

Factores que determinan la Estructura de Capital en el Sistema Financiero Peruano



Sebastián Valladares Malca

Estudiante del séptimo ciclo de la Facultad de Ciencias Contables de la PUCP. Miembro del área de Finanzas de la Revista Lidera.

sebastian.valladares@pucp.pe

La **estructura óptima** de capital puede definirse como el conjunto de deuda y capital que brinde el **mayor valor** a la compañía e incurra en el menor costo posible.

1. INTRODUCCIÓN

El presente artículo tiene como objetivo exponer los factores determinantes de la elección de la estructura de capital de los bancos en el caso peruano. Las investigaciones sobre estructura de capital se remontan a 1958 cuando Modigliani - Miller sentaron las bases para un problema que aún es debatible: el de contrastar la relación entre el nivel de apalancamiento y el valor de la empresa (Gómez 2008). Sin embargo, en el caso de las empresas del sistema financiero, existen diversas regulaciones por parte del Estado que determinan la estructura de capital, por lo que la relación entre esta y el valor de la empresa toma un segundo plano. Así mismo, estas regulaciones tienen la finalidad de evitar futuras crisis que puedan afectar a este sistema para, así, salvaguardar la economía del país.

A fin de lograr este objetivo, primero se explicará qué es la estructura de capital, los métodos por los cuales se puede obtener esta y lo que se denomina, usualmente, como estructura óptima de capital. En segundo lugar, se analizará la estructura capital de los bancos y su aplicación para el caso peruano tomando como base la Ley General del Sistema Financiero peruano, la cual determina el marco legal para el funcionamiento de las empresas del sistema financiero y el ratio de apalancamiento Basilea III. Este busca fortalecer el sistema financiero a fin de evitar futuras crisis financieras.

2. ¿QUÉ ES LA ESTRUCTURA DE CAPITAL?

Ante todo, a fin de entender cuáles son los principales factores que determinan una estructura óptima de capital en un banco, hay que entender qué es lo que significa la estructura de capital de una empresa, sin importar el rubro de esta. Más adelante, se desarrollarán las particularidades de las empresas del sistema financiero peruano.

De esta manera, puede definirse la estructura de capital como “la mezcla del financiamiento a largo plazo de una empresa representado por la deuda, las acciones preferentes y el capital en acciones ordinarias” (Van Horne 2010: 452). En otras palabras, la estructura de capital es la mezcla de este con la deuda que usa una empresa para financiar sus operaciones; está mezcla es lo que se conoce comúnmente como el valor de la empresa.

$$V=B+S$$

Dónde: V: valor de la empresa
B: valor de la deuda
S: capital

- a. Proposiciones de Modigliani - Miller
Al hacer referencia a la estructura de capital, es necesario explicar en qué consisten las proposiciones de Modigliani - Miller. Para poder enunciar estas, primero es necesario exponer los supuestos usados para que estas puedan cumplirse. Estos son los siguientes: inexistencia de impuestos, inexistencia de costos de transacción y la posibilidad de que las personas y empresas se pueden endeudar a la misma tasa (Ross 2012: 504). Solo bajo estos tres supuestos es que estas proposiciones pueden cumplirse.

En primer lugar, la proposición I indica que “el valor de la empresa apalancada es el mismo que el valor de la empresa no apalancada” (Ross 2012: 494). Sobre la base de esta, los autores quieren llegar a la conclusión de que, sin importar la estructura de capital que elija una empresa, su valor no va a variar, por lo que ninguna estructura de capital es superior a otra; por lo tanto, la elección de esta depende del grado de aversión al riesgo del inversionista.

En segundo lugar, la proposición II afirma que “el rendimiento requerido de los accionistas aumenta con el apalancamiento” (Ross 2012: 496). En otras palabras, cuando se presentan diferentes estructuras de capital para una compañía, a medida que aumenta el nivel de deuda, el costo de capital de los accionistas se eleva, debido a que el riesgo de la empresa se incrementa. Para compensar este riesgo, esta debe ofrecer un rendimiento esperado mayor para los accionistas (Ross 2012: 496)

De esta manera, se puede decir que, en un mercado de capitales ideal, el financiamiento no tiene relevancia en el valor de la firma, ya que este es independiente de la estructura de acciones y deuda (Kwan 2009). Sin embargo, en la realidad, no existe el mercado de capital perfecto, lo que produce que las proposiciones de Modigliani - Miller no sean aplicables en el mundo real.

- b. La estructura óptima de capital
La estructura óptima de capital puede definirse como el conjunto de deuda y capital que brinde el mayor valor a la compañía e incurra en el menor costo posible. La entidad debe ser la encargada de definir esta estructura para poder obtener el mayor valor posible para el beneficio de los accionistas (Ross 2012: 490).

Para hallar la estructura óptima de capital, existen dos métodos comúnmente usados: según el ingreso operativo y el método tradicional. El primer método determina que el costo promedio ponderado de capital y el valor de la empresa se mantienen constantes; lo único que varía es el apalancamiento financiero (Van Horne 2010: 453). Por otro lado, el método tradicional indica que la administración puede lograr la estructura óptima de capital, es decir, aquella que brinda el mayor valor a la compañía a través del apalancamiento financiero. En este método, la empresa usa deuda más barata, lo que incrementa el apalancamiento; sin embargo, conforme este aumenta, los inversionistas elevan el rendimiento sobre las acciones hasta que se compensa el uso de deuda más económica (Van Horne 2010: 455); esto es correcto según la proposición II de Modigliani - Miller explicada anteriormente, la cual afirma que el costo de capital aumenta a medida que se usa más deuda debido al riesgo de insolvencia.

3. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LOS BANCOS

Kwan (2009) afirma que los bancos son entidades altamente especializadas cuyas estructuras de capital se ven afectadas por múltiples variables exclusivas del sector financiero. Entre ellas, se pueden identificar las regulaciones gubernamentales de cada Estado y el acceso a una red de seguridad que incluye seguros de depósitos. Estas regulaciones parten de un solo principio: todas las crisis financieras son eventos altamente costosos para la economía de un país (Contreras 2011: 36). Esta situación es evidenciada en

*En el **caso peruano**, la estructura de capital de las empresas del **sector financiero** está determinada por la Ley del Sistema Financiero y el ratio de **apalancamiento Basilea III**, el cual es determinado por el Comité de Basilea para la supervisión bancaria.*

la crisis financiera del 2007. Una de sus principales causas fue “el excesivo apalancamiento dentro y fuera del balance que alcanzaron las entidades financieras” (Muñoz 2011: 18). En el caso peruano, la estructura de capital de las empresas del sector financiero está determinada por la Ley del Sistema Financiero y el ratio de apalancamiento Basilea III, el cual es determinado por el Comité de Basilea para la supervisión bancaria. A continuación, se explicará lo enunciado.

- a. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley N° 26702)

La Ley N° 26702 está conformada por cinco secciones: normas comunes al sistema financiero y al sistema de seguros, sistema financiero, sistema de seguros, órgano de supervisión y transacciones financieras sospechosas. Esta ley establece un marco regulatorio y de supervisión para las empresas del sistema financiero y de seguros que realicen sus operaciones en el territorio peruano; así mismo, el objetivo de esta es crear un sistema financiero y de seguros que sea competitivo, confiable y sólido a fin de contribuir con el desarrollo del país (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP 1996: 7). Para el presente artículo, solo se explicará la primera sección referente a normas comunes al sistema financiero y al sistema de seguros y la segunda sección que se centra en la normativa inherente al sistema financiero, materia de este trabajo.

En la primera sección, se establecen las normas que son de aplicación general a empresas del sector financiero y de seguros; así mismo, en el título I están determinados los requisitos mínimos y las autorizaciones necesarias para la constitución de empresas que quieran empezar a funcionar en el sistema financiero y de seguros. En primer lugar, respecto a la constitución de empresas, en el Artículo N°12 de la Ley N° 26702, se estipula que estas deben constituirse bajo la denominación de sociedad anónima; así mismo, los organizadores deben haber solicitado con anticipación las autorizaciones necesarias para la organización y el funcionamiento, las que dependerán del tipo de empresa que se quiera constituir.

Por otro lado, respecto al capital mínimo necesario para el inicio de sus operaciones, las empresas del sector financiero y de seguros tienen requerimientos que cumplir. Para ello, la ley determina este capital mínimo de acuerdo al tipo de empresa que solicita la autorización para funcionar. En ese sentido, las clasificaciones que están determinadas en la ley son las siguientes: empresas de operaciones múltiples, empresas especializadas, bancos de inversión y empresas de seguros (ver Anexo 1). En este caso, se puede observar que a las empresas que se les solicita un capital social mínimo mayor son las empresas bancarias y bancos de inversión; este requerimiento mínimo es determinado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) tomando en cuenta los requerimientos del Comité de Basilea, el cual se explica con más detalle en el siguiente apartado. Más adelante, en el Artículo N°24, se establece cómo debe ser la utilización de este capital. Para esto, la ley determina que de acuerdo a la SBS, el importe inicial del capital social solo puede ser usado durante la etapa de organización para los siguientes casos: “cobertura de los gastos que dicho proceso demande, compra o construcción de inmuebles para uso de la empresa, compra del mobiliario, equipo y máquinas requeridos para el funcionamiento de la empresa, y contratación de servicios necesarios para dar inicio a las operaciones” (SBS 1996: 16).

En segundo lugar, las empresas del sector financiero están obligadas a la constitución de patrimonios de seguros de créditos; estos son fondos de contingencias que crean las empresas bancarias y de seguros para los usuarios de tarjetas de débito, crédito u otros servicios (SBS 1996: 19). Así mismo, respecto a las reservas, en los Artículos N°67 y N°68° se determina que estas empresas deben constituir reservas legales que no sean menores al 35% de su capital social (SBS 1996: 28). Por otro lado, respecto a las reservas facultativas, la ley determina que las empresas no pueden acordar transferir las utilidades del ejercicio sin que antes se haya transferido las utilidades a la reserva legal en el porcentaje establecido (35%).

Finalmente, en la sección segunda, se encuentran las disposiciones específicas para las empresas del sistema financiero peruano. En este caso, se va a detallar lo estipulado en el Artículo N° 184 respecto a patrimonio efectivo. En primer lugar, este debe ser destinado a “cubrir riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional” (SBS 1996: 69). Lo que indica este artículo es que el patrimonio efectivo debe ser suficiente para cubrir los riesgos inherentes a las empresas del sistema financiero; esto está determinado así para que no vuelvan a ocurrir crisis financieras como la del 2007. Así mismo, este patrimonio está conformado por el patrimonio básico compuesto por el patrimonio de nivel 1 y el patrimonio suplementario conformado por la unión del patrimonio nivel 2 y 3.

De esta manera, el patrimonio nivel 1 está conformado por el capital pagado, el cual incluye las acciones

comunes y preferentes, reservas legales y reservas facultativas (SBS 1996: 69). También, está conformado por las utilidades y pérdidas de ejercicios pasados y del ejercicio en curso; además, se debe restar el monto equivalente de la plusvalía mercantil surgida por reestructuración de empresas o de la adquisición de inversiones. Por otro lado, el patrimonio nivel 2 está constituido por las reservas facultativas que puedan ser reducidas sin que esto haya sido conforme a lo establecido por la SBS. Además, esta situación está vinculada con “la parte computable de la deuda subordinada redimible y de los instrumentos con características de capital y de deuda” (SBS 1996: 70). Finalmente, el patrimonio nivel 3 está conformado por la deuda subordinada redimible que se haya constituido para soportar los riesgos de mercado

b. Basilea III

Como se mencionó anteriormente, el ratio de apalancamiento Basilea III fue determinado por el Comité de Basilea para la supervisión bancaria; este tiene como principal objetivo “mejorar la calidad y el entendimiento global de la supervisión bancaria” (Contreras 2011: 37). De esta manera, se determina lineamientos generales de supervisión y se recomienda prácticas para que las autoridades puedan optar por aplicarlas (Contreras 2011: 37). Así mismo, cabe resaltar que Basilea III tiene como sucesores a Basilea I y II, formulados en los años de 1988 y 2004 respectivamente.

De esta manera, Basilea III surgió a raíz de la crisis financiera del 2007, por lo que el comité anunció un nuevo programa de reformas para mejorar el Marco Actual de Capital para que, de esta manera, se pueda mejorar la reacción de las empresas del sistema financiera ante situaciones de estrés económico y financiero. Por esta razón, se definieron dos niveles: micro prudencial y macro prudencial (Contreras 2011: 37).

En primer lugar, en el nivel micro prudencial, mediante los lineamientos de Basilea III, se busca elevar el nivel y calidad de capital en términos cualitativos para que, de esta manera, se pueda llegar al nivel óptimo de capital (Contreras 2011: 37). Con esto, se quiere lograr un nivel de capital que sea lo suficientemente resistente a las crisis financieras. Asimismo, se ha determinado que el nivel mínimo de capital básico debe aumentar de 2 a 7 por ciento (Contreras 2011: 37). Por otro lado, se quiere lograr que los requerimientos de capital reflejen los riesgos que son inherentes a las empresas del sistema financiero. En ese sentido, estos son mayores dependiendo de la complejidad de la operación. Respecto al apalancamiento, se propuso establecer un “ratio de apalancamiento armonizado globalmente para restringir la excesiva toma de riesgos” (Contreras 2011: 37). A estos estándares de requerimientos de capital y del ratio de apalancamiento, el comité estableció también estándares mínimos de liquidez; estos exigen que las empresas financieras deban tener suficientes activos

*Mediante la **implementación** del ratio Basilea III, se quiere **fortalecer** al sistema financiero regulando su **estructura de capital** y al sistema en su conjunto; estas medidas son **necesarias para evitar futuras crisis financieras.***

líquidos de alta calidad para que sean capaces de soportar escenarios de estrés financiero.

En segundo lugar, en el nivel macro prudencial, se ha buscado una complementariedad con lo propuesto en el nivel explicado anteriormente. Lo que se busca es fortalecer al sistema financiero en general, es decir, a los riesgos sistémicos y la amplificación pro cíclica de estos (Contreras 2011: 38). Un nuevo elemento esencial que no se encontraba en Basilea II es “la acumulación de buffers de capital durante el periodo expansivo del ciclo económico, los cuales puedan utilizarse cuando la fase expansiva de ciclo se revierta” (Contreras 2011: 38). Lo que se quiere lograr con la acumulación de buffers es mitigar el efecto la prociclicidad que caracteriza al sector bancario. Finalmente, con Basilea III, se quiere reducir la interconexión que existe entre los bancos de importancia sistémica; por ello, el Nuevo Marco de Capital busca que estos deban poseer una mayor capacidad de absorción de pérdidas (Contreras 2011: 38). De este modo, mediante la implementación del ratio Basilea III, se quiere fortalecer al sistema financiero regulando su estructura de capital y al sistema en su conjunto; estas medidas son necesarias para evitar futuras crisis financieras; como se explicó anteriormente, estas afectan severamente al Producto Bruto Interno (PBI) y el tiempo de recuperación es lento.

4. CONCLUSIONES

En conclusión, por lo expuesto anteriormente, las empresas del sistema financiero peruano están altamente reguladas respecto a la estructura de capital que deben tener para que sean autorizadas por la SBS a fin de obtener la autorización para iniciar sus funciones y están sometidas a intervenciones por parte de este órgano supervisor.

En primer lugar, se puede identificar la Ley N°26702, la cual contiene las normas comunes a las empresas del sector financiero y de seguros, por lo que posee reglas normales, comunes y específicas para cada sector; en este, se determina el capital social mínimo para las empresas financieras. Además, se determina el patrimonio neto que debe ser suficiente para absorber los riesgos inherentes del sector. En segundo lugar, existe el ratio de apalancamiento Basilea III

que establece también estándares mínimos para el capital, como el criterio de liquidez, y busca fortalecer el sistema financiero para que la prociclicidad no afecte con tanta fuerza a estas empresas.

Estas son las principales regulaciones a las cuales son sometidas las empresas del sector financiero. Como se mencionó anteriormente, esto es necesario para que no vuelvan a ocurrir crisis financieras como la del

2007, las cuales fueron originadas por el alto nivel de apalancamiento que tenían las empresas financieras en ese entonces. De esta manera, se quiere, a través de estas regulaciones, fortalecer el sistema financiero y evitar futuras crisis. Entonces, la importancia de una óptima estructura de capital es evidente, pues no solo sirve para generar utilidades para las propias empresas, sino también para salvaguardar la integridad del sistema financiero y el dinero de sus clientes.

5. ANEXOS

Anexo 1 Requerimientos mínimos de capital por tipo de empresa

Empresas de Operaciones Múltiples	
Empresa Bancaria	S/. 14,914,000.00
Empresa Financiera	S/. 7,500,000.00
Caja Municipal de Ahorro y Crédito	S/. 678,000.00
Caja Municipal de Crédito Popular	S/. 4,000,000.00
Entidad de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa - EDPYME	S/. 678,000.00
Cooperativas de Ahorro y Crédito autorizadas a captar recursos del público	S/. 678,000.00
Caja Rural de Ahorro y Crédito	S/. 678,000.00
Empresas Especializadas	
Empresas de Capitalización Inmobiliaria	S/. 4,000,000.00
Empresas de Arrendamiento Financiero	S/. 2,440,000.00
Empresas de Factoring:	S/. 1,356,000.00
Empresas Afianzadora y de Garantías	S/. 1,356,000.00
Empresas de Servicios Fiduciarios	S/. 1,356,000.00
Empresas Administradora Hipotecaria	S/. 3,400,000.00
Bancos de Inversión	
	S/. 14,914,000.00
Empresas de Seguros	
Empresa que opera en un solo ramo (de riesgos generales o de vida)	S/. 2,712,000.00
Empresa que opera en ambos ramos (de riesgos generales y de vida)	S/. 3,728,000.00
Empresa de Seguros y de Reaseguros	S/. 9,491,000.00
Empresa de Reaseguros	S/. 5,763,000.00

Fuente: Ley N°26702 - Elaboración propia

Bibliografía

- CONTRERAS, Alex y Zenón QUISPE
2011 "Las reformas y el impacto de Basilea III". *Revista Moneda*. Lima, número 147, pp. 35-38. Consulta: 02 de junio de 2017.
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-147/Moneda-147-08.pdf>
- GÓMEZ, Luis Gerardo
2008 "La estructura de capital en la Empresa". *Actualidad Empresarial*. Lima, número 167. Consulta: 14 de julio de 2017
http://aempresarial.com/web/revitem/9_8562_04764.pdf
- KWAN, Simon
2009 "Capital Structure in Banking". *Economic Letters*. San Francisco. Consulta: 26 de junio de 2017
<http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2009/december/capital-structure-banking/>

- MUÑOZ, Jorge, Jorge Eduardo LLADÓ y José LUPÚ
2015 "El Ratio de apalancamiento de Basilea III". *Revista Moneda*. Lima, número 162, pp. 17-19. Consulta: 02 de junio de 2017.
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-162/moneda-162-04.pdf>
- ROSS, Stephen
2012 *Finanzas Corporativas*. Novena edición. México D.F.: MacGraw-Hill
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP (SBS)
Ley N° 26702. Texto concordado de la ley general del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Consulta: 02 de agosto de 2017
<https://www.sbs.gob.pe/principal/categoria/sistema-financiero/2588/c-2588>
- VAN HORNE, James y John WACHOWICZ
2010 *Fundamentos de administración financiera* Trigésima edición. México: Prentice Hall.