estructura de financiamiento del sector real e identificación de obstáculos que han impedido que estas empresas acudan al mercado de valores”* de marzo de 2004 por María Angélica Arbeláez y Fabio Villegas, investigadores de FEDESARROLLO, se centra en describir cual es la decisión de financiación que escogen las empresas colombianas, resaltando las diferencias entre el sector económico en que se encuentran, el tamaño de la empresa, entre otros factores de comparación. Este estudio arroja información útil en cuanto a que tipo de empresas hacen mayor uso del mercado de capitales, cuales tienen alto potencial para hacer uso de este y cuales empresas no son lo suficientemente aptas para ingresar al mercado de capitales. Sin embargo, en cuanto a las conclusiones que arroja en términos de las razones por las cuales las empresas no acceden al mercado de capitales es similar al estudio realizado por Roberto de la Vega anteriormente mencionado.

Finalmente también se hace uso del trabajo *“Análisis y Evaluación de la Emisión de los Bonos Privados a Largo Plazo Como Método de Financiación de las Empresas Colombianas”* de 1996 por Cesar Augusto borras Gomes y Guillermo Alfredo Álvarez Vargas, trabajo de grado de ingeniera industrial de la Pontificia Universidad Javeriana. En esta investigación los autores analizan y evalúan los bonos como método de financiación desde los parámetros de rentabilidad y el costo de la deuda. Sus resultados demuestran que los Bonos tienen efectividad como financiación frente a la deuda de corto plazo. Adicionando las barreras de las empresas que son similares a los estudios ya mencionados.

Adicionalmente el trabajo desarrolla un modelo de comparación entre la financiación a través del crédito bancario y la financiación a través del mercado de capitales como criterio para definir una estructura optima de financiación. Este modelo se fundamenta en conceptos básicos financieros como el valor presente, el flujo de caja, la razón de apalancamiento, entre otros.

## **METODOLOGIA**

La investigación inició con la revisión bibliográfica de diferentes documentos relacionados con el tema. Entre ellos se encuentran archivos electrónicos como Novo Mercado del Bovespa, el Programa Colombia Capital de la Bolsa de Valores Colombiana, los libros teóricos Financial Markets & Institutions, Pricing Convertible Bonds, e investigaciones como Misión de Estudios del Mercado de Capitales, El Mercado de Capitales Colombiano y las Firmas Comisionistas de Bolsa, Colombia – Diagnostico de la Estructura de Financiación del Sector Real e Identificación de Obstáculos Que Han Impedido Que Estas Empresas Acudan Al Mercado de Valores, Análisis y Evaluación de la Emisión de Bonos Privados a Largo Plazo Como Método de Financiación de las Empresas Colombianas y Misión de Estudios del Mercado de Capitales: Resultados de las Encuestas de Opinión Empresarial.

Para lograr los objetivos específicos de la investigación se hace recolección de información secundaria basada en los siguientes temas:

- a. Descripción e identificación de los procedimientos de los diferentes métodos de financiación por parte del la Bolsa del Valores de Colombia.
- b. Estados financieros de las empresas seleccionadas encontrados en las Cámaras de Comercio y Superintendencia de Sociedades

Como información primaria que se recolectará para realizar los análisis del trabajo se busca:

- a. Determinar el tamaño de la muestra representativa de empresas para el estudio

El método por el cual se realiza el análisis es la proyección de los rendimientos del titulo de deuda, frente a los desembolsos de un crédito asumido al mismo valor. Esto permite obtener un saldo del costo de ambos métodos para ser evaluados de manera individual.

Las condiciones del crédito son de un crédito rotativo que se renueva por 12 meses con cuota fija, hasta el vencimiento del bono, a la tasa de más baja encontrada en diferentes bancos en cada momento del tiempo.

Con estos saldos se descuenta el valor de la caja de la empresa proyectada al mismo periodo de tiempo de los títulos y el crédito, multiplicado por el indicador RoA, donde se asume que el valor disponible de caja puede ser reinvertido en la compañía para lograr una rentabilidad que permitirá incrementar la caja y así evaluar si durante los periodos de tiempo es posible suplir ambas condiciones de financiamiento (el pago de interés por parte del bono y las amortizaciones de capital por el lado del crédito bancario).

## **RESTRICCIONES**

Como el estudio se basa en una comparación de la deuda tradicional frente al mercado de capitales, solo se deben evaluar métodos de financiación empresarial que en cuanto a su forma, sean similares entre sí. Por ello métodos como las acciones por representar una participación patrimonial de la compañía y diferencias significativa en cuanto al cálculo del costo de los recursos queda excluido del análisis.

Adicionalmente como el método del estudio es de tipo histórico-comparativo, no se pueden hacer análisis acerca de presentes financiaciones ya que se podría caer en especulación de la variabilidad de los rendimientos de las empresas y de los factores macroeconómicos como la liquidez, la inflación, la tasa de interés y la TRM.

Finalmente también existen restricciones de acceso a la información, esto se debe a que en ocasiones las empresas son muy cuidadosas respecto al tipo de información que entregar, a quien y con qué propósitos se destina. Por este motivo la investigación se basa en toda la información disponible al público junto con supuestos sobre la actividad de la empresa para realizar los análisis correspondientes. Además de toda la información referente a las tasas de interés históricas para créditos disponible del Banco de la República.

## **SELECCIÓN DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO**

La base por la cual se decide realizar el estudio esta basada en los listados de empresas emisoras de títulos de deudas de años recientes. Sin embargo se realiza un filtro de las empresas pertenecientes al sector financiero dado que su actividad se basa en el conocimiento y uso de las diferentes modalidades de financiación para generar lucro. Por este motivo la investigación se basa exclusivamente en empresas que pertenezcan al sector real.

Adicionalmente solo se tiene en cuenta las empresas que emiten valores desde los años 2008 hasta el 2010 debido a que los listados de emisores de años anteriores se encuentran en mayor medida distorsionado y con mayores errores humanos para estos años que los últimos, dificultando así un análisis objetivo de los datos.

## **COSTOS DEL MERCADO DE CAPITALES**

Las empresas que deseen utilizar el mercado de capitales como medio de financiación deben tener en cuenta los diferentes costos para una correcta afiliación del mercado de valores.

La tarifa de inscripción la cual se paga una vez por título emitido. Para el caso de los títulos de deuda, el valor se toma en base al total de la emisión, (Tabla 1 sección Anexos).

El costo de la calificación de los títulos es imprescindible para la colocación en el mercado ya que es un requerimiento exigido por a normatividad Colombiana, estos oscilan dentro de los quince millones (COP \$15`000.000) y los cien millones de pesos (COP \$100`000.000).

La inscripción al Registro Nacional de Valores y Emisores es otro requerimiento exigido por la normatividad Colombiana a cargo de la Superintendencia Financiera. Los costos asociados a este concepto se calculan por medio del patrimonio de la empresa emisora de los títulos, sin que ese supere los límites de un valor mínimo de seis (6) salarios mínimos mensuales legalmente vigentes (SMMLV) y diez (10) SMMLV.

Adicionalmente la custodia de los títulos se hace por medio del depósito de valores DECEVAL, el cual tiene rangos diferentes los cuales disminuyen con mayores montos de emisión. (Tabla 1 sección Anexos).



## **RESULTADOS**

Una de las observaciones más notables se da en los montos de los títulos de deudas. Resulta de notable dificultad que una institución bancaria disponga de un cupo de crédito para comprar la totalidad de la deuda emitida. Es por este motivo que se da en los mercados que la base de los compradores de estos títulos sean varios agentes económicos como lo son los inversionistas institucionales y las personas jurídicas y naturales.

Adicionalmente, como demuestra el Cuadro 1 en la sección de Anexos, no todas las empresas son capaces de suplir las necesidades que se fijan bajo el esquema de análisis. Pero aun así se conserva que las obligaciones por parte del bono son en mayor o igual medida cumplidas que en el caso de la financiación con el crédito. Esto quiere decir que el para el saldo disponible de caja proyectado para el caso del bono, el impacto en la caja es menor que el impacto del crédito tradicional. Esto se puede comprobar con los datos promedio evidenciados en el Cuadro 2

## CONCLUSIONES

La investigación ha arrojado dos ideas principales acerca de la financiación por medio del mercado de capitales. La primera, el costo de la deuda por sí sola no es indicador suficiente para la toma de decisiones acerca de acarrear un costo financiero. Si se adiciona al análisis las implicaciones de la caja y el juicio acerca de la posibilidad de cubrir el gasto financiero es posible determinar una decisión acertada hacia la posibilidad de endeudarse independientemente del tipo de mecanismo de deuda empresarial que se utilice.

Segundo, la financiación por parte del mercado de capitales demuestra ser la opción con mayor beneficio para la empresa ya que en todos los casos observados tiene menos implicaciones en la caja de la compañía, permitiéndole hacer una mejor planeación de los recursos disponibles.

## **BIBLIOGRAFIA**

Financial Markets & Institutions; Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins; Pearson; fifth edition; 2006

Pricing Convertibles Bonds; Kevin B. Connolly; John Wiley & sons LTD.; 1998

Misión de Estudio del Mercado de Capitales; Ministerio de Hacienda, Banco Mundial, Fedesarrollo; 1996

El Mercado de Capitales Colombiano en los Noventa y Las Firmas Comisionistas de Bolsa; María Angélica Arbeláez, Sandra Zuluaga, María Lucía Guerra; Alfaomega; 2002

Colombia – Diagnostico de la Estructura de Financiación del Sector Real e Identificación de Obstáculos Que Han Impedido Que Estas Empresas Acudan Al Mercado de Valores; Fabio Villegas, Mónica Ospina; Fedesarrollo; 2004

Análisis y Evaluación de la Emisión d Bonos Privados a Largo Plazo Como Método de Financiación de las Empresas Colombianas; Cesar Augusto Borrás Gomes, Guillermo Alfredo Álvarez Vargas; Pontificia Universidad Javeriana.

Misión de Estudios del Mercado de Capitales: Resultados de las Encuestas de Opinión Empresarial; Roberto de la Vega; Fedesarrollo; 1995

Investopedia; <http://www.investopedia.com/terms/c/commercialpaper.asp>

A Primer on Securitization; Leon t. Kendall, Michael J. Fishman, Otros; The MIT Press; Massachusetts Institute of Technology; Cambridge Massachusetts ;2000

Novo Mercado; BOVESPA; [http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder\\_NovoMercado.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf)

Programa Colombia Capital; Bolsa de Valores de Colombia; <http://www.colombiacapital.com.co/colombiacapital/mx2/mostrarpagina.jsp?codpage=16>

## **REFERENCIAS**

Juan Pablo Trujillo, y otros. 1996. Misión de Estudios del Mercado de Capitales. Ministerio de Hacienda, Banco Mundial, Fedesarrollo, pg. 7.

Roberto de la Vega , 1995, Misión de Estudios del Mercado de Capitales: Resultados de las Encuestas de Opinión Empresarial, pg. 3

## ANEXOS

Tabla 1

Tarifa de Incripcion.	0,0654% del valor ofertado en cada emisi3n (sin pasar de \$52'240.000)																																																					
Tarifa de Sostenimiento	0,028% del monto total en circulaci3n ( sin pasar de 26'120.000)																																																					
Calificacion de los t3tulos	Entre 15 y 100 millones de pesos																																																					
Deposito de valores	<p><b>CUSTODIA DE VALORES</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Rangos de Valores en Dep3sito (Millones de Pesos)</th> <th rowspan="2">Tarifa por custodia pesos mill3n-a3o</th> </tr> <tr> <th>Mayor a</th> <th>Menor o igual a</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0</td> <td>16,150</td> <td>248.00</td> </tr> <tr> <td>16,150</td> <td>26,000</td> <td>232.00</td> </tr> <tr> <td>26,000</td> <td>87,000</td> <td>215.00</td> </tr> <tr> <td>87,000</td> <td>173,000</td> <td>197.00</td> </tr> <tr> <td>173,000</td> <td>346,000</td> <td>180.00</td> </tr> <tr> <td>346,000</td> <td>705,000</td> <td>163.00</td> </tr> <tr> <td>705,000</td> <td>1,025,000</td> <td>147.00</td> </tr> <tr> <td>1,025,000</td> <td>1,235,000</td> <td>133.00</td> </tr> <tr> <td>1,235,000</td> <td>1,350,000</td> <td>119.50</td> </tr> <tr> <td>1,350,000</td> <td>1,460,000</td> <td>118.80</td> </tr> <tr> <td>1,460,000</td> <td>1,570,000</td> <td>118.10</td> </tr> <tr> <td>1,570,000</td> <td>2,000,000</td> <td>117.40</td> </tr> <tr> <td>2,000,000</td> <td>3,000,000</td> <td>116.70</td> </tr> <tr> <td>3,000,000</td> <td>4,000,000</td> <td>116.00</td> </tr> <tr> <td>4,000,000</td> <td>5,000,000</td> <td>115.30</td> </tr> <tr> <td>5,000,000</td> <td>En adelante</td> <td>114.60</td> </tr> </tbody> </table>	Rangos de Valores en Dep3sito (Millones de Pesos)		Tarifa por custodia pesos mill3n-a3o	Mayor a	Menor o igual a	0	16,150	248.00	16,150	26,000	232.00	26,000	87,000	215.00	87,000	173,000	197.00	173,000	346,000	180.00	346,000	705,000	163.00	705,000	1,025,000	147.00	1,025,000	1,235,000	133.00	1,235,000	1,350,000	119.50	1,350,000	1,460,000	118.80	1,460,000	1,570,000	118.10	1,570,000	2,000,000	117.40	2,000,000	3,000,000	116.70	3,000,000	4,000,000	116.00	4,000,000	5,000,000	115.30	5,000,000	En adelante	114.60
Rangos de Valores en Dep3sito (Millones de Pesos)		Tarifa por custodia pesos mill3n-a3o																																																				
Mayor a	Menor o igual a																																																					
0	16,150	248.00																																																				
16,150	26,000	232.00																																																				
26,000	87,000	215.00																																																				
87,000	173,000	197.00																																																				
173,000	346,000	180.00																																																				
346,000	705,000	163.00																																																				
705,000	1,025,000	147.00																																																				
1,025,000	1,235,000	133.00																																																				
1,235,000	1,350,000	119.50																																																				
1,350,000	1,460,000	118.80																																																				
1,460,000	1,570,000	118.10																																																				
1,570,000	2,000,000	117.40																																																				
2,000,000	3,000,000	116.70																																																				
3,000,000	4,000,000	116.00																																																				
4,000,000	5,000,000	115.30																																																				
5,000,000	En adelante	114.60																																																				
Inscripcion al RNVE	0,08% del Patrimonio de la compa3a3a o dentro de los rangos: minimo de 6 SMMLV- max 30 SMMLV																																																					

Fuente: Autor

Cuadro 1

	2010	2009	2008
Cobertura de obligaciones Titulo Deuda	87,50%	100,00%	100,00%
Cobertura de obligaciones Credito	62,50%	50,00%	100,00%

Fuente: Autor

Cuadro 2

	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Promedio caja disponible despues de Titulo de deuda	58,00%	85,72%	90,57%
Promedio Caja Disponible despues de Credito	-1158,69%	-146,73%	-35,43%

Fuente: Autor