

09 de Marzo de 2026

ALCO

INSIGHT

#5

Restricciones de Capital y la Creación de Valor: Una Aproximación Financiera a la Rentabilidad Ajustada al Riesgo



a. Introducción

En la banca moderna, el capital no es solo una variable contable o regulatoria, sino el recurso escaso que determina la capacidad de crecimiento del balance, la distribución de dividendos y, en última instancia, la creación de valor para los accionistas. Por ello, para evaluar adecuadamente la rentabilidad de una institución bancaria, es indispensable identificar qué medida de capital constituye una verdadera restricción vinculante para el banco. En este contexto, resulta necesario ofrecer una visión integrada de los dos principales conceptos de capital utilizados en la industria bancaria y explicar cómo determinar cuál de ellos actúa como límite efectivo. Esta distinción es esencial para medir correctamente la rentabilidad y orientar la gestión estratégica del balance.

b. No todos los capitales son iguales

Antes de entrar en materia de rentabilidad, debemos distinguir los numerosos conceptos de capital aplicables a la banca.

- **Capital Contable:** es el patrimonio neto bajo los estándares internacionales de contabilidad (IFRS por sus siglas en inglés):

$$\text{Capital Contable} = \text{Activos} - \text{Pasivos}$$

El Capital Contable incluye el capital social, las utilidades retenidas y otros resultados integrales. Es muy importante establecer que incluye el valor de activos intangibles. Es la base jurídica del banco, pero no necesariamente refleja el riesgo real ni la restricción prudencial a las que este está sujeto.

- **Capital Regulatorio:** definido tanto por el Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés) en los llamados Estándares de Basilea, cómo por los reguladores locales mexicanos (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV, y el Banco de México) en la normativa local, y se compone por Capital Fundamental (CET1 en inglés), Capital Básico No Fundamental (Additional Tier 1 o AT1 en inglés) y por Capital Complementario (Tier 2 en inglés). Estos componentes del capital se contrastan contra los Activos Ponderados por Riesgo (APR) para calcular los indicadores de capital regulatorios.

Su función es prudencial: garantizar solvencia sistémica, proteger depositantes, limitar apalancamiento excesivo. Desde el punto de vista financiero, el capital regulatorio determina: Capacidad de crecimiento, la capacidad de decreto y emisión de dividendos máximos, flexibilidad estratégica y percepción de mercado.

- **Capital Económico:** Es el capital interno que una institución financiera requiere para absorber pérdidas inesperadas derivadas de los riesgos a los que está expuesta, bajo un nivel de confianza definido (ej. 99.9%). El capital económico incorpora los elementos de riesgo de: Crédito, Mercado, Operacional, IRRBB, Concentración y Correlaciones reales, esto lo convierte en un cálculo considerablemente más complejo que el del capital regulatorio.

Para modelarlo se requiere modelar la distribución completa de pérdidas potenciales del portafolio del banco bajo distintos escenarios de riesgo. Para ello se emplean metodologías estadísticas avanzadas que permiten capturar la dependencia entre diferentes factores de riesgo, incluyendo técnicas como cópulas, simulaciones Monte Carlo y modelos de agregación de pérdidas.

Cabe recalcar que el capital económico es una métrica de riesgo interna, no es regulatoria.

Considerando estas definiciones, las instituciones se encuentran ante la disyuntiva de qué capital debe utilizar para medir la rentabilidad. La respuesta se encuentra al replantear la pregunta como: ¿Qué definición de capital es la que está limitando el crecimiento real del banco?

El valor intrínseco de un banco puede estimarse como:

$$VPN = \sum \frac{\text{Flujos Esperados}_i}{(\text{Costo de Capital})^i}$$

El punto clave de la ecuación está en el denominador, en utilizar el capital relevante, aquel asociado a un recurso escaso y que por ende limita dividendos, crecimiento y expansión. En otras palabras, el capital relevante es el capital restrictivo de la institución.

c. Restricciones de Capital

Un banco puede operar bajo dos escenarios:

Escenario A | Restricción Vinculante Regulatoria: Capital Económico > Capital Regulatorio y la razón de Capital Fundamental es la que limita expansión.

En este escenario:

- Las líneas deben pagar por el capital regulatorio que consumen (APR × Capital Fundamental Objetivo).
- El Retorno sobre Capital (ROE por sus siglas in inglés) regulatorio es coherente con creación de valor.
- El mercado valora desempeño sobre el Capital Fundamental tangible. Desde una óptica CFO, esta es la métrica financieramente consistente.

Escenario B | Restricción Vinculante de Capital Económico: el banco tiene suplementos regulatorios amplios, pero límites internos conservadores, entonces: el capital económico es el que limita las decisiones.

- El crecimiento se restringe por límites internos.
- El Consejo de Administración prioriza volatilidad y pérdida inesperada.
- El Retorno sobre Capital Ajustado por Riesgo (RAROC por sus siglas in inglés) basado en el capital económico es la métrica correcta

d. Costo de las líneas de negocio

Como se ha mencionado, el capital a asignarse a las distintas líneas de negocio debe ser el que representa el recurso escaso, es decir aquel capital por el que el banco restringe sus decisiones.

Si el banco está regulatoriamente restringido → La línea de negocio paga capital regulatorio.

Si el banco está internamente restringido por riesgo → La línea paga capital económico.

Por lo anterior, el asignar capital económico cuando el capital regulatorio representa la restricción vinculante puede distorsionar creación de valor, mientras que asignar capital regulatorio cuando el capital económico representa la restricción vinculante puede ocultar riesgo marginal.

e. Rentabilidad: ROE Regulatorio vs RAROC Económico

La medición de la rentabilidad en banca depende de qué definición de capital representa su restricción vinculante.

Desde la perspectiva de finanzas corporativas, el objetivo del banco es maximizar el valor para sus accionistas, sujeto a las restricciones impuestas por su regulador y las restricciones de riesgo impuestas de manera interna. Dado que el capital constituye el principal recurso escaso en el balance bancario, la rentabilidad debe evaluarse en función del capital

que limita el crecimiento del banco. En este contexto emergen dos métricas principales: ROE regulatorio y RAROC económico.

ROE sobre Capital Regulatorio

Cuando el capital regulatorio constituye la restricción vinculante, la rentabilidad debe evaluarse conforme a lo siguiente:

$$ROE_{Reg} = \frac{Utilidad\ Neta}{Capital\ Regulatorio}$$

Desde una perspectiva de mercado, esta métrica es particularmente relevante porque los inversionistas evalúan la creación de valor en función de la rentabilidad generada sobre el capital tangible que respalda al banco.

RAROC sobre Capital Económico

Cuando la restricción relevante proviene del apetito interno de riesgo, la rentabilidad debe evaluarse sobre el capital económico. La métrica correspondiente a:

$$RAROC = \frac{Utilidad\ Ajustada\ por\ Riesgo}{Capital\ Económico}$$

La utilidad ajustada por riesgo considera: pérdidas esperadas, costos de capital y volatilidad de resultados. Cuando la restricción vinculante proviene del capital económico, el RAROC permite calcular un precio eficiente, optimiza la asignación de capital interna, reduce subsidios cruzados e incorpora riesgo marginal. Sin embargo, a diferencia del ROE regulatorio, esta métrica es más compleja de comunicar, es dependiente de un modelo y puede no reflejar una restricción real, sino una restricción autoimpuesta.

f. ALCO & Capital Vinculante

La arquitectura correcta de un ALCO financieramente sofisticado no elige entre uno u otro. Hace tres cosas:

1. Identifica cuál capital representa la restricción vinculante.
2. Usa ese capital para medir creación de valor agregada.
3. Usa el capital económico para decisiones marginales y definición de precios.

En otras palabras:

- Capital regulatorio → restricción macro y comunicación externa.
- Capital económico → optimización micro y asignación interna.

g. Conclusión

La rentabilidad ajustada al riesgo no es un debate entre reguladores y modeladores, sino una reflexión más profunda sobre cuál es el recurso verdaderamente escaso dentro de un banco. En este sentido, el capital debe comprenderse no solo como un colchón prudencial para absorber pérdidas inesperadas, sino como un insumo estratégico que condiciona decisiones fundamentales de la institución: desde su capacidad de crecimiento y su política de dividendos, hasta la definición del apetito de riesgo y, en última instancia, la creación de valor para los accionistas.

Un banco realmente sofisticado no se limita a optimizar un indicador regulatorio aislado; gestiona su balance en función de la restricción de capital que resulte vinculante en cada momento. Esta restricción puede cambiar con el ciclo económico, la composición del portafolio o la evolución del marco regulatorio.

Eventos recientes en el sistema financiero ilustran claramente esta diferencia. El colapso de Silicon Valley Bank demostró que cumplir con los mínimos regulatorios no garantiza inmunidad frente a riesgos económicos como la sensibilidad a tasas o la concentración de depósitos. Por su parte, el caso de Credit Suisse evidenció cómo la pérdida de confianza puede erosionar la base de capital económico antes de que ello se refleje plenamente en los indicadores regulatorios.

La lección no es que uno de estos enfoques sustituya al otro, sino que el capital regulatorio y el capital económico operan en planos distintos y cumplen funciones complementarias dentro de la gestión bancaria. Comprender esta distinción es lo que separa el simple cumplimiento normativo de una verdadera estrategia de capital.

Referencias:

Yoshida, Toshinao (2015). Risk Aggregation with Copula for Banking Industry. Institute for Monetary and Economic Studies Bank of Japan

Cosimano, T., & Hakura, D. (2011). Bank behavior in response to Basel III: A cross-country analysis. International Monetary Fund.

Milne, A. (2002). Bank capital regulation as an incentive mechanism: Implications for portfolio choice. Journal of Banking & Finance.

Falkenstein, E. (2000). Accounting for economic and regulatory capital in RAROC analysis

Basel Committee on Banking Supervision. (2008). Range of practices and issues in economic capital modelling. Bank for International Settlements.