



# La evolución de los mercados crediticios. El papel de la Asociación del Mercado Crediticio

Tim Ritchie

Buenas tardes, señoras y caballeros. Soy Tim Ritchie, Director de Sindicaciones Globales y Distribución Crediticia en el nuevo Grupo de Capital Barclays y Presidente de la Asociación del Mercado Crediticio (AMC), domiciliada en Londres.

Agradezco esta oportunidad de hablar ante ustedes sobre los cambios que se están produciendo en los mercados crediticios de Europa y del papel que veo para la recientemente creada AMC para ayudar a dirigir y facilitar estos cambios, así como para garantizar que se produzcan en beneficio de todos los participantes en el mercado, incluyendo por supuesto la comunidad prestataria, sin la cual no existiría el mercado.

El primer aspecto que querría comentar es darles una idea de la escala de mercado a la que me estoy refiriendo. Para ello hablaré primero sobre mi percepción de cómo ha comenzado a cambiar el mercado en Europa y explicaré finalmente los orígenes y objetivos de la Asociación del Mercado Crediticio.

El mercado incluye créditos a los sectores prestatarios público y privado, en todo el mundo, y es uno de los mayores mercados de capitales, y de los que ha crecido rápidamente durante los últimos años de casi universal prosperidad económica. El volumen de actividad está representado en los gráficos 1 y 2, el primero de los cuales muestra flujos globales, el segundo únicamente flujos en los Euromercados. Comoquiera que se mire, éste es un negocio voluminoso.

Las razones por las que los prestatarios utilizan este mercado varían de una época a otra. Los gráficos 3 y 4 identifican tanto los tipos de prestatarios que utilizan este mercado en Europa como el propósito por el que lo utilizan. Finalmente, para completar el cua-

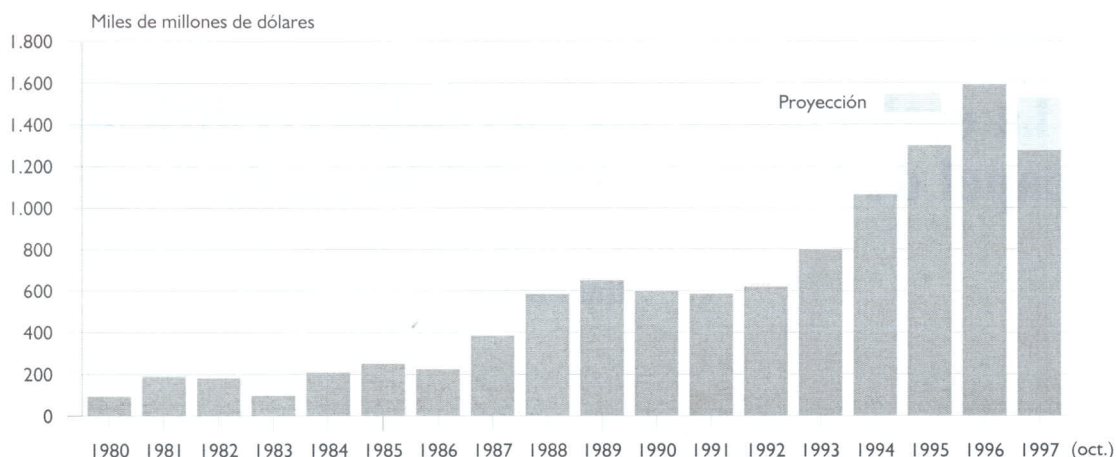
dro, he aquí el gráfico 5 que muestra el país de origen de los prestatarios en cuestión. En él apreciarán que muchos de los emisores en los euromercados están domiciliados en el Reino Unido, por lo que no puede sorprender demasiado que una institución domiciliada en el Reino Unido sea una de las organizadoras líderes de créditos para los prestatarios allí domiciliados, según se pone de manifiesto en el último Listado de la Liga de Bancos Organizadores de 1997 (cuadro número 1).

Establecido el contexto de mi presentación, y espero que también mis propias credenciales, volvamos a cómo trabaja este mercado y a los cambios que están teniendo lugar.

Históricamente, la dinámica del mercado se ha visto altamente influenciada por los ciclos crediticios, que dependen ampliamente de los factores económicos de la región. El esquema 1 es un intento de retratar las características sucesivas de estos ciclos. Reconozco que se trata de una generalización bastante cruda, pero las distintas partes que la integran son ciertamente casi familiares para muchos de ustedes. Si me preguntaran dónde nos encontramos actualmente en términos de apetito global de mercado, diría que nos hemos movido por la línea del fondo hacia la esquina baja de la izquierda, y nos encontramos en el punto del ciclo en el que normalmente se reduce la diferencia entre los riesgos. Hasta dónde pueda llegar la próxima crecida de los problemas crediticios está, naturalmente, en gran medida en función de factores económicos más localizados, pero como siempre es sólo cuestión de tiempo.

El modelo de los precios en el mercado también sigue este ciclo. El gráfico 6 muestra los márgenes históricos sobre el LIBOR en los que los prestatarios

GRÁFICO I  
VOLÚMENES DE CRÉDITO SINDICADO GLOBAL 1980-1997



CUADRO NÚM. 1  
CRÉDITOS SINDICADOS  
LISTADO DE LA LIGA EUROMERCADO 1997

Posición	Banco	M. Dólares USA	Número
1	Barclays . . . . .	17,128.08	104
2	Citicorp . . . . .	15,407.33	89
3	Deutsche Morgan Grenfell . .	13,063.26	59
4	Chase Manhattan Bank NA . .	11,789.94	89
5	Union Bank of Switzerland . .	10,793.88	66
6	Societe Generale SA . . . . .	9,568.82	99
7	Bank of America . . . . .	9,246.82	34
8	NatWest Markets . . . . .	9,085.87	91
9	HSBC Group . . . . .	8,998.80	45
10	Dresdner Bank AG . . . . .	8,953.42	78

Fuente: Capital Data.

con domicilio en el Reino Unido han utilizado el mercado. Los precios avanzaron en 1990/91, y la caída subsiguiente en 1994 ilustra el carácter cíclico al que me he referido. Es difícil prever si el ciclo actual funcionará de la misma manera, pero hay algunas razones para creer que no, basándonos en las pautas de conducta de los participantes en el mercado.

El esquema 2 señala las características de la aproximación tradicional al préstamo. En el pasado, los bancos comerciales se preocupaban más por la competencia en factores como el tamaño de sus cuentas de resultados y el volumen total de ingresos, que se

oponían a factores más cualitativos. Ciertamente, incluso la iniciativa de Capital del Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS), que comenzó en 1986 y fue laudable en muchos aspectos, hizo poco por estimular a los bancos a distinguir entre los riesgos de crédito de empresas en sus carteras.

De igual modo, hasta muy recientemente, el proceso de los créditos en casi todos los bancos se centraba en cada transacción individual considerada aisladamente, con una casi total aproximación binaria a la toma de la decisión.

Finalmente, una característica particularmente perniciosa del mercado ha sido históricamente lo que yo llamo "ciclo de transferibilidad". En momentos de mayor liquidez en el mercado, y por consiguiente de mayor competencia por las peticiones de crédito, a los prestatarios les gustaría reducir el número de prestamistas con los que estuvieran preparados para tratar, e imponer así a los seleccionados (a los que hay que reconocer que estarían entusiasmados en muchos aspectos) una obligación de mantener amplias cuotas de préstamos individuales, con lo que se exacerbarían los posibles problemas posteriores para estos bancos.

Así pues, ¿por qué las cosas van a ser diferentes la próxima vez? Bueno, pues hay ciertamente algunos esperanzadores síntomas de cambio, como muestra el esquema 3.

No hay duda de que los bancos comerciales aplican a sus operaciones crediticias técnicas de análisis más avanzadas que nunca con anterioridad. También

GRÁFICO 2  
VOLÚMENES DE EUROCRÉDITO SINDICADO 1980-1997

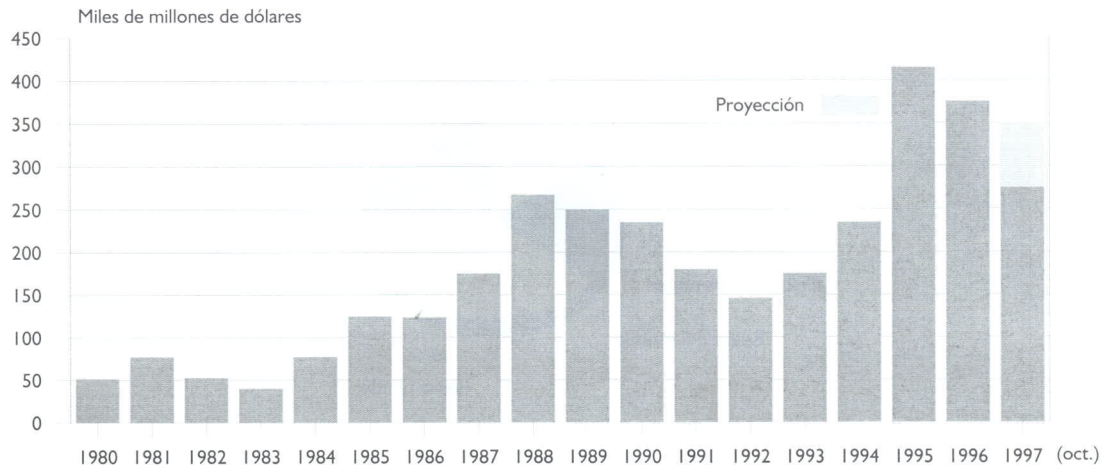
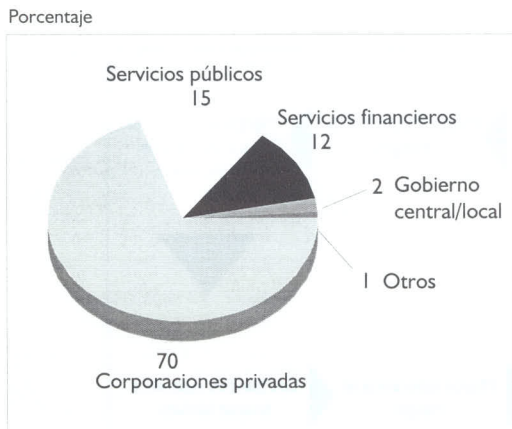
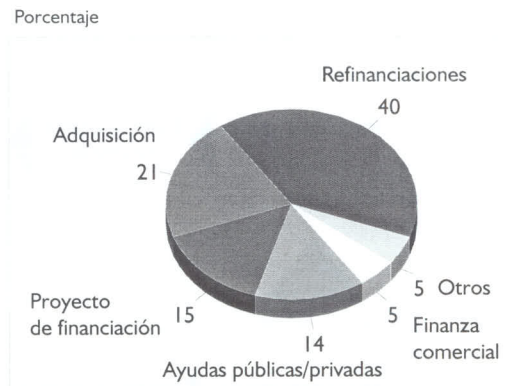


GRÁFICO 3  
PRESTATARIOS DE EUROCRÉDITOS 1997



Fuente: Capital DATA.

GRÁFICO 4  
DESTINO DE LAS FACILIDADES 1997



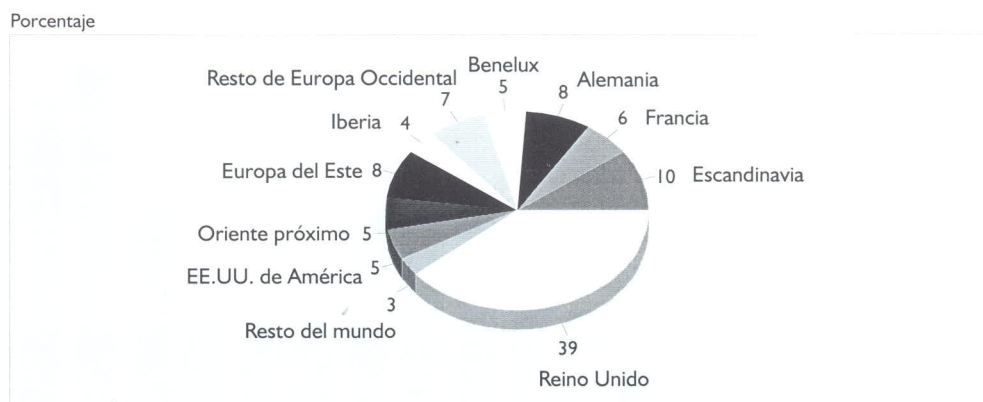
Fuente: Capital DATA.

están cada vez más interesados en los beneficios económicos además de, pero no necesariamente en sustitución de los beneficios basados en el control del capital que se fijaron como modelo desde finales de los ochenta. Ciertamente, algunos de los líderes más sofisticados dedican un tiempo considerable al campo de la Gestión del Crédito de Cartera. Cada vez más, las decisiones binarias de crédito se sustituyen por consideraciones de valor relativo. Se reconoce ahora sin género de dudas que concentrar el riesgo puede ser fatal.

Todos estos sucesos están teniendo lugar en un entorno cada vez más estimulante para los banque-

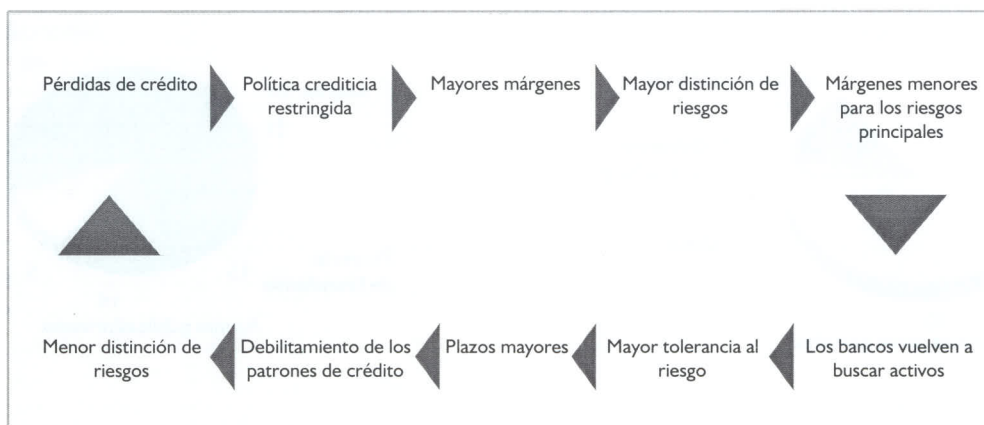
ros. Los accionistas de los bancos en muchos países se vuelven cada vez más exigentes e impacientes, obligando a los banqueros a hacerse más preguntas que antes sobre los fundamentos de su negocio. Por ejemplo, ¿es rentable el préstamo de empresas? Durante algún tiempo, el préstamo marginalmente rentable se ha desarrollado con vistas a acceder a otros supelementalmente más rentables flujos de negocios. Sin embargo, ahora esta estrategia está siendo examinada con mayor seriedad. Los equipos directivos gastan mucho tiempo en evaluar las conexiones entre los préstamos y otras actividades, y concluyen en muchos casos bien que no existen, o bien que de modo realista su institución carece de capacidad para apro-

GRÁFICO 5  
PAÍS DE ORIGEN DE LOS MANDATOS DE EUROCRÉDITOS 1997



Fuente: Capital DATA.

ESQUEMA I  
CICLOS EN LOS MERCADOS CREDITICIOS INTERNACIONALES



vechase de estas conexiones, y es posible que nunca la tenga. Esto está poniendo en entredicho las tácticas tradicionales de relación bancaria.

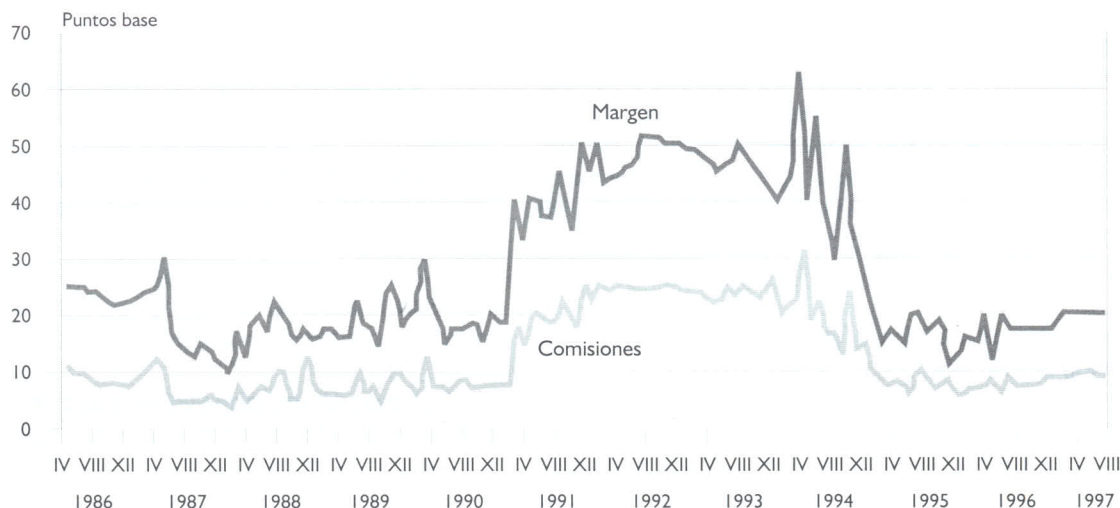
Estas ideas se están desarrollando en el entorno dinámico de mercado de una industria que experimenta un cambio sustancial. El esquema 4 identifica algunos aspectos de este cambio que tienen repercusiones directas en el negocio del préstamo.

Un fenómeno relativamente nuevo en Europa es la dedicación al préstamo de los bancos de inversión. Instituciones como Goldman, DLJ, Merrill Lynch y Morgan Stanley se han dedicado durante algún tiempo al

préstamo en los EE.UU., especialmente en la financiación apalancada, donde han complementado sus aptitudes en el altamente productivo mercado de valores. Sin embargo, éste es un cambio relativamente nuevo en Europa, pero está destinado a afianzarse a medida que el altamente productivo mercado europeo de títulos crezca y se desarrolle.

Un corolario de esto es el número creciente de situaciones en las que créditos y valores se ofrecen a los emisores como "paquete" financiero, en el que los créditos sirven bien como puente para los mercados de títulos o bien como parte constitutiva de un envoltorio de soluciones financieras. Los bancos europeos

GRÁFICO 6  
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS PRECIOS DURANTE CINCO AÑOS PARA  
LAS COMPAÑÍAS DEL REINO UNIDO CALIFICADAS " A "



y norteamericanos de inversiones están centrando ahora sus recursos en facilitar soluciones integradas para las necesidades de los emisores.

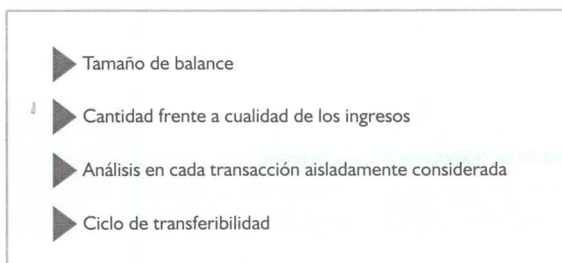
Mientras tanto, por el lado inversionista del negocio, hay una cantidad creciente de comparación de las condiciones de venta entre créditos y valores. Vemos un número creciente de bancos inversores europeos organizándose para sacar ventaja de las oportunidades en ambos mercados, dependiendo de cuál ofrece el mejor beneficio en un momento determinado. Asimismo, esperamos que los inversores no bancarios de Europa empezarán próximamente a expresar un interés más serio en créditos y clases de activos. Volveremos a este asunto más tarde.

Al mismo tiempo, emergen otras clases de activos en Europa. Se desarrollan estructuras derivadas de crédito, basada fundamentalmente en esta fase en exposiciones subyacentes al riesgo de títulos, pero también en algunos casos en exposiciones al riesgo de crédito. De modo similar, ha aumentado el número de titulaciones de préstamos de empresas, desde que Nat West lanzó su primer negocio ROSE al mercado.

Este es el telón de fondo contra el que la AMC se fundó a finales del año pasado (esquema 5). Reconociendo las presiones crecientes sobre los bancos en el ámbito crediticio, así como la necesidad y potencial crecientes de los bancos para dirigir el riesgo de activos crediticios, un grupo fundador compuesto por siete bancos (Barclays, CSFB, Fuji, HSBC, JP Morgan, Nat West y SBC Watburg) se unieron para establecer una asociación que se esperaba sirviera de foco para considerar alguno de estos retos y la promoción de acciones constructivas diseñadas para beneficiar a los participantes en el mercado.

Los objetivos iniciales de la AMC se dirigían a la creación de un más activo mercado crediticio secundario en Europa. Previamente, este mercado había sufrido por la asociación con situaciones muy complicadas, en cuyo contexto se creía generalmente que la transferencia secundaria de créditos había impedido la reestructuración con éxito de las sociedades afectadas. Este punto de vista se basaba tanto en las emociones como en los hechos. La AMC logró establecer una estructura para la posibilidad de transmisión, cen-

ESQUEMA 2  
LA APROXIMACIÓN TRADICIONAL AL PRÉSTAMO



trada inicialmente en los créditos vivos, donde se había visto que existía un mayor potencial de crecimiento del mercado debido a la combinación de factores anteriormente detallados.

Al hacerlo, la AMC se fijó en la actuación y ejemplo de la Asociación de Sindicación de Créditos y del Comercio o "ASCC", una organización paralela creada aproximadamente un año antes en los EE.UU., de manera que quedara garantizado que en sus conclusiones fuesen tan consecuentes como fuera posible en este creciente mercado global, teniendo en cuenta diferencias legales, etcétera.

Los primeros objetivos (esquema 6) de la AMC fueron los siguientes:

— uniformar y simplificar la venta de activos crediticios

— establecer un mercado uniforme para procedimientos de liquidación

— acordar un código de usos para la actividad del mercado

— crear un mecanismo de evaluación de créditos para ayudar a los gestores de la cartera de préstamos

— persuadir a los prestatarios, bancos y demás participantes en el mercado de las ventajas de un mercado crediticio más líquido y estructurado

Fue este último objetivo el que diferenció nuestro enfoque del de nuestros colegas norteamericanos.

---

ESQUEMA 3  
**SÍNTOMAS DE CAMBIO ENTRE LOS BANCOS PRESTAMISTAS**

- ▶ Análisis cada vez más sofisticado
- ▶ Análisis de los beneficios económicos frente a los beneficios basados en el control de capital
- ▶ Aplicación de la teoría de la cartera a los créditos
- ▶ Presiones para mejorar el beneficio de los accionistas
  - ▶ ¿Es rentable el préstamo?
  - ▶ ¿Son rentables las asociaciones?

---

ESQUEMA 4  
**SÍNTOMAS DE CAMBIO EN LOS MERCADOS**

- ▶ Creciente participación en el negocio del préstamo de empresas por parte de los bancos de inversión
- ▶ Vínculo complementario de créditos y valores en las finanzas
- ▶ Comparación de créditos y valores como inversiones
- ▶ Aparición de estructuras de crédito derivado
- ▶ Titulización
- ▶ Recientes transacciones estelares muestran la importancia de las realaciones entre la dirección y los negocios auxiliares
- ▶ Liquidez abundante; reparto más selectivo

---

ESQUEMA 5  
**ASOCIACIÓN DEL MERCADO CREDITICIO-ANTECEDENTES**

- ▶ Accidentada historia de los mercados crediticios secundarios en Europa
- ▶ La experiencia norteamericana / la ASCC
- ▶ Construyendo un marco para la transferibilidad
- ▶ Respondiendo a la demanda de información y anticipando el crecimiento de la actividad
- ▶ La necesidad de diálogo con los prestatarios

---

ESQUEMA 6  
**OBJETIVOS INICIALES DE LA AMC**

- ▶ Unificar y simplificar la venta de créditos
- ▶ Establecer un mercado uniforme para procedimientos de liquidación
- ▶ Acordar un código de usos para la actividad del mercado
- ▶ Crear un mecanismo de evaluación de créditos para ayudar a los gestores
- ▶ Persuadir a los prestatarios, bancos y demás participantes en el mercado de las ventajas de un mercado crediticio más líquido y estructurado

---

Por muchas razones, el mercado norteamericano estaba mucho más avanzado en el momento de crearse la ASCC y esta asociación sirvió en primer lugar para regular la actividad existente. Por otra parte, el mercado europeo era mucho menor, con muchísimos menos bancos actuando en los créditos comerciales. Al mismo tiempo, muchos prestatarios en Europa estaban y siguen estando poco dispuestos incluso a utilizar el mercado de créditos sindicados, siendo todavía normal las facilidades bilaterales en determinadas regiones.

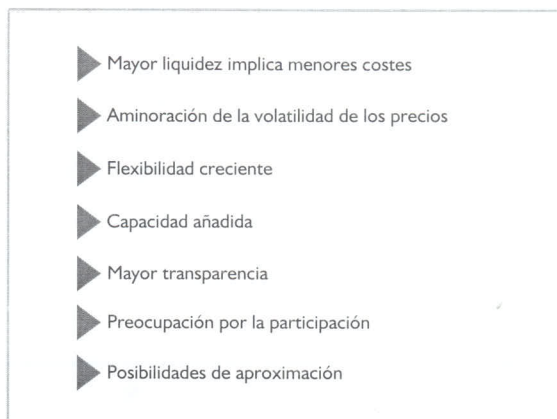
Estaba claro que uno de los primeros sectores que necesitaría ser convencido de las ventajas de un mercado más líquido era la comunidad prestataria. Examinemos el esquema 7. Las ventajas, desde la perspectiva del prestatario, son las siguientes:

- mayor liquidez implica menores costes
- aminoración de la volatilidad de los precios

- flexibilidad creciente
- capacidad añadida
- mayor transparencia

Sin embargo, reconocemos la legítima preocupación de los prestatarios acerca de los riesgos de contrapartida, especialmente en el contexto de las facilidades no cubiertas. Tal como sucedió después, nuestros esfuerzos al respecto se vieron muy ayudados por la aparición en los meses recientes de algunas facilidades crediticias altamente visibles, como el muy exitoso crédito jumbo a ICI de 500 millones de dólares, que incluyeron disposiciones sobre la posibilidad de cesión sin trabas, sugiriendo que en los casos en que se establecen en el mercado crediticio amplias tarifas financieras, los mayores prestatarios comienzan a reconocer que la inclusión de la posibilidad de cesión les permitirá obtener mejores condiciones con los banqueros.

ESQUEMA 7  
**CONSECUENCIAS PARA LOS PRESTATARIOS**



El crédito ICI ha sido continuado ahora por las Industrias BAT con un crédito de flexibilidad similar y, con el incremento de la financiación apalancada consolidada que se organiza en los Euromercados, existen pocas dudas de que el flujo de documentos crediticios comerciales en el mercado secundario vaya a aumentar considerablemente.

¿Quiénes venden, pues, y por qué venden? El esquema 8 detalla un número de razones más específicas de por qué aparecen los vendedores. Son las siguientes:

- racionalización del negocio y fusiones
- factores relacionados con el capital
- gestión de la cartera de valores
- cambios en intereses geográficos y/o industriales
- reevaluación de relaciones
- nueva apertura de negocios

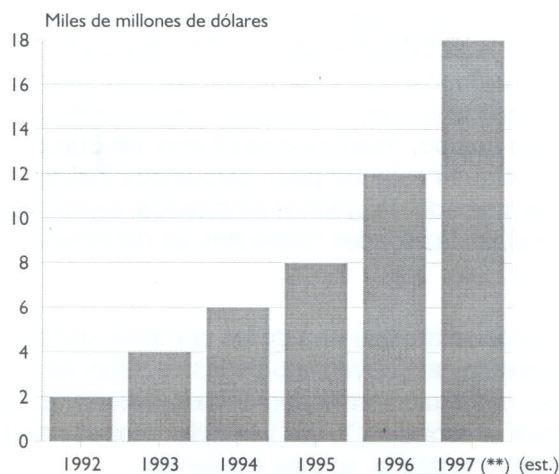
Estos factores, conjuntamente con una mayor tolerancia por parte de los prestatarios han contribuido a un rápido crecimiento del mercado secundario, que se retrata en el gráfico 7. En comparación (gráfico 8), se muestra la historia del mercado norteamericano, que muestra un modelo similar. Ambos gráficos incluyen créditos vivos y con problemas, pero el mayor crecimiento en ambos mercados en los años recientes se ha producido por el lado bueno del espectro.

Otro rasgo del mercado norteamericano que es probable que se importe a Europa próximamente es la intervención de entidades no bancarias como inversoras en créditos. El gráfico 9 muestra los cambios en la cuota de mercado de los nuevos créditos apalancados norteamericanos entre las diversas categorías de inversores. Se puede ver que los inversores no bancarios han incrementado su cuota de mercado sustancialmente, un hecho que se puede atribuir a la combinación de flexibilidad financiera y a la velocidad en la toma de decisiones. En los próximos años, es probable que se vea en Europa una tendencia similar al crecimiento del mercado apalancado europeo. Dado que los inversores no bancarios son directores más activos que sus competidores bancarios, esta tendencia servirá también para promover una mayor actividad en el mercado comercial crediticio.

Volvamos a la AMC. ¿Qué se ha conseguido exactamente en los primeros diez meses de existencia? (esquema 9).

Nuestra primera prioridad fue obtener el apoyo de los máximos participantes en el mercado. El hecho de que nuestros socios superen ya claramente el centenar, incluyéndose diversas entidades dedicadas al mercado crediticio tales como bufetes jurídicos y agencias de calificación, añadidas a los bancos comerciales y de inversión que constituyen la amplia mayoría, sugiere que nuestra incorporación fue oportuna y adecuada para la comunidad crediticia. Esta

GRÁFICO 7  
**VOLUMENES ESTIMADOS DE CRÉDITOS COMERCIALES EUROPEOS (\*)**

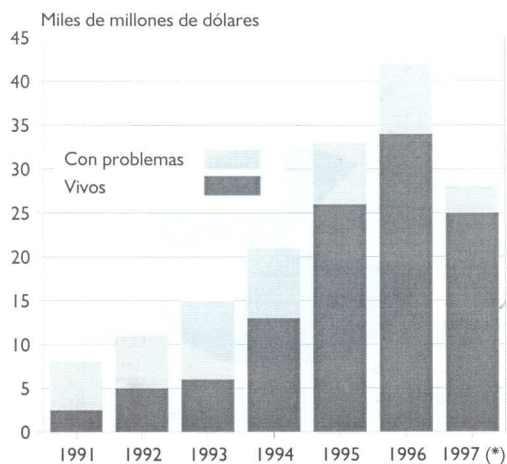


(\*) Las cifras incluyen créditos vivos y con problemas.

(\*\*) Primera mitad de 1997, estimada para créditos vivos y con problemas, es de 10.000 millones de dólares.



GRÁFICO 8  
VOLUMEN DE MERCADO SECUNDARIO DE  
CRÉDITO 1991 - PRIMER SEMESTRE DE 1997



(\*) Primer semestre

tarta-gráfico (gráfico 10) de nuestros socios bancarios muestra cuántos socios tenemos, aunque en esta fase la mayoría de nuestros socios se encuentra en Londres. Sin embargo, hemos cultivado bancos y banqueros que operan fuera de Londres, y tenemos representantes en el Consejo que operan fuera de París y Francfort. En tono rimbombante, también hemos consultado reguladores, como los principales bancos centrales europeos, que han expresado generalmente su apoyo a esta iniciativa.

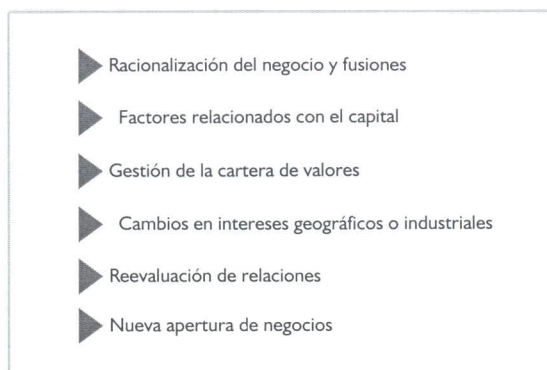
Nos hemos centrado bastante en nuestros objetivos iniciales, pero hemos progresado hasta el punto de tener ahora más de cincuenta voluntarios trabajando en una serie de comités. Nuestros comités (véase esquema 10) incluyen los siguientes:

- información
- evaluación
- documentación
- liquidaciones y prácticas comerciales

Diez meses después, la AMC ha avanzado mucho en la persecución de sus objetivos iniciales.

Por ejemplo, en septiembre distribuimos a los socios las normas recomendables sobre los documentos de los créditos comerciales vivos. Ello fue consecuencia de un período de consulta entre nuestros

ESQUEMA 8  
¿QUIÉNES Y POR QUÉ VENDEN CRÉDITOS?



socios más veteranos. Esperamos que pronto quedará establecido como la norma reguladora de las transacciones comerciales con arreglo a la Ley Inglesa. Ya existe el borrador de un código de prácticas para los créditos comerciales vivos.

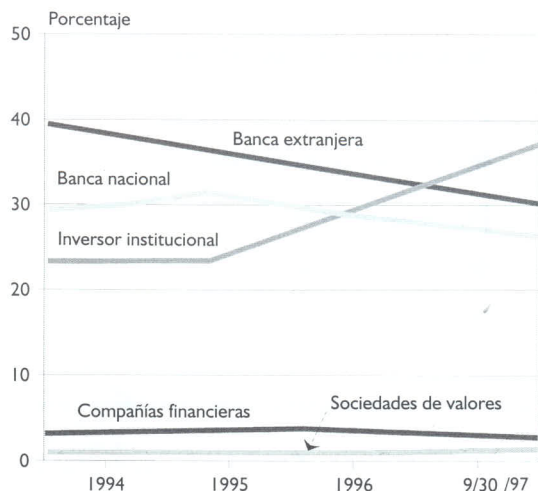
Asimismo, durante algunos meses hemos recogido de los socios a través de Coopers y Lybrand, preservándose así el anonimato, los datos indicativos de precios relativos a un número de modelos de créditos en los Euromercados. Además, hemos comenzado a recopilar estadísticas sobre la actividad comercial. Esta información se distribuye habitualmente entre los colaboradores, y es particularmente útil para el universo creciente de los directores de créditos de cartera.

Con respecto a la promoción del mercado secundario crediticio, tenemos varios trabajos en marcha. A nuestros socios se les informa regularmente de los progresos, a través de hojas informativas como la que les entregaré hoy a quienes estén interesados de entre ustedes. Hemos patrocinado también un número de conferencias sobre la industria, al principio procurando ampliar nuestros propios intereses, pero centrándonos más recientemente en evoluciones del mercado.

Tras haber progresado enormemente en la consecución de nuestros objetivos iniciales y aumentado el número de socios y recientemente también el Consejo de Dirección, hemos podido ampliar nuestro campo de actuación durante los últimos meses (esquema 11). Por ejemplo:

- Se ha establecido un equipo para centrarnos en los distintos aspectos de la Dirección de los Créditos

GRÁFICO 9  
MERCADO PRINCIPAL NORTEAMERICANO  
PARA CRÉDITOS APALANCADOS



Fuente: Portfolio Management Data.

de Cartera, incluyendo la normativa sobre el tratamiento de los créditos de capital. Nuestro enfoque asume que la compra y la venta de créditos puede coexistir con mayor éxito con métodos alternativos de transferencia de riesgos, como los derivados de crédito y la titulización.

— Hemos comenzado a centrarnos en áreas de documentación crediticia fundamental, que llevan por sí mismas a la normalización y a la simplificación. Nuestro punto de vista, quizás sorprendentemente compartido por muchos miembros de nuestro Panel Legal, que comprende algunas de las firmas principales que operan en el mercado del Eurocrédito, es que los documentos se encuentran a menudo sobreges-

ESQUEMA 9  
AMC-AVANCES HASTA LA FECHA

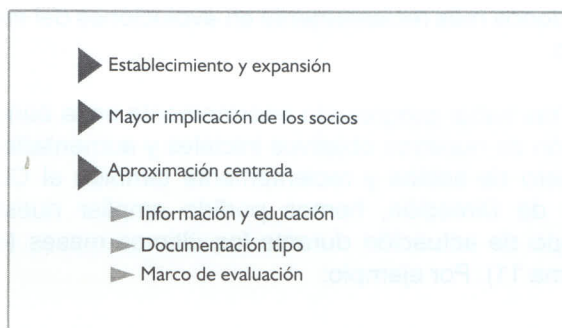
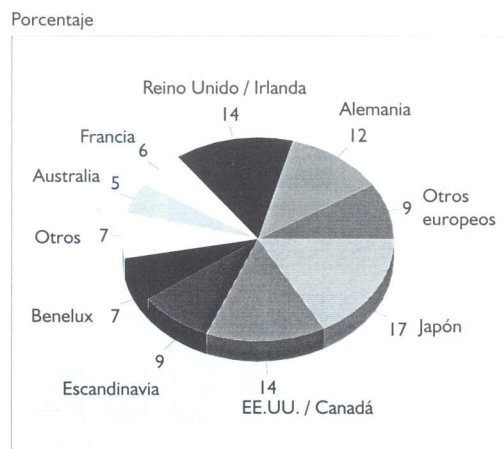


GRÁFICO 10  
AMC - SOCIOS BANQUEROS (TOTAL 91)



tionados. Lo cual no sólo incrementa los costes del negocio, sino que también impide la transferencia subsiguiente, y reduce así innecesariamente la liquidez. A este respecto hemos comenzado un diálogo con la comunidad prestataria del Reino Unido, y encontramos a los prestatarios por lo general receptivos a nuestras ideas.

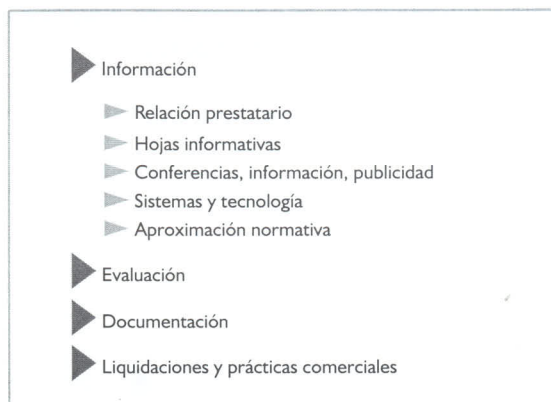
— Hemos empezado también a centrarnos en el mercado secundario de los créditos con problemas. También aquí la falta de reglas, tanto en términos de documentos como de prácticas añade costes y puede disuadir a nuevos participantes en el mercado. Dado que este mercado tiene el potencial de expandirse considerablemente por toda Europa, una vez que suceda la inevitable bajada, será el momento de simplificar y refinar la interacción entre los que participan en el mercado.

Por último querría decir que, mientras que hasta la fecha la mayoría de nuestras actividades se han basado en Londres, tenemos la intención de dedicar durante los próximos seis meses o así mucho más de nuestro tiempo a otros países. Ésta es la razón por la que estoy tan encantado de poder hablarles hoy a todos ustedes.

En resumen, creemos que la fuerza de la ayuda que hemos recibido pone de manifiesto que se reconoce que la Asociación tiene potencial para rellenar un vacío en el negocio del préstamo en general. Pretendemos proporcionar un foro para el debate y la resolución forma de aspectos que afectan a nuestros socios; conceder a los socios la oportunidad de bene-

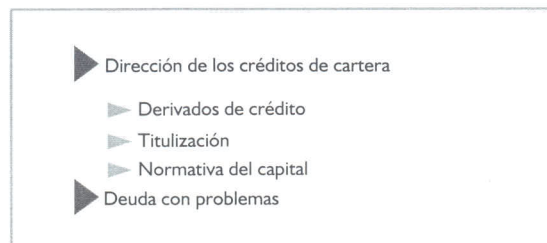
---

ESQUEMA 10  
**COMITÉS ORIGINALES AMC**



---

ESQUEMA 11  
**COMITÉS AMC RECIENTEMENTE ESTABLECIDOS**



---

ficiarse de las ideas y experiencia de los demás, de manera que las ventajas sean mutuas y, lo más importante, permitir la acción colectiva para garantizar que el producto crediticio siga siendo una de las opciones financieras más competitivas para los prestatarios, a pesar de las crecientes presiones bajo las que tienen que operar ahora los proveedores.

Fundamentalmente, no intentamos convertir créditos en obligaciones, lo que precisamente socavaría la razón de nuestra existencia, sino encauzar las cuestiones relativas al producto crediticio de modo constructivo, de manera que se intensifique la eficacia de sus instrumentos y también del mercado.

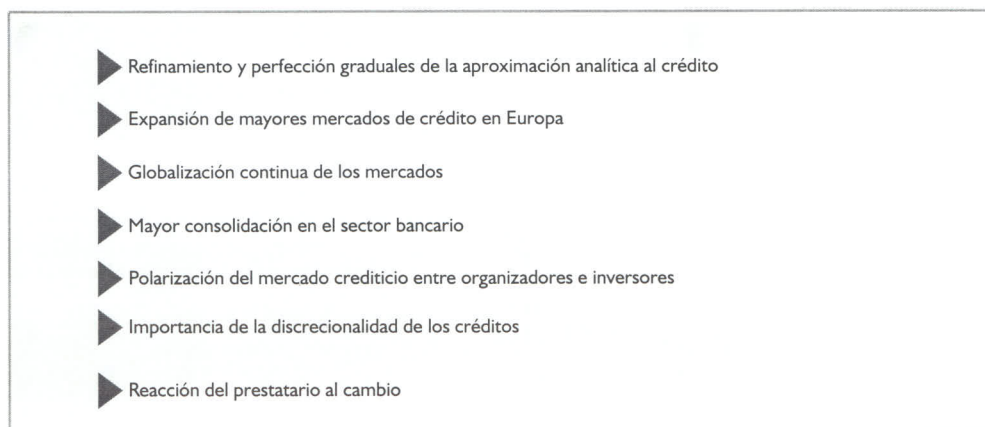
---

Aunque es aún pronto para predecir el tipo de papel que la AMC pueda jugar en el plazo digamos que de cinco años, tengo muy pocas dudas de que no es probable que se dé marcha atrás en el camino ya emprendido. Considerando las perspectivas de cambio, me refiero a ellas en el esquema 12. Creo firmemente que todas estas cuestiones tendrán cada vez mayor importancia en el futuro, y afectarán a los mercados financieros de algún modo o manera.

Concluyendo, llamaría su atención sobre la última cuestión clave, a saber "La reacción del prestatario al cambio". Mientras algunos prestatarios pueden tener la tentación, particularmente en esta fase del ciclo crediticio en la que tan bien les va en un mercado con tendencia al alza, de desprestigiar algunos de estos sucesos que afectan a sus prestamistas, creo que los Tesoreros y Directores Financieros sagaces de toda Europa deberán fijarse detenidamente en estos aspectos y tratar de diseñar un camino ventajoso para

---

ESQUEMA 12  
**FUTUROS CONDUCTORES DEL NEGOCIO CREDITICIO**



ellos que saque partido de los inevitables cambios que tendrán lugar en la relación tradicional banquero/cliente durante los próximos años. Verdaderamente, creo que particularmente los prestatarios en España, que históricamente se han protegido de las evoluciones del más amplio mercado del Euro-

crédito, harían muy bien en hacer caso de este mensaje.

Nuevamente, muchas gracias por haberme invitado hoy. Agradezco la oportunidad de dirigirme a un grupo de profesionales tan distinguido.