

# TENDENCIAS DE LA TESORERIA EN LA DECADA DE LOS NOVENTA

Raúl Vázquez y Carlos de Otto

## I. PRESENTACION

Con el patrocinio de la Caja de Ahorros de Navarra, Alpha Corporate, S. A. y Andersen Consulting han realizado un estudio mediante el método Delphi sobre las tendencias que los profesionales de las entidades de crédito y ahorro prevén para esta actividad en los próximos años.

Como es sabido, el método Delphi comienza con la recopilación anónima e individual de las opiniones y previsiones de los agentes afectados por los eventos en estudio. Los resultados obtenidos se dan a conocer a dichos agentes para que modifiquen o añadan los comentarios pertinentes y un grupo de expertos y técnicos revisa el estudio con el fin de completarlo con los comentarios e ideas que su experiencia pueda aportar.

Para realizar el estudio se han utilizado las respuestas recibidas de dieciocho bancos nacionales, veintiuna cajas de ahorros y seis bancos extranjeros operantes en el país. El estudio estadístico de los resultados obtenidos se presentó a un panel compuesto por una muestra representativa de las entidades encuestadas y un grupo de técnicos. El resultado ha sido publicado bajo el título «La Tesorería de las entidades financieras. La diferenciación estratégica».

## II. INTRODUCCION

La Tesorería de las entidades financieras que operan en España está siendo objeto de intensos cambios impulsados por el entorno competitivo exterior. Así, del enfoque tradicional que atribuía a la tesorería el papel de gestionar la liquidez de la entidad y dar servicios a las distintas áreas de la organización, dentro de un entorno poco competitivo, se ha pasado a considerarla como un negocio de fundamental importancia para la entidad y una pieza maestra dentro de la estrategia de gestión integral de balance y de presentación o mantenimiento de la posición competitiva en los segmentos institucional

y corporativo de la clientela, dentro de un entorno caracterizado por la alta volatilidad de los mercados, la intensidad competitiva y la creciente complejidad de la gestión.

## III. LAS FUERZAS DEL CAMBIO

### 1. La convergencia europea

El 7 de febrero de 1992 se firmaba el Tratado de la Unión Europea, cuya consecuencia más importante estaba llamada a ser la fijación irrevocable de tipos de cambio con vistas al establecimiento de una moneda única, el ecu, y, por tanto, se preveía llegar a la unión económica y monetaria a través de un sistema de cambios fijos y moneda única.

Dentro del Tratado se prevé como fecha inicial para la unión económica y monetaria el 1 de enero de 1997 y como última fecha el 1 de enero de 1999. Asimismo, se contempla una serie de condiciones que deben ser cumplidas por cada estado miembro para poder integrarse dentro del sistema de moneda única. En este sentido, se contempla la posibilidad de que una mayoría de estados miembros cumpla con las condiciones de convergencia y de paso a la tercera fase de la unión económica y monetaria creando la moneda única y otros, que no las cumplan, queden fuera del sistema. Por tanto, dentro del Tratado, se contempla la posibilidad de dos velocidades en el proceso de integración. De ahí que las preguntas del estudio en relación al impacto de la convergencia hayan sido realizadas considerando los dos posibles escenarios: integración de España en primera velocidad con los países que inicialmente cumplan las condiciones de convergencia o integración posterior.

Conviene recalcar que las preguntas se hicieron con anterioridad a la ampliación de las bandas de fluctuación de las monedas integradas en el Sistema Monetario Europeo y con anterioridad a la extensión de un fuerte grado de pesimismo entre los agentes económicos en relación a la viabilidad del proceso de convergencia.

### A) *Concentración y subsistencia*

Si consideramos que el proceso de convergencia es una realidad, al margen de la velocidad con la que España pasará definitivamente a formar parte del mismo, al menos un 80 por 100 de las respuestas está de acuerdo en que los mercados y centros de contratación sufrirán cambios en cuanto a su importancia relativa.

Un 45 por 100 de entidades indica que, en el caso de que España entrara en primera velocidad, los mercados domésticos españoles podrían desaparecer con motivo de la concentración de los mercados en otras plazas financieras, frente a un 25 por 100 que piensa que se daría esta misma eventualidad en caso de entrar en segunda velocidad de convergencia. A pesar de que el principal peligro proviene de una entrada en primera velocidad, tal 25 por 100 debe interpretarse como una seria advertencia hacia dicha posibilidad, ya que, en efecto, podría generarse un desplazamiento de los capitales e inversores hacia otras plazas y dejar a los mercados nacionales como altamente ilíquidos e ineficaces, provocando la huida de los mismos por parte de los inversores domésticos.

Lo cierto es que, en cualquiera de las hipótesis de convergencia planteadas, la mayor parte de las respuestas apuntan por una concentración de los mercados, subsistiendo los mercados domésticos, pero especializados.

Una cuestión que merece ser planteada es la de cuál sería el motivo que provocase esta concentración, lo que lleva a plantearse la razón del atractivo de los distintos centros financieros domésticos y, en concreto, de los ubicados en España. Algunas de estas razones son:

- 1) La rentabilidad proporcionada por los valores negociados en estos mercados (rentabilidad final, incluyendo la corrección por diferencias de cambio) en relación al riesgo de estos valores.
- 2) La liquidez de los mercados.
- 3) El buen funcionamiento y organización de los mercados y de los agentes intermediarios.
- 4) La disponibilidad de instrumentos líquidos que permitan realizar coberturas sobre los activos negociados en los mercados.
- 5) La no existencia de barreras fiscales y/o legales que restrinjan o penalicen la libertad de movimientos de capitales entre mercados.

Lo cierto es que, según los expertos, los mercados españoles cumplen los requisitos básicos para seguir manteniendo su atractivo en el futuro, pero es necesario plantearse si tendrán productos que re-

sulten atractivos para seguir manteniendo su cuota de mercado actual.

### B) *Especialización en mercados domésticos*

Según un 70 por 100 de las respuestas, el mercado interbancario de depósitos español desaparecerá y se integrará en un euromercado interbancario, de estar España en primera velocidad de convergencia, frente al 15 por 100 de acuerdo con esta eventualidad para el supuesto de convergencia en segunda velocidad. Se apuesta mayoritariamente, en consecuencia, por un único mercado interbancario, siempre en el caso de existir moneda única y estar España integrada en ella.

Esta opinión tiene altos visos de verosimilitud, de producirse el fenómeno de la moneda única. La pérdida de autonomía de las autoridades monetarias nacionales en la disciplina, regulación e instrumentación de la política monetaria en favor del Banco Central Europeo llevará ineludiblemente a la constitución de un único mercado de depósitos interbancarios. Ahora bien, el problema radica en si este mercado único conlleva el desplazamiento de los flujos monetarios desde España hacia otros centros financieros.

La intensidad del proceso de concentración dependerá de la modalidad en la que el Banco Central Europeo instrumente sus decisiones de política monetaria y cambiaria. En la medida en que estas decisiones se canalicen a través de intervenciones centradas en grandes instituciones y/o pocos centros financieros, y las grandes decisiones se tomen al margen de los bancos centrales de los estados miembros, el grado de concentración será intenso y el desplazamiento de los flujos monetarios hacia el mercado o mercados sede de las intervenciones del Banco Central Europeo será masivo. De instrumentarse de esta manera la política monetaria, el mercado interbancario de depósitos español servirá para que las instituciones de menor dimensión puedan ajustar su liquidez.

En relación al mercado de deuda pública español, hay que empezar señalando que, conocido el *rating* del Reino de España, parte del atractivo de este mercado deriva del diferencial de tipos de interés con la deuda pública emitida por otros estados miembros. En otras palabras, parte de su grado de atractivo reside en el arbitraje entre el resultado pronosticado de la instrumentación de una política monetaria, cambiaria y presupuestaria frente a la previsión de resultados de la instrumentación de estas mismas políticas por otros estados.

Considerando que el proceso de convergencia

supone la pérdida de autonomía del gobierno español en la instrumentación de la política monetaria y cambiaría y, cuando menos, una fuerte limitación de la autonomía de la política presupuestaria (limitación de déficit públicos), habría que concluir que el grado de atractivo de la deuda pública española se reducirá notablemente, en tanto en cuanto que el potencial de ganancias derivado del juego entre diferencial de intereses y diferencial de cambio se limitará, cuando menos.

Adicionalmente, los gobiernos tenderán a emitir deuda en aquellos mercados donde exista mayor capacidad para la misma y menores costes directos de emisión, esto es, en los mercados más eficientes y líquidos.

Este conjunto de factores hace pensar que los mercados españoles de deuda pública y, por asimilación, los mercados de renta fija privada podrían sufrir importantes reducciones en favor de otros centros financieros, dependiendo su subsistencia de su capacidad de atraer a intermediarios financieros y clientes institucionales de pequeña y mediana dimensión o de su especialización en emisores sin capacidad de acceso a los grandes mercados financieros europeos.

### C) *Cambios en la estrategia de las tesorerías*

Si todavía puede afirmarse que en los mercados de capitales españoles existe un cierto déficit de transparencia, el cual se materializa en la no siempre correcta valoración de las emisiones y en el funcionamiento de las colocaciones de valores en ocasiones dirigidas por acuerdos previos más que por consenso del mercado, estos fenómenos tenderán a desaparecer.

En efecto, aun en la peor de las hipótesis de convergencia, un 65 por 100 de las respuestas indica que la actividad de *trading* se basará, para apreciar las emisiones y realizar la distribución de papel, en la calidad crediticia de los emisores y en la liquidez de éstos. El grado de acuerdo llega al 80 por 100 de los encuestados en el supuesto de convergencia española en primera velocidad. Por tanto, una primera conclusión que puede extraerse del impacto de la convergencia sobre los mercados es que contribuirá a mejorar su transparencia y eficiencia.

¿Cómo impactará esta mayor transparencia en la estrategia de negocio de las tesorerías? Inicialmente, la mayor transparencia redundará en menores márgenes de negocio y en una mayor especialización de los intermediarios financieros. En la actualidad, la existencia de márgenes de negocio en ocasiones abultados, ha permitido la subsistencia de un gran número de operadores actuando, por lo general, en todos los escalones de los mercados:

originación en mercado primario, distribución y *trading* mayorista y distribución minorista. Además, estos mismos operadores tienden a actuar con un grado de intensidad similar con todos los productos de los mercados domésticos: deuda pública, renta fija privada, pagarés de empresa, productos derivados, etc.

La contracción de márgenes, adicionalmente determinada por la institucionalización de la demanda, no hará rentable la operativa en todos los escalones y/o con todos los productos negociados en los mercados. Ello obligará a una mayor especialización basada en la explotación de la ventaja competitiva de cada entidad. Tan sólo las entidades con capacidad de originación y distribución transaccional podrán jugar a ser «globales» y participar activamente en todos los segmentos de los mercados: su estrategia se basará más en volumen y precio que en segmentación y especialización. En relación a esta circunstancia, tan sólo un 15 por 100 de las respuestas recibidas, en cualquiera de las velocidades de convergencia española, se manifestó en desacuerdo con la evolución hacia la especialización.

Por otra parte, la «globalización» de los mercados y la concentración del negocio en torno a determinadas plazas financieras desplazarán la operativa de *trading* e intermediación hacia los valores emitidos en el euromercado y las grandes plazas financieras europeas, en detrimento de los valores cotizados en los mercados domésticos españoles (70 por 100 de respuestas que sustenta esta afirmación en el caso de convergencia española en primera velocidad y 35 por 100 en el caso de entrar en segunda velocidad). Esto obligará a las entidades financieras españolas que aspiren a ser «globales» y a no perder cuota de mercado en España, a posicionarse en el euromercado y en los principales centros financieros internacionales con la finalidad, por una parte, de poder acceder al mejor papel en las mejores condiciones de mercado y, por otra, con la intención de incrementar su capacidad de distribución en el segmento institucional y corporativo.

Por último, un 60 por 100 de los encuestados cree que se producirá, en el caso de convergencia española en primera velocidad, una pérdida del atractivo de arbitraje entre divisas al disminuir el número de éstas; por el contrario, se incrementará el negocio de arbitrar *ratings* o diferenciales de calidad crediticia entre mercados (45 por 100 de acuerdo en el caso de convergencia en segunda velocidad).

## 2. El entorno competitivo

### A) *Intensidad de la competencia*

Uno de los factores de mayor importancia para detectar el grado de competencia es considerar si la

estructura de los oferentes de productos de tesorería es o no amplia, esto es, si los participantes en el estudio juzgan que el número de participantes activos en el mercado nacional e internacional es alto o limitado.

Pues bien, un 28 por 100 de las respuestas opina que el número de participantes activos en el mercado nacional es alto, un 52 por 100 que medio y un 20 por 100 que bajo, frente a estos mismos parámetros aplicados al mercado internacional que nos darían un 42, 25 y 33 por 100, respectivamente.

Una primera conclusión que cabe extraer es que se considera que el mercado doméstico español tiene una intensidad de la competencia menor que los mercados internacionales, al menos por el lado de la estructura de la oferta. Por otro lado, al considerar el número de participantes activos como medio, cabe pensar que las amenazas de nuevas entradas es potencialmente alta. Lo cierto es que, en los dos últimos años, se han producido ya importantes entradas de entidades financieras inglesas, suizas, japonesas, alemanas y francesas, la mayor parte de ellas con proyectos en las áreas de tesorería y mercado de capitales y que se espera, cuando vea la luz la nueva articulación jurídica de libertad de establecimientos financieros, la entrada de un reducido número de nuevas entidades.

En cuanto a cómo ven los participantes en el estudio el número a futuro de entidades activas en el mercado financiero español, un 59 por 100 piensa que éste se incrementará, un 11 por 100 que se mantendrá igual y un 30 por 100 que se reducirá. Estos mismos porcentajes para los mercados internacionales serían del 60, 20 y 20 por 100. Por tanto, se considera un notable incremento de la competencia, por el lado de la oferta, en el próximo futuro.

Por el lado de la demanda de productos y servicios financieros, si bien se piensa que se producirá un notorio incremento de la demanda de productos por parte de la clientela, según opina un 98 por 100 de los encuestados, este incremento vendrá sobre todo motivado por la demanda de la clientela institucional y, consecuentemente, se incrementarán el poder negociador de la demanda y, en definitiva, la intensidad competitiva.

Como tercer factor a considerar para medir la intensidad competitiva, se encuentra la potencial aparición de productos sustitutivos. Como ya se ha indicado, el proceso de convergencia podía acelerar la intensidad de la sustitución de productos negociados en los mercados domésticos por productos negociados en mercados internacionales.

Por último, conviene señalar que la amenaza de nuevos competidores no se limita a la entrada de entidades financieras, sino que determinados segmen-

tos del mercado de tesorería pueden verse atacados por entidades parabancarias, tales como los FIAMM, que, en la práctica, proporcionan servicios de tesorería sustituyendo a las mesas de las entidades financieras.

Este conjunto de factores permite concluir afirmando que, si actualmente los mercados financieros tienen un grado de competencia medio, es previsible que en el futuro la intensidad de la misma se agudice y, en definitiva, se vean afectados los márgenes de negocio.

#### B) *Disminución de márgenes de negocio*

Pese a que se producirá una fuerte intensificación de la competencia, las respuestas recibidas apuestan mayoritariamente por un mantenimiento de los márgenes de negocio. En efecto, tan sólo un 10 por 100 de las respuestas apuesta por un incremento de los márgenes de negocio frente al 60 por 100 que apuesta por su mantenimiento y un 30 por 100 que apuesta por la reducción.

De acuerdo con el panel de expertos, esta información cabe interpretarla como que, en efecto, los márgenes se mantendrán o reducirán ligeramente sobre la base de que se incrementará el proceso de especialización, esto es, que una parte de los intermediarios que desarrollan una actividad global pasarán a actuar exclusivamente en segmentos específicos de los mercados, con lo cual liberarán de intensidad competitiva otros segmentos del mercado.

Por utilizar ejemplos referidos a mercados más maduros (verbigracia, el euromercado), inicialmente se producirán entradas en el mercado que originarán una fuerte competencia y una contracción de márgenes, que obligarán a una parte de las entidades a especializarse o abandonar el mercado, lo cual, a la larga, conseguirá restablecer el equilibrio de márgenes, quizá en un nivel algo inferior al histórico.

Si analizamos con más detenimiento en qué productos y tipologías de negocio se piensa que la reducción de márgenes será mayor, podemos alcanzar las siguientes conclusiones:

- Se apuesta por que las mayores reducciones de márgenes se den en el segmento de intermediación minorista con productos tradicionales (letras del Tesoro, deuda pública y renta fija privada con un 59, 56 y 47 por 100, respectivamente) y en productos interbancarios sofisticados de distribución corporativa e institucional (permutas de tipo de interés en pesetas y moneda extranjera con un 47 y un 40 por 100, respectivamente).

- Las menores reducciones se opina que se darán en el segmento de intermediación mayorista o *trading* interbancario con productos tradicionales, en la operativa con derivados negociados en mercados organizados y en la operativa con valores denominados en moneda extranjera (en ambos segmentos).

- Los mayores incrementos, aunque no significativos, se opina que se darán en productos derivados negociados en mercados *over the counter* (OTC), tales como opciones en divisa y *currency swaps*.

Las principales conclusiones que pueden extraerse de estas respuestas son que: en primer lugar, a mayor transparencia del mercado, márgenes más reducidos, y a la inversa, a menores transparencia y liquidez, mayores márgenes; en segundo lugar, cuando el poder negociador de la clientela es escaso, aunque el mercado sea transparente, los márgenes son abultados (así, en el caso de letras del Tesoro y deuda pública), y, por último, cuanto más novedoso o menos maduro se encuentra un mercado, mayores son los márgenes de negocio que se pueden extraer del mismo, y a la inversa.

### C) *Identificación de la competencia*

Los resultados para cada segmento identificado de entidad financiera serían los siguientes:

- Bancos nacionales: un 75 por 100 de las respuestas de éstos considera que sus tesorerías están sometidas a un nivel de competencia actual alto o muy alto con respecto a los cinco grandes bancos nacionales, e igualmente alto para el 60 por 100 de los bancos nacionales encuestados con respecto a la banca extranjera. De cara al futuro, dicha competencia se mantendrá para el 50 por 100 de las respuestas o incluso aumentará para el 40 por 100. La competencia actual con las grandes cajas y bancos medianos se mantiene en niveles moderados, mientras que para el resto de cajas y bancos la competencia es mínima. Llama la atención el fuerte incremento esperado para el nivel de competencia con las grandes cajas (crecerá para un 60 por 100 de bancos encuestados).

- Cajas de ahorro: las cajas encuestadas declaran altos niveles de competencia con los cinco grandes bancos y las grandes cajas en un 65 y 55 por 100, respectivamente, niveles que crecerán en el futuro de manera destacada. Respecto a la competencia con el segmento de banca extranjera y quizá porque la muestra combina cajas grandes con cajas medias, las respuestas oscilan entre valores altos o mínimos de competencia, siendo pocas las respuestas de valoración media. La evolución será, en cualquier caso, creciente. Del resto de segmentos,

salvo los niveles medios de competencia con la banca mediana, las cajas declaran niveles bajos, que se mantendrán en el futuro.

- Bancos extranjeros: los bancos extranjeros que han respondido a esta encuesta mantienen niveles muy altos de competencia con los cinco grandes bancos y dentro de su propio segmento (70 y 100 por 100, respectivamente) y esperan ver incrementado dichos valores, como afirman dos tercios de respuestas. El nivel de competencia con grandes cajas y bancos medianos es moderado y, sin embargo, vuelve a apuntarse a un alto crecimiento del nivel de competencia con respecto a las grandes cajas (para el 100 por 100 de respuestas). No es así con respecto a los bancos medianos. El resto del espectro mantiene niveles de competencia mínimos o inexistentes y no modificarán dicha situación.

En resumen, puede afirmarse que la posición competitiva más fuerte actualmente en el mercado español es la mantenida por la banca extranjera y la gran banca nacional, los cuales adicionalmente se ven entre sí como los principales competidores en el presente y a futuro. Destaca por el nivel competitivo que se cree que pueden tener a futuro, el de las grandes cajas, temidas tanto por los grandes bancos nacionales como por la banca extranjera.

## 3. La tendencia de los mercados

Junto con el proceso de convergencia y el entorno competitivo, la mayoría de participantes en anteriores estudios resaltaron como otra importante fuerza del cambio la tendencia de los mercados financieros, que si bien inicialmente puede considerarse como un factor inducido o resultante de la presión ejercida por la demanda de la clientela y el entorno competitivo, en la práctica es activa como factor autónomo, ya que se ha comprobado que desborda los propósitos de los agentes del mercado y, por sí misma, actúa como elemento del cambio.

### A) *Tendencias genéricas de los mercados*

Según las respuestas recibidas por los encuestados, los mercados financieros españoles se aprecian como de media liquidez y estandarización, poco internacionalizados y con una razonable transparencia e integración. Por el contrario, los mercados financieros internacionales se ven como más líquidos, estandarizados e internacionalizados, con un nivel parecido de transparencia e integración a los nacionales y más innovadores.

La principal tendencia a futuro que experimentarán los mercados españoles, según un 98 por 100

de las respuestas, será el incremento de su internacionalización seguida de la estandarización (95 por 100) y la transparencia (90 por 100).

#### B) *Impacto de las tendencias en el negocio*

Las tendencias de los mercados que producirán un aumento en la actividad de Tesorería serán, sobre todo, el incremento de los productos de fuera de balance (65 por 100 de acuerdo, según las respuestas recibidas), el aumento de la desintermediación y de los productos asociados a ésta (40 por 100 de acuerdo) y el aumento del balance en divisa o internacionalización del balance (20 por 100 de las respuestas piensa que el incremento será muy alto frente a un 55 por 100 que piensa que será medio).

Por el contrario, tan sólo un 20 por 100 de los encuestados piensa que la titulización tendrá un crecimiento importante o significativo en el negocio de las tesorerías, lo cual resulta sorprendente si se considera la importancia que este negocio tiene en otros mercados domésticos (por ejemplo, el americano) y la vía elegida por el legislador español para la regulación del mercado, que dirige éste hacia la colocación institucional de las obligaciones hipotecarias.

En cualquier caso, el previsible incremento de la desintermediación y de la negociación de productos derivados y la canalización de la distribución de los instrumentos derivados de esta operativa hacia el segmento institucional y corporativo de la clientela provocará en las tesorerías una contracción de márgenes y la necesaria especialización de éstas.

#### C) *Grado de atractivo de productos y negocios*

El producto más utilizado por las tesorerías encuestadas ha resultado ser el depósito interbancario. Un 70 por 100 de las tesorerías bancarias que han respondido al cuestionario afirma que lo utilizan muy habitualmente, y ello porque, aun cuando la tesorería no se considere como una unidad de negocio, las funciones de invertir u obtener la liquidez sobrante o necesaria de las entidades se canaliza primariamente por medio del mercado de depósitos interbancarios. En parte con la misma finalidad y como «segunda línea de liquidez» se suele utilizar el *stock* de letras del Tesoro, y, en efecto, este es el segundo instrumento más activo en las tesorerías (lo utiliza muy habitualmente otro 70 por 100 de las tesorerías participantes). Adicionalmente, la letra del Tesoro, junto con los bonos y obligaciones del Estado, se utilizan como instrumento de colocación de puntas de tesorería empresariales en su modalidad *repo* o simultánea y como producto para la captación de pasivo del cliente minorista. Esto explica que la deuda pública, como producto de desintermediación, ocupe el cuarto lugar entre los productos más activos de las tesorerías y se declare su utilización

muy habitual por un 55 por 100 de los encuestados. Como además es el instrumento preferido para realizar los posicionamientos de las entidades, por tener largas duraciones que permiten multiplicar en los precios los efectos derivados de desplazamientos en las curvas de tipos de interés, se entiende que la deuda pública, como activo más dedicado al *trading*, ocupe el tercer lugar entre los instrumentos más utilizados y un 45 por 100 de los encuestados indique que lo utiliza muy habitualmente.

Por otro lado, con la finalidad de prevenir y cubrir las carteras de deuda pública ante el riesgo de mercado, las tesorerías utilizan, cada vez con más frecuencia, instrumentos derivados bien negociados en MEFF, bien en el sistema de anotaciones en cuenta. En este sentido, los futuros sobre deuda son el décimo instrumento más utilizado por las tesorerías bancarias y de un 60 por 100 de los tesoreros encuestados que lo utiliza, declara utilizarlo muy habitualmente un 25 por 100 y con cierta frecuencia un 35 por 100, si bien en este caso existe un 30 por 100 de participantes que afirma no haberlo utilizado nunca.

El tercer instrumento preferido por las tesorerías para realizar posicionamientos es la moneda extranjera, si bien, en este caso, habría que considerar adicionalmente, dentro del apartado de negociación, las operaciones que se realizan utilizando moneda extranjera, pero con la finalidad de fabricar pesetas o colocar pesetas (operaciones *swap*). En efecto, un 70 por 100 de las respuestas dice utilizar posiciones de contado en divisa para la realización de posicionamientos de forma habitual o muy frecuente, frente a un 65 por 100 que utiliza posiciones de plazo en moneda con esta misma frecuencia. Dentro de la operativa en moneda extranjera también destacan las operaciones de compra-venta de divisa a contado y plazo (seguros de cambio) realizadas con la clientela, utilizadas por el 95 y 90 por 100, respectivamente, de las tesorerías con su clientela, normalmente corporativa. Por contra, las opciones en divisa son tan sólo utilizadas por un escaso 20 por 100 de las tesorerías participantes y nunca se han utilizado por el 40 por 100 de éstas.

Por último, el instrumento más utilizado fuera del circuito de la deuda pública, mercado interbancario y servicio en moneda extranjera, es el pagaré de empresa, que ocupa el octavo lugar dentro de los productos más activos utilizados por la tesorería y es utilizado con mucha o bastante frecuencia por un 60 por 100 de los encuestados.

#### D) *Potencial futuro de productos y negocios*

Dentro de los productos tradicionales denominados en pesetas, se observa un mantenimiento de los

productos más utilizados actualmente: depósitos interbancarios, deuda pública y letras del Tesoro (desintermediación y negociación) y una fuerte alza en la utilización de pagarés de empresa y renta fija privada. Para que esto fuera posible sería necesario que ambos mercados tuvieran una mayor profundidad y, en definitiva, que parte del ahorro privado español se canalizase hacia estos mercados, generando demanda sostenida de papel. A su vez, esto sólo será factible si se produce una contención del déficit público o se amplía la demanda exterior de papel español o, por último, se producen incrementos muy notables de la tasa de ahorro de las economías familiares españolas.

En relación a los productos tradicionales denominados en moneda extranjera, se observa, asimismo, un mantenimiento de los productos más utilizados actualmente (compra-venta a contado y plazo como elementos de posicionamiento y servicio a la clientela y depósitos interbancarios) y un fuerte crecimiento de los títulos-valores denominados en divisa. En concreto, un 90 por 100 de las respuestas cree que la operativa de *trading* con títulos en moneda extranjera tendrá un crecimiento alto o moderado y un 85 por 100 piensa que la desintermediación con estos valores tendrá ese mismo crecimiento. Debe, en cualquier caso, destacarse que este fenómeno sería contradictorio con el expuesto al hacer referencia a los pagarés y renta fija privada, ya que una reordenación de la composición de las carteras en favor de los títulos en moneda extranjera, ineludible por otro lado en un contexto de convergencia, se haría en perjuicio de dichos valores y, en definitiva, salvo drásticas reducciones en los déficit públicos, conllevaría una disminución en la demanda de valores privados denominados en pesetas.

En cuanto a los derivados sobre divisa, se observa un crecimiento muy importante en la utilización de opciones y *currency swaps*, tanto como instrumento de posicionamiento como de servicio a la clientela. Por tanto, se apuesta por una progresiva sustitución del seguro de cambio en favor de las opciones sobre divisas. En este sentido, se puso de manifiesto, en el Panel de Expertos, la resistencia por parte de los tesoreros corporativos al pago por anticipado de las primas de las opciones, prefiriendo modalidades tales como los «túneles coste cero», los cuales, según comentarios de los panelistas, son la opción más cara y de mayor riesgo que puede tomar una tesorería corporativa.

Por último, y en relación a los derivados sobre tipo de interés, se constata la consolidación de los productos actualmente más utilizados como instrumentos de posicionamiento y cobertura de riesgos de carteras (FRA's y futuros sobre bono nocional) y destaca un fuerte incremento en la utilización del

resto de derivados sobre tipos de interés y, en especial, de los futuros sobre MIBOR (sustitutivo del FRA) e *interest rate swaps* (IRS). En concreto, un 85 y un 80 por 100 de las respuestas respectivas creen que sus expectativas de crecimiento son altas o moderadamente altas.

#### E) Factores de desarrollo de productos derivados

Los mercados internacionales de productos derivados han tenido un desarrollo impresionante en los años ochenta, de tal forma que no ha sido extraño encontrarse con el fenómeno de que se negociaran más contratos de derivados sobre un producto subyacente que contratos sobre este mismo subyacente. Junto con la generalización de su uso han empezado a aparecer en los mercados productos de segunda y tercera generación que o bien combinan distintos productos derivados entre sí (por ejemplo, *swaptions*, combinación de una opción y un *swap*) o bien son diversas combinaciones con un solo producto derivado (por ejemplo, *digital options*).

En España, los primeros instrumentos derivados, los IRS, empezaron su negociación interbancaria a mediados de los años setenta, pero no fue hasta 1990 cuando aparecieron los mercados organizados de productos derivados sobre futuros (MEFFSA) y opciones (OM Ibérica).

En la actualidad, puede hablarse de un núcleo del mercado plenamente consolidado y con amplia liquidez, compuesto básicamente por FRA's (estandarizados y libres), futuros sobre bono nocional y futuros y opciones sobre IBEX; una segunda línea del mercado con aceptable liquidez y en vía de consolidación, compuesta por los IRS y futuros sobre MIBOR, y, por último, una línea de mercado compuesta por los productos aún pendientes de consolidación, básicamente las opciones sobre divisa OTC (una vez desaparecida de MEFF la negociación de futuros sobre divisa), las opciones sobre deuda y MIBOR, las opciones sobre acciones individuales y el resto de instrumentos más o menos exóticos (*swaptions*, *caps*, *collars*, *floors*, etc.).

Dentro del estudio se ha abordado la problemática referida a los factores que más impulsan o dificultan el desarrollo de los productos derivados. El factor citado como de mayor impulso por las tesorerías para el desarrollo de estos mercados es el de su flexibilidad para la cobertura de riesgos financieros; curiosamente, sus otras utilidades, esto es, la facilidad para especular o realizar arbitrajes, figuran tan sólo en las posiciones quinta y séptima de las preferencias de los tesoreros, lo cual nos da idea de que su utilización preferente no es la de realizar posicionamientos o arbitrajes, sino la de cubrir riesgos de

carteras. Esto se ve confirmado por el segundo factor citado como elemento de desarrollo de estos mercados, que es la ausencia de riesgo de contrapartida que entraña la operativa con productos derivados, cuando se opera en mercados regulados.

Por el lado de los factores que dificultan su desarrollo, los citados como más importantes son la necesidad de contar con personal especializado para su manejo y el desconocimiento de su funcionamiento. Estos elementos que, en efecto, retrasan el desarrollo de los mercados son, como destacó el Panel de Expertos, factores que suponen una fuerte barrera de entrada para muchas entidades financieras y, en consecuencia, fuente de ventaja competitiva para aquellas entidades que han realizado una fuerte inversión, en formación y tecnología; en definitiva, para la banca extranjera y, en menor medida, la gran banca nacional. Fruto de estos requerimientos de inversión se destaca, como tercer factor de resistencia al cambio, la escasa demanda de estos productos por la clientela, la cual, en la medida que se institucionalice y forme a sus empleados de tesorería, será el motor de desarrollo a futuro de estos mercados.

#### 4. Los nuevos clientes

Probablemente la fuerza más importante y definitoria en cualquier proceso de cambio es la proveniente del lado de los demandantes de productos, sin los cuales ninguna tesorería bancaria tiene pleno sentido y cuyas necesidades y gustos son definitivos del tipo de negocio a desarrollar por las mismas.

Ciertamente en España se están produciendo profundos cambios en la estructura y composición de la demanda. El fortísimo incremento de los volúmenes de fondos manejados por las instituciones de inversión colectiva, y la creciente sofisticación de éstas en la administración y gestión de sus carteras, está alterando la composición de la demanda de productos financieros.

Junto con el proceso de institucionalización de la clientela minorista de productos financieros, la demanda corporativa también está experimentando una profunda transformación en España. El incremento de la cultura financiera no sólo habido en las grandes corporaciones, sino extendido a la mayor parte del tejido productivo, también está reorientando la demanda de productos financieros y exigiendo una especialización de las entidades financieras.

En lo que respecta a las empresas, afectadas por los riesgos financieros asociados a la internacionalización de sus actividades, se evidencia, en opinión

de todos, una creciente necesidad de sofisticar su gestión financiera acudiendo a los mercados de divisas e incorporando a su gestión los productos derivados como vía para controlar sus riesgos.

En este capítulo se aborda, en primer lugar, la importancia actual y futura de los clientes para tesorería por segmentos de clientela. A continuación, se aborda un análisis de la importancia actual de productos y negocios de tesorería para la clientela. Por último, se analiza la demanda futura por la clientela de productos y servicios financieros.

##### A) *Importancia actual para tesorería de la clientela*

Un 60 por 100 de las respuestas recibidas indica que los clientes son muy importantes o importantes para las tesorerías y un 50 por 100 indica que el margen financiero aportado por los clientes a las tesorerías es, asimismo, importante o muy importante. Por otro lado, un 15 por 100 de las tesorerías participantes en el estudio, aun cuando reconoce la importancia para sus tesorerías de los clientes, no ha podido o no ha sabido realizar un negocio significativo con éstos.

Este mismo planteamiento, segmentado por tipología de entidades participantes en el estudio, indica que, para bancos y cajas nacionales, la importancia de los clientes para sus tesorerías es algo inferior que para la banca extranjera y que, adicionalmente, es la banca extranjera la que hace un volumen significativo de su negocio de tesorería con la clientela, frente a la banca nacional y sobre todo las cajas españolas, que lo consideran importante, pero a las que no aporta un gran volumen de negocio.

Si se realiza una segmentación de esta clientela puede observarse cómo, para un 60 por 100 de los encuestados, son muy importantes o importantes tanto los clientes minoristas como las grandes empresas (en ese sentido son muy importantes para un 18 por 100 los clientes minoristas y un 7 por 100 las grandes empresas) frente a las instituciones de inversión colectiva, que son importantes o muy importantes para un 65 por 100 de los encuestados.

Realizando este mismo análisis por tipología de entidades, puede observarse que:

- Los clientes minoristas son los más importantes para las tesorerías de las cajas de ahorro y los menos importantes para las de la banca extranjera.
- Las grandes empresas son los clientes más importantes para la banca extranjera y los menos importantes para las cajas de ahorro.
- Los clientes institucionales son los más importantes para la banca nacional y los segundos más importantes para la tesorería de la banca extranjera y las cajas de ahorro.



Estos resultados son acordes con el actual reparto del mercado de tesorería.

#### B) *Evolución de la importancia de la clientela*

Más interesante que la importancia actual de los clientes, resultará la evolución que sufrirán tales segmentos.

Un 98 por 100 de los encuestados indica que el volumen de negocio inducido por clientes en el futuro de las tesorerías crecerá o crecerá mucho; paradójicamente, tan sólo un 25 por 100 piensa que el margen financiero generado por éstos para la tesorería crecerá en la misma medida, mientras que un 40 por 100 apuesta por su mantenimiento y un 30 por 100 por su reducción.

Sin embargo, si analizamos los datos de crecimiento por segmentos de clientela tendremos una explicación a esta aparente contradicción. En efecto, el mayor incremento esperado en el volumen de negocio procederá de las instituciones de inversión colectiva según piensa un 85 por 100 de los encuestados, que apuesta por un fuerte incremento (30 por 100) o un incremento moderado (55 por 100). Por contra, tan sólo un 4 y un 15 por 100 de los encuestados apuestan por un fuerte crecimiento en el segmento de clientela minorista o en el de grandes empresas, respectivamente.

En consecuencia, el mayor crecimiento del volumen de tesorería inducido por la clientela provendrá de las instituciones de inversión colectiva, con lo cual el margen de negocio obtenido por las tesorerías se mantendrá o disminuirá. Por otro lado, se acentuará la tendencia a la concentración de este negocio, lo cual obligará a las entidades financieras a la especialización.

Realizando este mismo análisis de segmentación de clientela por tipología de entidades financieras, se observan los siguientes resultados:

- En las cajas de ahorro, el tradicional negocio de tesorería basado en la distribución de productos por medio de la red de oficinas perderá importancia en favor de la prestación de servicios a corporaciones y, muy especialmente, a instituciones de inversión colectiva.

- La banca nacional mantendrá su actividad en los segmentos de tesorería minorista y corporativa y tratará de centrar su actuación en el segmento de clientela institucional.

- La banca extranjera tratará de ganar cuota de participación en los tres segmentos del negocio, pero focalizará su estrategia hacia el segmento de inversión institucional.

Dado que las tres tipologías de entidades financieras centrarán la actuación estratégica de sus tesorerías en el mismo segmento de clientela, la reducción de los márgenes de negocio podría ser muy significativa.

#### C) *Cambios en la demanda de productos y servicios*

Si se atiende a lo manifestado en el ámbito de la demanda de la clientela, en términos de productos y servicios, se observa, en primer lugar, el desplazamiento del crecimiento desde productos más tradicionales para la colocación de excedentes o financiación del circulante hacia productos para la cobertura de los riesgos de interés y de cambio.

Para la colocación de excedentes de tesorería de la clientela institucional y corporativa, el instrumento preferido por la clientela es el repo de deuda pública o letras del Tesoro. Un 90 por 100 de los encuestados piensa que es un instrumento muy utilizado frente a un 20 por 100 que utiliza muy frecuentemente depósitos bancarios o pagarés de empresa. Para la financiación del circulante, el instrumento más utilizado es la póliza de crédito indexada a MIBOR (muy utilizado según un 70 por 100 de respuestas) frente al descuento comercial (40 por 100). Destaca en este apartado la escasa frecuencia en la utilización de los pagarés de empresa (poco más del 10 por 100), quizá por ser un producto más indicado para las grandes corporaciones, y, asimismo y probablemente por las mismas razones, la escasa utilización de pólizas de crédito multdivisa (7 por 100).

El instrumento preferido para la cobertura del riesgo de interés de instrumentos indexados a MIBOR resulta ser el FRA (muy utilizado según un 20 por 100 de las respuestas y utilizado según un 60 por 100), siendo, al contrario, los futuros sobre MIBOR utilizados con menor frecuencia (muy utilizado por un 2 por 100 y algo utilizado según un 45 por 100 de las respuestas). Para la cobertura del riesgo de interés provocado por instrumentos de largo plazo, el instrumento preferido es el IRS, muy utilizado según un 10 por 100 de las respuestas y algo utilizados según un 50 por 100.

Para la cobertura del riesgo de cambio, el seguro de cambio es el principal instrumento, ya que es frecuentemente utilizado según un 60 por 100 de las respuestas y algo utilizado un 30 por 100. Por contra, las opciones sobre divisa no son frecuentemente utilizadas (0 por 100) y sí ocasionalmente (55 por 100).

En cuanto al futuro, se espera un incremento en la utilización de las pólizas de crédito multdivisa (60 por 100 de las respuestas) y las pólizas indexadas a

LIBOR (58 por 100) para la cobertura de las necesidades de circulante. Para la cobertura del riesgo de interés los instrumentos que más crecerán en su utilización serán los futuros sobre MIBOR (85 por 100), IRS en pesetas (85 por 100) y futuros sobre deuda (80 por 100). Para la cobertura del riesgo de cambio se espera un importantísimo crecimiento de las opciones en divisa (85 por 100 piensa que se incrementará su utilización).

En definitiva, se apuesta por un futuro basado en la utilización frecuente de productos multidivisa o referenciados a índices de mercados extranjeros y en la realización de coberturas de los riesgos de tipo de interés y cambio a través del uso frecuente de productos derivados.

## 5. El entorno regulador

Los profundos cambios habidos en los mercados financieros durante los últimos años han convertido a la tarea de control y disciplina de estos mercados y de las instituciones que en ellos operan en un factor crítico para el cambio. La generalización en el uso de instrumentos derivados y de estrategias de negocio basadas en su utilización, la creciente volatilidad e incertidumbre en que se desarrolla la operativa de los mercados y, en parte, el desconocimiento, al menos parcial, de la Alta Dirección de las entidades financieras, en relación a los riesgos derivados de la operativa de las tesorerías, han convertido al entorno regulador en un factor crítico para asegurar el buen desarrollo del negocio tesorero.

Una amplia variedad de informes y estudios han salido a la luz en los últimos tiempos procedentes de organismos encargados de adelantar y armonizar la regulación de los mercados financieros (borrador del Banco Internacional de Pagos sobre la sistemática para el control de riesgos financieros, informe del G-30 sobre el mercado de productos derivados, etc.). En todos estos estudios e informes subyace la intensa preocupación de las instancias reguladoras en relación a la actual evolución de los riesgos asociados a la moderna operativa en los mercados financieros y al desarrollo de las tesorerías de las entidades financieras que operan en estos, así como un deseo de establecer un marco normativo tendente a disciplinar esta operativa y controlar aquellos riesgos. El grado de acierto que finalmente consigan las instancias reguladoras al disciplinar los mercados y la operativa que en estos se desarrolla y la bondad de la metodología elegida para el ejercicio de las tareas de control, será un elemento clave y determinante del tipo de operativa que a futuro lleven a cabo las entidades financieras a través de sus tesorerías.

### A) *Evolución del entorno regulador*

Tres son las vías que, en términos generales, podrían adoptar las instancias reguladoras para disciplinar el negocio de tesorería:

- Establecer una metodología específica para el control de la operativa, de obligado seguimiento, pero sin restringir esta, fijando límites máximos o mínimos para la asunción de riesgos o la toma de posiciones y centrando las labores de inspección en la verificación del correcto funcionamiento de los sistemas de seguimiento y control de riesgos.

- Establecer unos límites operativos que condicionen, restringiéndola, la operativa que pueden desarrollar las entidades en los mercados financieros, determinando los límites individuales para cada entidad en función de parámetros generales de control (recursos propios, tamaño de balance, etc.).

- Sistema mixto, basado en una combinación de los métodos anteriormente descritos.

La mayor parte de las respuestas recibidas se decantan por la implantación del tercero de los sistemas descritos.

En efecto, un 70 por 100 de las respuestas recibidas apuesta por una actividad inspectora centrada en la evaluación de los controles internos de las entidades, pero estableciendo límites apriorísticos en relación a la máxima asunción de riesgos por éstas. En este sentido, un 60 por 100 de las respuestas cree que existirán mayores exigencias de información que las actuales, pero menores restricciones operativas. Por último, un 55 por 100 de las respuestas cree que las posiciones mantenidas en productos derivados serán objeto de mayores exigencias en relación a los recursos propios mantenibles en razón de los riesgos asumidos, lo cual, de confirmarse y establecerse sobre bases irrealistas (por ejemplo, considerando a los derivados a efectos de riesgo por sus subyacentes), podría limitar, o incluso extinguir, la operativa desarrollada en estos mercados.

### B) *Efectos de la evolución del entorno regulador*

Un 98 por 100 de las respuestas está muy de acuerdo o algo de acuerdo en que el entorno regulador propiciará pocos cambios en la concepción actual del negocio de tesorería, si bien la operativa hasta ahora realizada se efectuará con mejores controles y procedimientos, esto es, será más segura. En este mismo sentido, un 75 por 100 piensa que la operativa crecerá y será más segura y transparente.

Merece ser resaltado que un 85 por 100 de los encuestados conviene en señalar que habrá un des-

plazamiento en la operativa en favor de contrapartes con mayor calidad crediticia. Esta respuesta implica que determinadas entidades pequeñas y medianas y, dentro de las grandes, aquellas con peor *rating*, podrán tener problemas a futuro en el desarrollo de su operativa tesorera, lo cual, al igual que determinadas entidades financieras americanas, puede obligarles a: o bien la creación de instrumentos de propósito específico con mejor calidad crediticia que sus promotores o bien a la constitución de medios asociativos que engloben la calidad crediticia de sus partícipes mejorándola, o, por último, a continuar un proceso de fusiones entre las entidades de menor dimensión.

Tan sólo un 35 por 100 de los partícipes en el estudio piensa que las consecuencias del entorno regulador puedan ser contraproducentes para los mercados financieros, provocando desplazamientos del negocio hacia mercados con menor regulación o limitando la operativa realizada (20 por 100 de las respuestas).

## 6. Conclusiones

La convergencia europea se piensa que será un factor que impulse la concentración de los mercados financieros y obligue a las entidades financieras españolas bien a posicionarse en estas plazas, si desean mantener cuota de mercado en el negocio doméstico, o bien a especializarse. Por otro lado, los mercados domésticos españoles podrían quedar reducidos a una expresión mínima en el caso en que España convergiera en primera velocidad en la Unión Económica y Monetaria.

La competencia se incrementará notablemente en el medio plazo, si bien el volumen de negocio para las tesorerías también se incrementará, fruto de la canalización de la demanda de la clientela minorista a través de las instituciones de inversión colectiva. Al incrementarse el poder negociador de esta demanda, los márgenes de negocio disminuirán, agudizando el proceso de especialización de las entidades. Dentro de este proceso de incremento de la competencia, las entidades identificadas como amenaza estratégica en el futuro para la mayor parte de las entidades activas en los mercados financieros son las cajas de ahorro de tamaño mediano y grande.

Los mercados financieros españoles tenderán a una mayor internacionalización, estandarización y transparencia, incrementándose de forma muy notoria la utilización de productos derivados y la desintermediación con valores emitidos por corporaciones de titularidad privada, tanto en pesetas como en moneda extranjera.

El segmento de clientela con mayores expectativas de crecimiento futuro para las tesorerías será la clientela institucional, y, sobre todo este segmento, se producirá la concentración de la estrategia comercial de la mayor parte de las tesorerías, lo cual implica de nuevo que los márgenes de negocio disminuirán. El tipo de productos que mayor incremento de demanda experimentarán serán los instrumentos derivados y los indexados a diversas monedas.

Por último, la presión del entorno regulador no alterará la composición del negocio de tesorería, pero sí servirá para que éste se desarrolle en condiciones más controladas, transparentes y seguras.

## IV. LA RESPUESTA DE LAS ENTIDADES

### 1. Introducción

Las fuerzas del cambio descritas están obligando a las entidades financieras nacionales a reaccionar ante las mismas, realizando las transformaciones necesarias para adecuar la estrategia y los medios de la tesorería al nuevo papel que ésta tiene que desempeñar.

A continuación se expone la visión de los encuestados y panelistas sobre cuál es la estrategia de negocio adecuada para cada tipo de entidad y cuáles deben ser los cambios a efectuar en los modelos de gestión, organizativo y tecnológico que permitan a los recursos humanos de tesorería gestionar correctamente los nuevos retos.

### 2. Las estrategias de negocio

La reducción de los márgenes financieros de las entidades de crédito, en un contexto de alta volatilidad de los mercados, ha contribuido a variar la visión del negocio de la tesorería que mantenían muchas entidades financieras. Por un lado, la necesidad de aplicar políticas de balance (gestión integral de activos y pasivos) para proteger el margen de negocio ha obligado a las tesorerías a emplear nuevas herramientas de gestión y a operar en mercados hasta entonces desconocidos. Por otro lado, la necesidad de conservar a la clientela minorista, ahora parcialmente canalizada a través de instituciones de inversión colectiva y de mantener a la clientela corporativa, crecientemente sofisticada, ha exigido a las entidades una presencia activa en los mercados monetarios, de capitales y de productos derivados. Por último, el propio estrechamiento de los márgenes de negocio y la incapacidad de obtener remuneraciones del capital acordes con el riesgo del ne-

gocio bancario, recurriendo en exclusiva a la actividad tradicional (depósito-préstamo), ha convertido a las tesorerías en centros de negocio, alejados de la concepción tradicional de prestación de servicios al resto de las áreas de la entidad.

#### A) *Cambios en las funciones de la tesorería*

La función que actualmente desarrolla la tesorería, en el mayor número de las entidades financieras, es la de suministro de productos y servicios al resto de las áreas de la organización. Esto es así para el 85 por 100 de los encuestados, mientras que un 80 por 100 indica que también se encarga de la gestión de la liquidez de las entidades. Hasta aquí tenemos una visión tradicional de la tesorería como centro de servicio y no como área de negocio.

Un 65 por 100 de los encuestados indica que, adicionalmente, la tesorería se considera como un centro de negocio y, en consecuencia, realiza actividades de *trading* o presta servicio, directamente, a grandes clientes (60 por 100 de los casos). Por tanto, dos de cada tres entidades financieras españolas consideran a la tesorería como un área de negocio y no sólo como centro de servicio. No obstante, el Panel de Expertos se planteó este mismo dato, considerando que probablemente este porcentaje de entidades podría ser incluso muy inferior, reflejando más la propia intención de los encuestados que la situación real de la concepción de su negocio.

En lo que se coincide es que, a futuro, estas funciones deberán ser desempeñadas por la mayor parte de las tesorerías: *trading* y posicionamiento (90 por 100), servicio a grandes clientes (85 por 100) y ejecución de la gestión integral de activos y pasivos (75 por 100).

Por tanto, existe un consenso amplísimo en que la función de la tesorería debe pasar de ser, donde aún no lo es, un centro de servicios a un área de negocio para las entidades.

#### B) *Estrategia futura de negocio*

La estrategia de negocio, como es lógico, se plantea de forma radicalmente distinta para cada tipo de entidad, en base al aprovechamiento de la posición competitiva que cada una de ellas mantiene.

Así, las cajas de ahorro, basadas en la prestación de servicios y suministro de productos a una clientela minorista y de pequeñas y medianas empresas (PYMES), basan su estrategia en la captación o mantenimiento de la clientela (volumen) por medio de un precio competitivo. Puede ser el segmento más perjudicado por la institucionalización de esta clientela y por la falta de diferenciación de sus servi-

cios. En la medida en que sepan retener su clientela tradicional y ésta no se integre en la corriente institucional de inversión podrán conservar su ventaja competitiva. Por tanto, su éxito podría depender de factores exógenos al negocio de tesorería.

La banca extranjera seguirá basando su estrategia en la innovación y la especialización de su negocio. Mediante la primera, aprovecha sus economías de escala internacionales y repercute localmente parte del coste de la inversión realizada a escala global para poder innovar; además, la innovación le permite repercutir unos márgenes de negocio más elevados. Mediante la segunda (segmentación-especialización) puede acceder al segmento de mercado deseado satisfaciendo la necesidad específica del cliente, repercutiendo márgenes más elevados, aunque soportando costes más altos. Las tendencias de los mercados y de la clientela juegan en su favor: la institucionalización de la clientela y el incremento en el uso de productos sofisticados le permitirá ganar cuota de mercado y, por añadidura, mejorar los márgenes de negocio. Pueden ser los ganadores estratégicos.

La banca nacional, aparentemente, realiza una apuesta contradictoria: aun cuando decididamente se lanza a la innovación, su estrategia es igualmente de competencia en precio y de especialización. Como poseedora de fuertes redes de distribución minorista, seguirá compitiendo en precio para mantener su cuota en este negocio. Al disponer de clientes corporativos, tratará de prestarles un servicio diferenciado, aunque no especializado. Su riesgo estratégico reside en esta falta de especialización y en la dificultad de incurrir en costes de innovación que no puede repercutir a escala global. En cualquier caso, su éxito dependerá del acierto en la ejecución de la política de segmentación. Su gran riesgo provendrá de la contaminación de segmentos de clientela y de los costes asociados al mantenimiento de esta estrategia, que son bastante elevados.

#### C) *Factores críticos para competir*

Aun cuando pudiera parecer que el factor crítico para competir sería el disponer de una buena red de clientes institucionales, corporativos y minoristas, este factor ha sido considerado, entre otros seis, como tan sólo el cuarto más importante.

Disponer de recursos humanos altamente cualificados y de una buena tecnología son los factores que, respectivamente, se han citado como el primer y segundo más importantes para tener éxito en la consecución de una estrategia competitiva para las tesorerías. Por tanto, los medios internos con que cuenta una tesorería serán más importantes a futuro

para poder competir que cualquier otro factor o instrumento (redes de oficinas). Esta puede ser la lección a extraer por parte de las instituciones financieras españolas sobre la penetración de las extranjeras en el negocio de tesorería en los últimos años.

Tal y como se señaló en el Panel de Expertos, para poder disponer de estos recursos humanos e informáticos, se hace necesario realizar una fuerte inversión inicial en el negocio, lo cual impedirá que las entidades de menor tamaño puedan acceder en condiciones de éxito a los mercados de tesorería a futuro. Por otro lado, las entidades que operan a escala global podrían tener por esta misma razón un mayor potencial que las restantes al poder repercutir los costes de su inversión en formación y tecnología entre distintos mercados.

### 3. El camino a los clientes

El perfil y preferencias de los clientes analizado anteriormente predispone ya en gran medida los canales de acceso y distribución. La tendencia en este aspecto queda claramente configurada, pues se observa una estabilización de la red de sucursales y de la figura del gestor de cuentas junto a un despegue de dos nuevos medios emergentes de diverso carácter: la mesa de clientes y la banca electrónica.

#### A) *Los nuevos medios*

El primero apunta a la disponibilidad de una unidad comercial articulada con los profesionales de los mercados o actividad de negociación, que en base a su continuo contacto permitirá, de una parte, el mejor servicio al mejor precio para los clientes, y de otra, una mejor configuración de la oferta en términos de productos y precios. Se trata de transformar una actividad de tesorería tradicionalmente reactiva frente a clientes en una actividad proactiva en la búsqueda de oportunidades de colocación de productos y servicios.

En lo que respecta a la banca electrónica, la emergencia esperada para este medio es todavía más destacada.

La tecnología ya disponible y sobre todo la incorporada en el diseño de muchos de los nuevos productos hace de esta vía de distribución una de las que recientemente suscita más expectativas. Esto plantea desafíos a las entidades y a los clientes para crear las redes electrónicas que permitan difundir la información de los mercados y la captación de las órdenes de compra-venta. El factor competitivo se halla en la capacidad para suministrar valor añadido. En este sentido conviene, sin embargo, tener pre-

sente que la tecnología es hoy día fácilmente replicable y que el factor competitivo reside también en la diferenciación en calidad y precio.

La experiencia internacional abona ambas tendencias y corrobora el escaso protagonismo de las vías tradicionales de distribución para este tipo de nuevos clientes. La posible aparición de las llamadas redes blandas o redes de agentes para clientes particulares, que han tenido un despliegue importante en otros países, no parecen demasiado probables en un país como España, con una densidad en las redes bancarias tan notoria.

En definitiva, de confirmarse ambas tendencias, la creación de estos canales comporta un esfuerzo de organización y de adaptación del factor humano junto a inversiones e innovación en el apartado tecnológico.

#### B) *Los criterios de selección*

Por otro lado, en lo que atañe a los criterios que prevalecen a la hora de elegir los intermediarios, es preciso citar el precio y calidad de servicio, que destacan por encima de cualquier otro aspecto. Hay que entender calidad de servicio en su sentido amplio, que va desde lo que su propio nombre indica, en cuanto a atención y servicio al cliente, hasta el oficio y capacidad del interlocutor para diseñar y proporcionar soluciones a los problemas de cada cliente, esto es, el asesoramiento.

Resulta obvio que la importancia asignada al precio depende en gran medida de la componente calidad y que es preciso conjugarlas y relativizar la primera a la segunda. En el ámbito de las empresas llama la atención la importancia concedida a la solvencia de la entidad. La explicación puede provenir de la incidencia de multinacionales entre las grandes empresas actuantes en nuestro país.

El perfil de los nuevos clientes demanda mejores servicios y precios y, por tanto, mayor presión en los intermediarios para hacer frente a la amenaza que supone la posibilidad de que éstos desplacen sus operaciones directamente a mercados e intermediarios extranjeros más eficientes, como ha ocurrido en otros mercados más regulados y organizados que el que nos ocupa.

### 4. El control de la gestión

El control de gestión de la actividad de tesorería es, en general, una asignatura pendiente para muchas de las entidades financieras españolas. Estas se han visto sorprendidas por una avalancha sucesiva de nuevas generaciones de productos, espe-

cialmente de fuera de balance, sin disponer de los medios y conocimientos necesarios para efectuar su análisis y control. Todo ello produce situaciones donde existe un abismo dramático entre los riesgos asumidos por una entidad y la información y el conocimiento que la dirección tiene realmente sobre los mismos.

Un control de gestión efectivo en el área de tesorería requiere, en primer lugar, calcular y conocer los resultados o pérdidas obtenidos y, en segundo lugar, evaluar los riesgos asumidos en las posiciones tomadas. En el cálculo de los resultados, el principal problema planteado es en qué momento se produce el reconocimiento de esos resultados ya que, en general, el criterio desde el punto de vista de la gestión puede diferir del criterio según norma contable, aunque los resultados totales al final de la vida de las operaciones sean coincidentes.

Existe una tendencia creciente en tesorería a utilizar, en todas las posiciones de tipo especulativo, el criterio de valoración de precio de mercado, lo cual produce, a pesar de las sucesivas adaptaciones realizadas en las circulares contables por el Banco de España, disparidades de resultados y la necesidad de procesos sistemáticos de conciliación entre ambos criterios que expliquen las diferencias.

#### A) *El control del riesgo*

El análisis de los riesgos es más complejo, especialmente en el área de fuera de balance, y requerirá, por parte de las entidades financieras, la utilización, cada vez en mayor medida, de nuevos conceptos y metodologías que permitan simular resultados potenciales, evaluar sensibilidades o variaciones del precio de mercado o valorar a precio actual las posiciones futuras.

En este sentido, el recientemente emitido borrador del BIP y el informe sobre productos derivados del G-30 establecen una metodología para el control de la operativa con estos productos, basada en el reconocimiento particularizado del riesgo introducido por cada instrumento financiero derivado (por ejemplo, la consideración del delta en el caso de las opciones) y en la objetivización de los límites o la asunción de riesgos derivados del uso de estos instrumentos (por ejemplo, la normalización de las distribuciones y la determinación de intervalos de confianza en relación a las máximas pérdidas asumibles diariamente).

#### B) *Demanda de información de gestión*

La información de gestión que está siendo utilizada actualmente por la mayor parte de las entida-

des financieras está basada en conceptos contables, como es el Balance de Productos, y sólo el riesgo de crédito es controlado mayoritariamente (el 70 por 100 de los encuestados). El hecho de que al menos el 50 por 100 de las entidades realice valoraciones diarias de carteras está relacionado con la presión reguladora del Banco de España, que obliga a las entidades a dotar las pérdidas potenciales de sus carteras cuando existen discrepancias significativas con su valor de mercado.

La información de gestión que demandarán las tesorerías en el futuro está centrada, por un lado, en el control de los riesgos en tiempo real de crédito, cambio y tipo de interés y, por otro, en la disponibilidad de información de resultados analíticos y valoraciones de los productos de fuera de balance. En estas áreas es donde se dan los mayores desfases de la preferencia futura con respecto a la situación actual y donde previsiblemente se harán los mayores esfuerzos durante los próximos años.

#### C) *Los sistemas de información de gestión*

Existe una tendencia clara de las tesorerías en la demanda de un sistema propio de información de gestión que les permita conocer y analizar sus resultados y riesgos con frecuencia diaria. Esta tendencia tiene su explicación en la dificultad que tienen los sistemas corporativos de las entidades para poder suministrar una información de gestión tan específica y compleja como es la del negocio de tesorería.

Respecto a las preferencias de cuáles son las principales características de esta información de gestión, elaborada en un sistema específico de tesorería, los tesoreros destacan la información de resultados y riesgos correspondiente a la realización de arbitrajes y mantenimiento de posiciones abiertas y el análisis de riesgo del tipo de interés basado en GAP, duración o Valor Actual Neto.

Existe acuerdo en considerar que, en el cálculo de los resultados analíticos, es necesario utilizar criterios diferentes de los contables, lo que produce desfases temporales entre la contabilidad y la propia gestión en el reconocimiento de los resultados. La resolución de este inconveniente obliga a realizar conciliaciones entre ambos que permitan explicar razonablemente las diferencias que se producen. Si no se resuelve este problema, tesorería tiene el riesgo de que sus resultados de gestión no tengan credibilidad ante la dirección de la entidad.

Las tesorerías coinciden también en que es importante disponer de información desglosada al nivel de las unidades de negocio y de los tipos de actividad. Es especialmente significativo el rechazo

mayoritario a que sea la contabilidad el soporte de la información de gestión de tesorería. Hay que destacar, finalmente, el importante desfase existente entre las soluciones preferidas y la situación actual, que obligará a realizar importantes esfuerzos a las entidades financieras en este área.

#### D) *El control externo de la gestión*

El control de la tesorería que las direcciones de las entidades financieras realizan en la actualidad está basado en el análisis de una información periódica y la definición de unos límites a los riesgos que puede asumir tesorería. Sin existir grandes diferencias con las preferencias de los tesoreros, sí se aprecia una tendencia que demanda una mayor involucración de la dirección en el conocimiento de los riesgos y resultados del negocio, aunque manteniéndose siempre libre el cuerpo de actuación de tesorería dentro de los límites prefijados.

Es significativo que en el caso de cajas de ahorro se mantenga una fuerte preferencia porque sea la dirección la que supervise y autorice todos los posicionamientos con riesgo (el 50 por 100 de las cajas está totalmente de acuerdo con que la dirección actúe así en el futuro frente al 30 por 100 de respuestas de los bancos nacionales en el mismo sentido).

Existe una opinión unánime en considerar que la tesorería debe tener una cuenta de resultados.

Las preferencias de tesorería de cómo se debe reconocer en la entidad su actividad de negocio muestra una tendencia clara tanto en el uso de los precios internos de transferencia como en que estos resultados analíticos se reconozcan en algún sistema corporativo de la entidad que les dé validez ante el resto de las áreas de negocio de la entidad. Asimismo, también existe una opinión favorable a la diferenciación de las posiciones originadas por el COAP de las de tesorería.

#### E) *El reto de implantación de un sistema de información de gestión*

Las principales dificultades, que en opinión de los tesoreros impiden disponer de información de gestión de mayor calidad, son de tipo tecnológico y de tipo organizativo, encontrándose ambas estrechamente ligadas. Las carencias de los sistemas de información provienen, en primer lugar, de la dificultad en definir cuáles son los criterios de cálculo de resultados, precios internos de referencia y valoración de riesgos, especialmente en productos derivados. Este problema se ve agravado al encontrarse impli-

cados en el proceso de definición, áreas externas a tesorería con pocos conocimientos específicos, como contabilidad o informática.

En segundo lugar, el esfuerzo tecnológico necesario para obtener la información es importante debido a la dispersión de datos existente actualmente en las salas de tesorería y la necesidad de involucrar al resto de los sistemas corporativos de la entidad.

### 5. Una gestión integral

El concepto de gestión integral se está abriendo paso progresivamente en las entidades financieras nacionales, en las que históricamente la responsabilidad de la toma de decisiones sobre inversión y financiación y las políticas de tipos y plazos han recaído sobre distintas áreas de negocio, motivando, por tanto, que en las estrategias decididas no se contemplase una visión global de los riesgos a los que se exponía la entidad.

El cambio producido en el último cuatrienio y las tendencias descritas en la primera parte del estudio están obligando a buena parte de las entidades a replantearse esta situación, con objeto de globalizar la variable del margen financiero y optimizar la misma, manteniendo los niveles adecuados de capital y de exposición a los diferentes riesgos.

Así, según los encuestados, al menos el 40 por 100 no dispone actualmente de procedimientos establecidos para coordinar la gestión de los activos y pasivos de balance, aunque los próximos años más del 85 por 100 opina que existirán estos procedimientos.

Esta tendencia se verá reforzada a medida que la autoridad monetaria incremente la presión para que las entidades suministren información sobre los riesgos de mercado de su balance y establezcan los medios y recursos necesarios para su control.

#### A) *La necesidad de una gestión integral*

Según el *ranking* elaborado por los encuestados, los factores que propiciarán el desarrollo de un concepto integral en la gestión del balance son, por este orden, la volatilidad de los mercados, el incremento de los riesgos y el estrechamiento de los márgenes, factores todos ellos que en los últimos años han tenido un incremento sustancial (guerras del activo y del pasivo, tormentas financieras, morosidad, etc.) y que aparecen como tendencias consolidadas en el medio plazo.

Si analizamos los beneficios que los encuestados

esperan de la realización de una gestión integral de balance, existe unanimidad (90 por 100) en que dicha gestión permite un mejor conocimiento y control de los riesgos financieros, y en segundo lugar, que permite optimizar (50 por 100) e inmunizar (40 por 100) el margen financiero.

De la respuesta de las entidades se deduce que todavía existe un número alto de entidades con una actitud pasiva que, aunque consideran que la gestión integral les permite conocer mejor los riesgos, no se plantean una gestión activa de esos riesgos para mejorar o proteger su margen financiero.

Como consecuencia de todo lo expuesto anteriormente, existe una tendencia muy clara a que la política de gestión basada en la gestión integral del balance se convierta en los próximos años en el eje estratégico de la mayor parte de las entidades financieras.

#### B) *El comité de activos y pasivos (COAP)*

El desarrollo de una política de gestión integral de balance requiere un órgano de carácter ejecutivo, el comité de activos y pasivos, en el que estén representados las áreas de negocio y las áreas responsables de la gestión de los riesgos de la entidad. Este comité es responsable de la gestión estratégica de los riesgos financieros derivados del negocio de la entidad, tomando las decisiones estratégicas sobre productos, mercados y riesgos que luego son instrumentadas tácticamente por las áreas de negocio, como tesorería o la red comercial.

Los encuestados opinan mayoritariamente (80 por 100) que en el futuro existirá en su entidad un Comité de Activos y Pasivos. Asimismo, en el *ranking* de los elementos necesarios para establecer una política de gestión integral de balance, el Comité de Activos y Pasivos ocupa el primer lugar, por delante de los datos necesarios y la herramienta de medición de riesgos.

Respecto a la composición del COAP, de la respuesta de las entidades se deduce que existe una preferencia clara por incluir en el mismo las áreas de negocio (Red Comercial), las áreas de gestión de riesgos (Tesorería) y la Dirección General, esto último con el propósito de que el comité sea realmente operativo y tenga capacidad de ejecución en la entidad. No se considera necesario por parte de los encuestados la inclusión de las unidades de soporte o de apoyo, exceptuando el área de planificación y control de gestión que sería la responsable de aportar los datos y la información elaborada necesaria para el funcionamiento del COAP.

#### C) *El reto del COAP*

El principal reto que tendrá que superar el COAP en el proceso de implantación de una auténtica política de gestión integral es demostrar que puede ser un auténtico órgano de gestión que, mediante la adecuada política de optimización del margen financiero y protección de los riesgos financieros, consiga modernizar y ayudar a las entidades financieras a ser más competitivas y sobrevivir a los profundos cambios que está experimentando esta industria.

Del análisis de las funciones que los encuestados piensan que debería realizar el COAP se deduce que prevalecen las funciones de seguimiento de los riesgos, como liquidez, tipo de interés, posición ante diversos escenarios; sobre las funciones de gestión, como pueden ser análisis y definición de estrategias de balance o realización de coberturas.

Asimismo, sólo el 60 por 100 de los encuestados piensa que en el futuro el COAP será un órgano de gestión real. Todo ello permite suponer que, en una parte sustancial de las entidades financieras, el desarrollo del COAP se producirá en dos fases: actuando en una primera etapa como un órgano de supervisión y control y asumiendo en una segunda etapa las tareas ejecutivas para las que realmente está creado.

#### D) *Los obstáculos*

Las principales dificultades que los encuestados han identificado para el desarrollo de una gestión integral se concentran básicamente en los aspectos de tipo tecnológico y organizativo.

Por un lado, la dificultad de obtener los datos necesarios y elaborarlos para conseguir la información necesaria para la toma de decisiones. Por otro, una segunda barrera de tipo organizativo, como es el desconocimiento de la alta dirección, cuya falta de apoyo al proceso impediría que éste pudiera desarrollarse, además de la necesidad de modificar la estructura de gestión de la entidad, introduciendo un nuevo órgano que asumiría funciones que anteriormente estaban asignadas a otras unidades o comités.

### 6. La nueva organización

El proceso de cambio en la organización de la tesorería está íntimamente ligado a cuál es el papel y la función que la tesorería desempeña dentro de la entidad.



#### A) *Las nuevas funciones*

El análisis de la situación actual presentaba una tesorería que realiza habitualmente las funciones de gestión de los riesgos inducidos por las posiciones estructurales de la entidad (liquidez, cambio y tipo de interés) y las funciones de servicio a las redes comerciales, suministrando los productos que se distribuyen en las mismas.

La tendencia marcada para el futuro era convertir también en habituales las funciones de negocio propias de la tesorería, como son el servicio a grandes clientes y la realización de *trading* mediante arbitrajes y toma de posiciones de riesgo. En la medida en la que los comités de activos y pasivos se desarrollen en las entidades financieras se consolidará el papel de tesorería como ejecutor de las directrices de dicho comité.

#### B) *La integración peseta y divisa*

La evolución de la tesorería de un centro de servicio a un centro de negocio ha ido acompañada de cambios profundos en la concepción organizativa de la misma.

Históricamente, el cambio más significativo ha sido el proceso de integración en una única unidad de las tesorerías de peseta y divisa. Este proceso, iniciado hace años y que en este momento se puede considerar mayoritario en las entidades españolas, se encuentra en su última fase de desarrollo, y si bien existe acuerdo en cuanto a su necesidad, sólo el 50 por 100 de los encuestados considera necesario descender en el proceso de integración hasta el nivel más inferior del producto.

La fuerza que favorece este proceso es conseguir mejorar la expectativa de negocio por encima de otras consideraciones, como el ahorro de costes o el posicionamiento frente a la moneda única.

Las mayores dificultades que perciben las entidades en la realización del proceso se centran en la tecnología inadecuada y los factores humanos.

#### C) *La interacción de tesorería con el resto de áreas*

La consideración de tesorería como un centro de negocio obligará a las entidades financieras a definir cada vez con mayor claridad y precisión cuáles son las relaciones, responsabilidades y resultados entre la tesorería y el resto de áreas de negocio de la entidad.

Las soluciones organizativas preferidas por los tesoreros para relacionarse con las otras áreas de ne-

gocio en las actividades de cobertura de riesgos y desintermediación están basadas en la utilización de operaciones internas, con un precio de referencia, que reflejan cuál es el riesgo y el margen asumido por cada área. La filosofía preferida para fijar los precios de referencia es indexarlos al precio de mercado.

La filosofía de negocio que subyace en este modelo de relación es la de una tesorería que básicamente obtiene sus beneficios gestionando los riesgos de cambio o tipo de interés que induce el balance, frente a otros modelos basados en el cobro por los servicios o un porcentaje del margen financiero de desintermediación generado.

#### D) *La tesorería y el COAP*

La gestión de los riesgos de mercado (cambio y tipo de interés) y de liquidez ha sido, de forma tradicional, una de las responsabilidades características de tesorería. La aparición de una nueva unidad, como es el comité de activos y pasivos, con responsabilidades en la gestión integral del balance y, por tanto, en los riesgos del mismo, obliga a definir con claridad el límite de actuación de cada unidad.

La solución preferida por los tesoreros es un reparto de responsabilidades donde tesorería gestiona los riesgos de liquidez y tipo de interés a corto plazo y el riesgo de cambio y el Comité de Activos y Pasivos gestiona los riesgos a largo plazo y la adecuación patrimonial.

El Comité de Activos y Pasivos, en su relación con tesorería, debe establecer las directrices de gestión del riesgo y los límites en los que se debe mantener el nivel de riesgo de tesorería, delegando en ella la instrumentación y ejecución en el mercado de sus decisiones estratégicas.

#### E) *La mesa de clientes*

En la medida en la que los clientes de tesorería se configuran como uno de los elementos más dinámicos en la demanda de servicios y productos, es necesario para los tesoreros disponer de organizaciones que compitan eficazmente en este segmento de mercado.

Existe un gran acuerdo entre las entidades financieras en considerar que la creación de una mesa de servicio a clientes hace más efectiva la actividad de tesorería (90 por 100 de acuerdo) y que todas las operaciones de un volumen importante deben ser canalizadas a tesorería (90 por 100 de acuerdo).

Las tendencias en la organización de estas me-

sas de clientes no son únicas y es necesario analizar cada segmento por separado.

Las cajas de ahorros dan gran importancia a la red comercial y a los gestores en sus relaciones con los clientes y, en aquellos casos en los que existe mesa de tesorería de clientes, se prefiere disponer de operadores especializados por productos. En las salas pequeñas con pocos operadores, gama de productos limitada y baja actividad en *trading*, este tipo de organización es factible y permite economías de recursos humanos, especializando a cada operador en un producto. Este último atiende a clientes, mercado y áreas de la entidad.

En los bancos nacionales se considera menos importante la red comercial y no existe una tendencia definida sobre el tipo de especialización del operador de la mesa de clientes. Se puede considerar que, en bancos con salas medias y con un segmento de clientes de menor sofisticación financiera, la estrategia más adecuada es disponer de operadores especializados por tipo de cliente, lo que permite complementar el servicio a los clientes con un asesoramiento más personalizado. Por el contrario, en los bancos con grandes salas y una gama muy amplia de productos, que acceden al segmento de clientes más sofisticado, la organización basada en operador especialista en producto permite competir utilizando los factores de conocimiento del mercado y precio apropiado. Esta estrategia tiene validez en tanto la tesorería del cliente disponga de operadores con experiencia que valoren la ventaja de negociar directamente con el especialista de cada producto.

La banca extranjera concede una importancia marginal a la red comercial y tiene una tendencia clara a disponer de mesas con operadores especializados por clientes. Esta estrategia cuenta generalmente con el soporte de las grandes salas de tesorería de los bancos situados en las plazas financieras internacionales y permite resolver las necesidades de servicios financieros más sofisticados de los clientes, combinado con una atención personalizada a la medida del cliente. La tendencia, por tanto, es una mesa de clientes con operadores conocedores de toda la gama de productos y servicios de la tesorería, que actúan como gestores de cuenta de un grupo de clientes, asesorándolos y dirigiéndolos, y que se apoya en la Red Internacional de Tesorerías del Banco para el diseño y contratación de los productos más complejos.

#### F) *La ruptura en unidades internas*

La rápida expansión producida en los últimos años de los mercados, productos e instrumentos en los que se desenvuelve la tesorería, ha producido un

desarrollo muy rápido de las salas de contratación tanto en número de operadores como en complejidad organizativa de la unidad. Como consecuencia de este desarrollo acelerado existen en muchos casos desfases entre un modelo operativo pensado para unas circunstancias de menor actividad y complejidad y el actual posicionamiento de negocio en volumen y productos de la tesorería.

En el momento actual, una parte importante de las tesorerías está utilizando en su modelo operativo los conceptos de unidades de negocio, con posiciones y resultados propios, y el de operaciones internas realizadas entre unidades de negocio.

La tendencia para los próximos años será generalizar este modelo, cuyas ventajas radican básicamente en un mejor conocimiento de los resultados y mejor control y gestión de los riesgos. Respecto a los problemas que plantea una organización de este tipo, los tesoreros consideran que introduce una mayor complejidad y que existe un riesgo moderado de que se fomenten actuaciones de los operadores orientadas a obtener beneficios de su unidad en detrimento del conjunto de la tesorería o bien transferencias de posiciones y resultados con riesgos o pérdidas.

En cualquier caso, estos problemas serían producidos más bien por deficiencias y carencias en los controles, procedimientos o sistemas de información que por el hecho en sí de operar con una organización basada en unidades de negocio.

Analizando las tendencias por segmentos, las cajas de ahorro tienden a valorar menos los beneficios que aportan las unidades de negocio, lo que se explica por la menor complejidad de las tesorerías de las cajas y, por tanto, la menor necesidad de organizaciones internas sofisticadas.

No existe una tendencia definida sobre cómo se desglosan las unidades de negocio de una tesorería, pudiendo concluirse que en cada unidad la solución óptima debe ser analizada específicamente debido al alto número de factores que confluyen.

Sí se puede concluir, del examen de las tendencias, que existe un grado de acuerdo importante en que es necesario diferenciar en unidades distintas las actividades de negociación (arbitrajes y posiciones especulativas) de las actividades de desintermediación y servicios. Asimismo, no se considera importante el componente humano para realizar el desglose de unidades.

#### G) *El Back-Office*

Las tendencias en la organización del Back-Office se centran en transformar una unidad que tradicio-

nalmente se ha caracterizado por una actividad de tipo administrativo y un bajo nivel de comunicación con el Front-Office en una unidad de soporte con recursos humanos más cualificados, orientados a la calidad, y cuyas funciones críticas son la acción preventiva, la calidad de servicio a los clientes, el control del Front-Office y la capacidad de responder fluidamente a las innovaciones de negocio del Front-Office.

## 7. El factor humano

Frente a otros posibles factores, el humano emerge como el factor crítico número uno para competir en el negocio de tesorería.

El factor humano constituye el principal activo de una tesorería, cuyo reto en los próximos años será negociar una gama de productos cada vez más complejos, y atender las demandas de unos clientes con mayores conocimientos y necesidades más sofisticadas. Todo ello obligará a las tesorerías a realizar un esfuerzo sostenido en el área de recursos humanos para mejorar el nivel de profesionalización y de conocimientos de los mismos.

La estrategia que seguirán se orienta al reciclaje del personal de la propia entidad, en el caso de operadores para mercados en los que la entidad, está consolidada y tiene experiencia, y apuesta por la contratación externa de profesionales cuando se trata de entrar en un nuevo mercado o actividad.

Los perfiles de los operadores tenderán a diversificarse en el futuro dentro de una mayor profesionalización. Así, en las mesas de clientes, las características dominantes serán la capacidad de asesoramiento, las aptitudes de relación comercial y el conocimiento global de los productos, mientras que en las mesas de mercados se acentuará la tendencia a la especialización en un producto-instrumento y al mayor conocimiento de las componentes matemático-financieras de los productos.

## 8. El reto tecnológico

Hoy por hoy, y en un entorno como el de las entidades financieras, la necesidad de un buen soporte tecnológico para el desarrollo del negocio es incontestable. Dentro de este desarrollo, dos tercios de los encuestados han considerado que, en lo que atañe al negocio propio de tesorería, la tecnología es un factor crítico e imprescindible. El rápido crecimiento que están experimentando los mercados de capitales y el negocio de la tesorería lleva a un 85 por 100 de los encuestados a pensar que la importancia de dicho factor tecnológico crecerá durante

los siguientes años un 35 por 100 de forma drástica y un 50 por 100 de forma progresiva.

### A) *El aporte a la tesorería*

Los sistemas de información de desarrollo preferente son los siguientes:

- Sistemas de ayuda a la negociación, especialmente en lo que afecta a control de posiciones de riesgo financiero, control de límites y *pricing*.
- Sistemas de control y análisis de riesgos, con especial referencia a la integración en tiempo real de los datos.
- Sistemas de información de gestión, orientados tanto al control externo como interno de la gestión de la tesorería.

Los encuestados no han considerado «crítica» la reducción de costes en Back-Office ni han valorado como «imprescindible» el aporte en esta área de la tecnología, en contra de lo que suele suceder al evaluar la automatización de un sistema. Ello bien puede deberse al tamaño relativamente pequeño de este departamento frente al volumen de las oportunidades de negocio.

### B) *Las estrategias de inversión*

Efectivamente, de la encuesta se desprende que una correcta solución tecnológica, además de una necesidad, es un factor diferenciador. Un 60 por 100 de las respuestas considera como «muy apropiada» una política de inversión tecnológica que permita la realización de saltos cualitativos y la obtención de una posición de ventaja competitiva.

Es interesante comprobar cómo la inversión mínima orientada al mantenimiento de la posición competitiva actual se considera mayoritariamente «no apropiada», lo cual es coherente con un entorno fuertemente competitivo tal y como se ha comentado en puntos anteriores.

### C) *Las distintas soluciones*

Actualmente, el desarrollo propio de sistemas de información pasa por ser el menos apropiado de los diferentes tipos de solución tecnológica (con un 45 por 100 de entidades que lo considera «no apropiado»). Por ello, aunque la compra de *software* no se considera como «muy apropiado», sí se adopta como solución «aceptable» (en un 69 por 100 de los casos para la adquisición de *software* estándar y en 56 por 100 para el *software* desarrollado por otros tesoreros).

De cara al futuro, los encuestados prevén que el desarrollo propio de sistemas será la forma más correcta de implantar soluciones de información. En

este escenario de evolución, la instalación de *software* comercial se entiende como una solución transitoria, en un momento de crecimiento vertiginoso de las tesorerías en el que los recursos propios no son capaces de asumir completamente la tarea de crear los sistemas necesarios de información.

A la hora de valorar las ventajas de las distintas soluciones, los encuestados han destacado los siguientes puntos:

- El desarrollo propio de sistemas proporciona un bajo nivel de dependencia externa, un alto nivel de integración de los sistemas con el resto de la entidad y una gran facilidad de mantenimiento.

- La instalación de *software* externo permite la puesta en marcha en plazos muy cortos. Del *software* estándar se destaca el que permita a los recursos propios la dedicación exclusiva al negocio, mientras que del desarrollado por otros tesoreros se obtiene como valor añadido el conocimiento de negocio de estos últimos.

- El *outsourcing*, o subcontratación de los servicios completos de desarrollo, mantenimiento y explotación, tanto de máquinas como de sistemas, permite igualmente la dedicación exclusiva de los recursos propios al negocio y parece cubrir todas las necesidades de información.

Por lo que respecta a las desventajas, los encuestados oponen la dependencia externa a todas las soluciones, salvo al desarrollo propio, obviamente, al que achacan un elevado coste inicial.

#### D) *Las tendencias tecnológicas*

Después de un período de relativa estabilidad durante los años setenta y ochenta, la década de los noventa se está caracterizando por los rápidos y profundos cambios que se están produciendo en las tecnologías y en la forma en que se desarrolla y utiliza esta tecnología.

Los elementos más significativos de este cambio son, en primer lugar, la utilización de herramientas CASE, que permiten convertir el proceso artesanal y dificultoso del diseño y desarrollo de sistemas de información en un proceso industrial, sistematizado y mucho más efectivo; en segundo lugar, la consolidación de las tecnologías de proceso cooperativo y cliente-servidor, que permiten desarrollar nuevos sistemas de información que resuelven los problemas de negocio con un enfoque distinto mejorando la calidad de la información, facilitando la interacción entre los recursos humanos y la máquina, y proporcionando más flexibilidad en la evolución de los sistemas.

En el área de tesorería, esto se traducirá en la po-

sibilidad de desarrollar sistemas de Front-Office que proporcionen a los operadores una gran capacidad de cálculo y manipulación de los datos en tiempo real, todo ello en un entorno amigable y de fácil uso.

En este caso, es necesario destacar el impacto que está produciendo la incorporación al mercado de los integradores digitales de fuentes de información, que están abriendo nuevas posibilidades en la concepción y diseño de la información que es posible poner, en tiempo real, a disposición de los operadores. Básicamente, las nuevas tecnologías permiten integrar en tiempo real los datos y precios de mercado suministrados por los proveedores de información con los datos de las posiciones y operaciones realizadas por tesorería, pudiéndose realizar de esta forma valoraciones de posiciones *market-to-market* de forma continua, *pricing* de productos al precio de mercado, pérdidas y ganancias en tiempo real o identificación automática de arbitrajes.

## 9. Conclusiones

Las tesorerías, de meros centros de servicio, pasarán a constituirse en centros de negocio, así como a atender las sofisticadas necesidades de los grandes clientes. La captación de la clientela mediante precios competitivos, adecuada para minoristas y pequeñas empresas, será insuficiente de cara a dichos grandes clientes. Se hará necesario un esfuerzo de especialización e innovación en la oferta del servicio.

Los medios tradicionales de contacto, esto es, las oficinas de la red comercial y los gestores de cuenta, se hallan desarrollados en su totalidad. A ellos se unirán, con un rápido crecimiento, las mesas de clientes y los sistemas de banca electrónica, como forma de ofrecer la mejor calidad de servicio y los precios más adecuados que los clientes están demandando.

El crecimiento experimentado por las tesorerías, durante estos últimos años, se ha producido en una gran parte de los casos sin un conocimiento claro de los resultados ni de los riesgos asumidos. Existe una urgente demanda de desarrollo de sistemas propios de gestión que permitan, con una frecuencia diaria, el control de los riesgos involucrados y los resultados producidos, estos últimos bajo una óptica puramente analítica. Los retos ante tal situación serán la obtención y precisión de unos datos ahora dispersos y el establecimiento de los criterios de valoración de riesgos y cálculo de resultados. No debe olvidarse la necesidad de una conciliación entre tales criterios analíticos y la contabilidad del banco.

El incremento de los mencionados riesgos y la

contracción sostenida de los márgenes de negocio obligan a integrar, con una visión global, la gestión del balance de la entidad con el fin de obtener el margen financiero óptimo y sustentado sobre el capital y riesgos más adecuados. El papel del COAP, responsable de dicha gestión integral, será cada día más importante, desarrollando sus funciones de manera progresiva, desde el control y seguimiento de los riesgos, hasta llegar a convertirse en un auténtico organismo ejecutivo con capacidad de gestión.

Después del cambio organizativo supuesto por la integración de la tesorería en peseta y divisa, las entidades preparan el cambio forzado por el desarrollo, cada vez mayor, de las funciones de negocio y servicio a clientes. El crecimiento del volumen y complejidad de la operativa, que estas nuevas funciones producen, lleva a reorganizar las estructuras actuales, dividiéndolas en unidades de negocio cuya diferenciación, lejos de hallarse consensuada, deberá amoldarse a la estrategia y posicionamiento particulares de cada entidad. Las interacciones entre dichas unidades y el servicio realizado por las mismas al resto de las áreas de la entidad se resolverán mediante operaciones internas tasadas a precio de mercado, que reflejen cuál es el beneficio y el riesgo de cada parte.

Los principales medios con los que cuentan las entidades para el desarrollo de todos los puntos anteriores son los recursos humanos y la tecnología. Los recursos humanos deberán sufrir un profundo proceso de reciclaje y profesionalización, junto con el nivel de especialización que las estrategias a desarrollar precisan. Las soluciones tecnológicas ofrecen una clara oportunidad de diferenciación, así como la realización de saltos cualitativos, fundamentales en un entorno de creciente competencia. Sistemas de ayuda a la negociación, control y análisis de riesgos e información de gestión servirán de soporte a las principales tendencias recogidas en este estudio.