

## I

(Resoluciones, recomendaciones y dictámenes)

## DICTÁMENES

## BANCO CENTRAL EUROPEO

## DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 21 de abril de 2009

acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia

(CON/2009/38)

(2009/C 115/01)

**Introducción y fundamento jurídico**

1. El 17 de diciembre de 2008 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo de la Unión Europea una solicitud de dictamen acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia <sup>(1)</sup> (en adelante, el «reglamento propuesto») <sup>(2)</sup>.
2. La competencia consultiva del BCE se basa en el apartado 4 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. De acuerdo con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

**Observaciones generales**

3. El BCE celebra los objetivos del reglamento propuesto <sup>(3)</sup> y apoya el acuerdo alcanzado recientemente en la reunión de los ministros de Economía y gobernadores de los bancos centrales del G20 celebrada el 14 de marzo de 2009 <sup>(4)</sup> en el contexto de las medidas coordinadas a nivel internacional para reforzar el marco regulador de las agencias de calificación crediticia. El BCE considera que las iniciativas normativas respecto de dichas agencias deberían tener los objetivos siguientes <sup>(5)</sup>. Primero, debería mejorarse el nivel de transparencia de la emisión de calificaciones y su verificación continua, en favor de una mejor comparación de las evaluaciones de las calificaciones de las agencias y una mayor competencia en el sector de la calificación crediticia. Segundo, el proceso de calificación debería cumplir criterios apropiados de calidad e integridad. Concretamente, desde la perspectiva de la estabilidad financiera, es esencial que el proceso de calificación no conduzca a una excesiva volatilidad de

<sup>(1)</sup> COM(2008) 704 final, 12 de noviembre de 2008, disponible en [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu)

<sup>(2)</sup> El presente dictamen se basa en la versión de 12 de noviembre de 2008, que es la consultada oficialmente al BCE. El reglamento propuesto ha sido objeto de modificaciones ulteriores en el grupo de trabajo del Consejo.

<sup>(3)</sup> El BCE observa que el reglamento propuesto se basa en el artículo 95 del Tratado y no en el apartado 2 del artículo 47, que constituye el fundamento jurídico de las directivas.

<sup>(4)</sup> Véase en [www.g20.org](http://www.g20.org) el documento «Communiqué — Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, United Kingdom, 14 March 2009».

<sup>(5)</sup> Véase la contribución del Eurosistema a la consulta pública acerca del proyecto de directiva/reglamento de la Comisión sobre las agencias de calificación crediticia, septiembre de 2008 (en adelante, la «contribución del Eurosistema»), disponible en inglés en el sitio web del BCE [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

las calificaciones que podría traducirse en cambios bruscos del precio de los activos y mermar la confianza de los mercados. Tercero, debería salvaguardarse la integridad e independencia de las agencias de calificación crediticia, velando por que se eviten o se aborden adecuadamente dentro de un marco regulador transparente los conflictos de intereses.

#### *Ámbito de aplicación del reglamento propuesto*

4. Se espera aplicar el reglamento propuesto a «las calificaciones crediticias destinadas a ser utilizadas con fines reglamentarios u otros fines» por las entidades reguladas del sector financiero [entidades de crédito, empresas de inversión, empresas de seguro y reaseguro, organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y fondos de pensiones de empleo] y que se hagan públicas o se distribuyan por suscripción<sup>(6)</sup>. Además, dichas entidades reguladas sólo podrán utilizar con fines reglamentarios calificaciones crediticias que hayan sido emitidas por agencias de calificación crediticia establecidas en la UE y registradas de conformidad con el reglamento propuesto<sup>(7)</sup>.

Aunque el BCE respalda el amplio alcance del reglamento propuesto, desea formular las observaciones siguientes.

En primer lugar, la expresión «utilizadas con fines reglamentarios u otros fines» indica una preferencia por un amplio ámbito de aplicación, pero tanto la exposición de motivos que acompaña al reglamento propuesto como la evaluación de impacto de la Comisión postulan un planteamiento más restringido, conforme al cual el reglamento propuesto sólo se aplicaría a las calificaciones crediticias destinadas a ser utilizadas con fines reglamentarios<sup>(8)</sup>. La Comisión aduce que el planteamiento propuesto es «proporcional», pues se dirige «no a todas las agencias de calificación crediticia, sino únicamente a aquellas cuyas calificaciones son utilizadas con fines reglamentarios por las entidades financieras, es decir, aquellas con repercusiones potencialmente importantes para el sistema financiero»<sup>(9)</sup>. Sin embargo, el reglamento propuesto alterna, de una parte, el objetivo de introducir «un planteamiento común para garantizar la alta calidad de las calificaciones crediticias que se utilicen en la Comunidad»<sup>(10)</sup> y que «todas las calificaciones utilizadas por las entidades financieras sujetas a la normativa comunitaria sean de gran calidad y estén emitidas por agencias de calificación crediticia sujetas a requisitos estrictos»<sup>(11)</sup>, y, de otra parte, el objetivo más limitado de sólo requerir el registro de las agencias de calificación crediticia establecidas en la Comunidad que pretendan asegurar que sus calificaciones crediticias puedan ser utilizadas con fines reglamentarios por las entidades financieras de la UE<sup>(12)</sup>. Además, el reglamento propuesto no aclara las normas aplicables a los valores para los que se haya publicado un folleto conforme a la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE<sup>(13)</sup>, y que se califiquen conforme al reglamento propuesto.

En segundo lugar, al establecer su ámbito de aplicación, el reglamento propuesto define los «fines reglamentarios» principalmente por referencia al ejemplo más destacado de recurso a las calificaciones crediticias en la regulación financiera, a saber, la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición)<sup>(14)</sup>, conforme a la cual, las entidades de crédito pueden utilizar dichas calificaciones como una de las referencias para calcular sus necesidades de capital a efectos de solvencia<sup>(15)</sup>. El BCE entiende que este planteamiento comprendería las calificaciones crediticias «con repercusiones potencialmente importantes para el sistema financiero»<sup>(16)</sup>. Sobre este particular, el

<sup>(6)</sup> Apartado 1 del artículo 2 del reglamento propuesto.

<sup>(7)</sup> Primer párrafo del artículo 4 del reglamento propuesto.

<sup>(8)</sup> La utilización de las calificaciones crediticias con otros fines ya se prevé en el reglamento propuesto (véase el segundo párrafo de su artículo 4).

<sup>(9)</sup> Véase el apartado 2.2 de la exposición de motivos. Así se confirma en el apartado 5.2.4 del documento de trabajo de los servicios de la Comisión que acompaña al reglamento propuesto (evaluación de impacto), SEC(2008) 2745, de 12 de noviembre de 2008, disponible en el sitio web de la Comisión [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

<sup>(10)</sup> Artículo 1 del reglamento propuesto. La segunda frase del considerando 28 hace referencia a la exigencia de que las autoridades competentes dispongan de los medios necesarios para garantizar que «las calificaciones utilizadas dentro de la Comunidad se emitan de conformidad con lo establecido» en el reglamento propuesto.

<sup>(11)</sup> Véase el considerando 2, así como los considerandos 6 y 38, del reglamento propuesto.

<sup>(12)</sup> Véanse el apartado 1 del artículo 12 y el considerando 21 del reglamento propuesto.

<sup>(13)</sup> DO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

<sup>(14)</sup> DO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

<sup>(15)</sup> Véanse el apartado 1.1 de la evaluación de impacto y el considerando 1 del reglamento propuesto.

<sup>(16)</sup> Véase el apartado 2.2 de la exposición de motivos.

14 de marzo de 2009 los ministros de Economía y gobernadores de los bancos centrales del G20 acordaron la vigilancia normativa, incluido el registro, de todas las agencias de calificación crediticia cuyas calificaciones se utilicen con fines reglamentarios<sup>(17)</sup>. Sin embargo, como la expresión «fines reglamentarios» no se define expresamente, ni se especifica si comprende las referencias al recurso a las calificaciones en la legislación comunitaria (conforme a su aplicación en la legislación nacional) y en las leyes nacionales, el BCE considera necesaria una clarificación adicional. Por último, ciertas disposiciones del reglamento propuesto, como la obligación general de las agencias de calificación crediticia de divulgar «cualquier calificación crediticia»<sup>(18)</sup>, podría ser incompatible con el ámbito de aplicación del reglamento propuesto si este se limita a las calificaciones crediticias utilizadas con fines reglamentarios.

En tercer lugar, el reglamento propuesto sólo se aplica a las calificaciones crediticias que se distribuyan por suscripción o que se hagan públicas. Conforme a las normas aplicables a las instituciones externas de evaluación del crédito (ECAI) en la Directiva 2006/48/CE<sup>(19)</sup>, el BCE propone aclarar que las calificaciones crediticias se consideran públicas si los usuarios potenciales pueden acceder a ellas en igualdad de condiciones y el público puede evaluarlas debidamente.

En cuarto lugar, las calificaciones crediticias deberían basarse en métodos que combinen criterios cualitativos y cuantitativos<sup>(20)</sup>. Se observa en este punto que las herramientas externas de calificación operadas por terceros<sup>(21)</sup> suelen basarse exclusivamente en criterios cuantitativos y prescinden de información cualitativa como la obtenida mediante los contactos con la alta dirección y el personal operativo de las entidades evaluadas. En el contexto de las directrices de las operaciones de política monetaria del Eurosistema [que comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado el euro (BCN)], este sistema de evaluación crediticia recibe un tratamiento distinto del de las otras fuentes de evaluación crediticia tales como las ECAI. Debería examinarse, por consiguiente, si el reglamento propuesto debe especificar su no aplicación a las calificaciones emitidas por terceros que operan herramientas externas de calificación.

## Observaciones particulares

### *Repercusión del reglamento propuesto en las operaciones de los bancos centrales*

5. Conciernen directamente al BCE los servicios que prestan las agencias de calificación crediticia en el contexto de las funciones y obligaciones del Eurosistema relativas a la ejecución de las operaciones de política monetaria y otras operaciones de los bancos centrales tales como las de gestión de las reservas exteriores y de los recursos propios<sup>(22)</sup>. Conforme al segundo guión del artículo 18.1 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en adelante, los “Estatutos del SEBC”), el BCE y los BCN pueden realizar operaciones de crédito con entidades de crédito y demás participantes en el mercado basando los préstamos en garantías adecuadas. Un importante requisito de admisibilidad a efectos de las operaciones de política monetaria es que los activos tengan una elevada calidad crediticia, por lo que el sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAI) establece procedimientos, normas y técnicas que aseguren el cumplimiento de dicho requisito del Eurosistema. Al evaluar la calidad crediticia de los activos admisibles, el Eurosistema toma en consideración la información al respecto proporcionada por sistemas de evaluación del crédito pertenecientes a una de las cuatro fuentes siguientes: ECAI, sistemas internos de evaluación del crédito (ICAS)<sup>(23)</sup> de los bancos centrales nacionales, sistemas basados en las calificaciones internas de las entidades de contrapartida, o herramientas externas de calificación desarrolladas por terceros<sup>(24)</sup>. El Eurosistema se reserva el derecho

<sup>(17)</sup> Véase la nota a pie de página 4 del presente dictamen.

<sup>(18)</sup> Apartado 1 del artículo 8 del reglamento propuesto.

<sup>(19)</sup> Parte 2 del anexo VI.

<sup>(20)</sup> Véase al respecto la Directiva 2006/48/CE (parte 2 del anexo VI) que dispone que, con el fin de diferenciar los grados relativos de riesgo reflejados en cada calificación, las autoridades competentes tengan en cuenta una serie de factores tanto cualitativos como cuantitativos.

<sup>(21)</sup> Véanse el apartado 5 del presente dictamen y el apartado 6.3.1 del anexo I de la Orientación BCE/2000/7, de 31 de agosto de 2000, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema (DO L 310 de 11.12.2000, p. 1) (véase el texto consolidado oficioso publicado por la Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas y disponible en el sitio web del BCE [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

<sup>(22)</sup> Véase la contribución del Eurosistema, p. 2.

<sup>(23)</sup> Para los ICAS, véanse también los apartados 6 y 7 del presente dictamen.

<sup>(24)</sup> Véase el apartado 6.3.1 del anexo I de la Orientación BCE/2000/7.

de determinar, en función de cualquier información que pueda considerar relevante, si una emisión, un emisor, un deudor o un avalista cumplen los requisitos de elevada calidad crediticia, y, sobre esa base, puede rechazar la utilización de activos. Con el fin de garantizar la coherencia, precisión y comparabilidad de las cuatro fuentes de evaluación crediticia utilizadas en el ECAF, el Eurosistema ha establecido criterios de aceptación para cada una de las fuentes utilizadas, y realiza un seguimiento periódico de su funcionamiento, comparándolo con el umbral de calidad crediticia del Eurosistema <sup>(25)</sup>.

En este contexto, el BCE recomienda aclarar en un considerando que las disposiciones del reglamento propuesto aplicables a las agencias de calificación crediticia se entienden sin perjuicio del derecho del Eurosistema o de los derechos de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no han adoptado el euro a, con arreglo a su legislación nacional, establecer procedimientos, reglas y criterios que aseguren el cumplimiento del requisito de elevada calidad crediticia de los activos admisibles en las operaciones de política monetaria, y determinar según proceda las condiciones de utilización de calificaciones crediticias en las operaciones de banca central.

#### *Exenciones para los sistemas internos de evaluación del crédito de los bancos centrales nacionales*

6. El reglamento propuesto no se aplica a las calificaciones crediticias emitidas por organismos públicos que no se hagan públicas ni sean pagadas por la entidad calificada <sup>(26)</sup>. Como se ha dicho anteriormente <sup>(27)</sup>, al evaluar la calidad crediticia de los activos admisibles, el Eurosistema toma en consideración las evaluaciones obtenidas de cuatro fuentes distintas, incluidos los ICAS gestionados por algunos BCN. Los ICAS son importantes en la ejecución de la política monetaria del Eurosistema. Por ejemplo, los créditos son una fuente considerable de activos aceptados como garantía por el Eurosistema, y los deudores de estas obligaciones suelen ser empresas medianas que sólo se califican mediante ICAS <sup>(28)</sup>. El BCE considera que sería desproporcionado someter a los ICAS al procedimiento de registro establecido en el reglamento propuesto. Además, no sería pertinente ni apropiado aplicar ciertas disposiciones del reglamento propuesto a las calificaciones crediticias emitidas por BCN. En el caso de los ICAS, sus calificaciones crediticias: i) no se hacen públicas, y ii) no se pagan por la entidad calificada. Por lo tanto, el BCE ve razones para extender la exención prevista en el reglamento propuesto a las calificaciones crediticias emitidas por los bancos centrales nacionales, y propone modificar en este sentido el reglamento propuesto.
7. El BCE está de acuerdo en que estos sistemas deben beneficiarse de una exención del reglamento propuesto siempre que operen con sujeción a condiciones equivalentes a las establecidas en él y que aseguren la debida integridad e independencia de la actividad calificadora. En el contexto del marco de la política monetaria del Eurosistema para las operaciones de mercado, estos sistemas ya están sujetos a un intenso procedimiento de validación y a un completo seguimiento de su funcionamiento por parte del Eurosistema, que puede excluirlos temporal o indefinidamente en los supuestos que establezca <sup>(29)</sup>. Por ello, el BCE considera que la condición expuesta debería considerarse cumplida automáticamente cuando un ICAS sea validado por el BCE a efectos de las operaciones de política monetaria del Eurosistema. En cuanto a las calificaciones crediticias emitidas por bancos centrales nacionales y que cumplan los dos criterios antes mencionados, pero para las que el BCE no haya evaluado los ICAS pertinentes, debería establecerse un procedimiento para verificar el cumplimiento por los ICAS del criterio de la «equivalencia». El BCE propone que, en esos casos, los bancos centrales nacionales puedan solicitar una exención a la Comisión, y que, para asegurar la aplicación uniforme de los criterios mencionados y aprovechar los conocimientos especializados del BCE en la materia, la Comisión deba consultar al BCE antes de resolver sobre la exención. El BCE propone modificar el reglamento propuesto incluyendo en un considerando este procedimiento.

#### *Supervisión y registro de las agencias de calificación crediticia y reconocimiento de las ECAI*

8. La Directiva 2006/48/CE permite a las entidades de crédito utilizar calificaciones externas de crédito proporcionadas por las ECAI al determinar las ponderaciones del riesgo con arreglo al método estándar <sup>(30)</sup>, y con arreglo al método basado en calificaciones externas para las

<sup>(25)</sup> Véase el apartado 6.3.1 del anexo I de la Orientación BCE/2000/7.

<sup>(26)</sup> Apartado 2 del artículo 2 del reglamento propuesto.

<sup>(27)</sup> Véase el apartado 5 del presente dictamen.

<sup>(28)</sup> Véanse «La lista única del sistema de activos de garantía del Eurosistema», Boletín Mensual del BCE, mayo de 2006, pp. 79-92, y la contribución del Eurosistema, p. 9.

<sup>(29)</sup> Véase el apartado 6.3.4 del anexo I de la Orientación BCE/2000/7.

<sup>(30)</sup> Artículos 78 a 83 y anexo VI.

titulaciones<sup>(31)</sup>. La interacción entre el régimen para las agencias de calificación crediticia establecido en el reglamento propuesto y el proceso de reconocimiento de ECAI establecido en la Directiva 2006/48/CE puede originar problemas y debería abordarse adecuadamente. En concreto, debería aclararse que el registro de una agencia de calificación crediticia conforme al reglamento propuesto es condición de admisibilidad como ECAI conforme a la Directiva 2006/48/CE. Asimismo, deberían introducirse en la Directiva 2006/48/CE los cambios oportunos propuestos en la contribución del Eurosistema<sup>(32)</sup> con objeto de evitar la duplicación de procedimientos y una costosa superposición de requisitos y asegurar la coherencia jurídica. Por ejemplo, los requisitos de objetividad, independencia, revisión continua, transparencia e información al mercado, relativos a la metodología empleada para asignar calificaciones crediticias<sup>(33)</sup>, deberían considerarse como ya cumplidos por las agencias de calificación crediticia registradas conforme al reglamento propuesto.

9. El reglamento propuesto dispone que, a efectos de lo en él previsto, cada Estado miembro designe una autoridad competente<sup>(34)</sup>. Conforme a la Directiva 2006/48/CE y con sujeción a los requisitos en ella establecidos, las autoridades de supervisión bancaria nacionales mantienen la facultad de reconocer a agencias de calificación crediticia como ECAI<sup>(35)</sup>. Si, como sugiere el Informe del Grupo de Larosièrre<sup>(36)</sup>, el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV) o las autoridades designadas por el reglamento propuesto asumen la obligación de registrar y supervisar las agencias de calificación crediticia, deberían consultar a las autoridades de supervisión bancaria pertinentes acerca del registro y la supervisión y la posible aplicación de sanciones. Al revisar la Directiva 2006/48/CE, el legislador comunitario podría evaluar si, conforme a la experiencia adquirida con el régimen de las ECAI<sup>(37)</sup>, deben simplificarse más los mecanismos de reconocimiento de estas instituciones, teniendo en cuenta posibles sinergias con las normas de registro y vigilancia de agencias de calificación crediticia del reglamento propuesto.

#### *Cooperación entre autoridades competentes e intercambio de información*

10. El reglamento propuesto establece un régimen de registro y vigilancia de las actividades de calificación crediticia basado en una estrecha coordinación entre las autoridades nacionales. El BCE observa que la función del CERV se limita a asesorar a la autoridad competente del Estado miembro de origen: i) respecto de los proyectos de decisión de registro o de denegación<sup>(38)</sup>, y ii) en los casos previstos en el reglamento propuesto<sup>(39)</sup> o si las autoridades pretenden adoptar medidas de supervisión<sup>(40)</sup>. El BCE observa al respecto la preocupación expresada en el Informe del Grupo de Larosièrre de que «el sistema de concesión de licencias y de supervisión que incluye dicho proyecto de Reglamento carece de la agilidad necesaria» y «[e]n particular, es probable que la distribución del trabajo entre las autoridades de origen y las anfitrionas sea poco eficaz y eficiente»<sup>(41)</sup>. Además, el Informe del Grupo de Larosièrre propone encomendar la concesión de licencias y la supervisión directa de instituciones de ámbito comunitario, tales como las agencias de calificación crediticia, a la autoridad de la UE en la que se transfiera el CERV. Aunque el Eurosistema ya ha expresado su apoyo a la función coordinadora del CERV<sup>(42)</sup>, la función de este en relación con las agencias de calificación crediticia puede tener que revisarse ulteriormente en virtud de la futura aplicación de las recomendaciones del Grupo de Larosièrre<sup>(43)</sup>.

<sup>(31)</sup> Artículos 94 a 101 y anexo IX.

<sup>(32)</sup> Véase p. 5.

<sup>(33)</sup> Véanse en particular los artículos 81 y 97, así como la parte 2 del anexo VI de la Directiva 2006/48/CE.

<sup>(34)</sup> Apartado 1 del artículo 19.

<sup>(35)</sup> Conforme al artículo 81, una ECAI que proporcione una calificación crediticia externa puede ser reconocida por las autoridades competentes como elegible para determinar la ponderación del riesgo de una exposición. Cuando una ECAI sea reconocida como elegible por las autoridades competentes de un Estado miembro, las autoridades competentes de los demás Estados miembros podrán reconocer a la misma ECAI como elegible sin llevar a cabo su propio proceso de evaluación.

<sup>(36)</sup> Véase el Informe de 25 de febrero de 2009 del Grupo de Alto Nivel presidido por Jacques de Larosièrre sobre la supervisión financiera en la UE (en adelante, el «Informe del Grupo de Larosièrre»), apartado 67 (disponible en [www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

<sup>(37)</sup> Véanse las directrices de 20 de enero de 2006 del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CSBE) sobre el reconocimiento de las instituciones externas de evaluación del crédito (disponibles en inglés en el sitio web del CSBE [www.c-eps.org](http://www.c-eps.org)).

<sup>(38)</sup> Véase el artículo 15 del reglamento propuesto.

<sup>(39)</sup> Véase el artículo 18 del reglamento propuesto.

<sup>(40)</sup> Véanse los artículos 21 y 22 del reglamento propuesto.

<sup>(41)</sup> Véase el Informe del Grupo de Larosièrre, apartado 67.

<sup>(42)</sup> Véase la contribución del Eurosistema, p. 5.

<sup>(43)</sup> El Informe del Grupo de Larosièrre sugiere en el apartado 67 que «la tarea de conceder las licencias a las agencias de calificación crediticia en la UE, supervisar su desempeño y, a la luz de los resultados obtenidos, imponer los cambios necesarios» se confíe al CERV.



11. El BCE subraya que toda medida de coordinación relativa a la regulación y supervisión de las agencias de calificación crediticia debe conceder un grado de participación adecuado al Eurosistema, dado su profundo interés en la ejecución de las operaciones de banca central y en la estabilidad financiera. El BCE propone al respecto que se establezcan cauces en el reglamento propuesto, análogos a los introducidos en el marco comunitario, de intercambio de información entre las autoridades competentes y los bancos centrales del SEBC <sup>(44)</sup>. El BCE propone por tanto una modificación acorde con su recomendación en el Dictamen CON/2009/17 <sup>(45)</sup>. Además, el BCE celebraría que se estableciera la obligación de consultar al CSBE y al Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación antes de publicar orientaciones para las autoridades nacionales competentes <sup>(46)</sup>.

*Exenciones para agencias de calificación crediticia locales*

12. En la contribución del Eurosistema se señala que podría considerarse en el reglamento propuesto la posibilidad de establecer un régimen alternativo y menos estricto para las agencias de calificación crediticia locales, que se ocupan principalmente de emisiones privadas, y que eximir a las agencias locales de ciertos requisitos aportaría flexibilidad y ayudaría a mantener la diversidad en la población de agencias de calificación crediticias, lo que aseguraría la diversidad de opiniones <sup>(47)</sup>. De examinarse unas exenciones de este tipo para las agencias de calificación crediticia de menor tamaño en el marco del procedimiento de codecisión, sería preciso velar por que las agencias de calificación crediticia de mayor tamaño no fraccionaran su negocio para aprovecharse de las exenciones. El BCE apoyaría además una evaluación de los efectos de la aplicación del reglamento propuesto en el nivel de concentración del mercado de la calificación crediticia <sup>(48)</sup>.

*Establecimiento por el CERV de un registro central*

13. El reglamento propuesto dispone que las agencias de calificación crediticia comuniquen a un registro central establecido por el CERV información «acerca de sus resultados históricos e información sobre sus actividades anteriores de calificación crediticia» <sup>(49)</sup>. El BCE manifiesta su disposición a ayudar a la Comisión y al CERV a establecer dicho registro, que será relevante para el desempeño de las actividades del SEBC. Debe buscarse el equilibrio entre el grado de información necesario para satisfacer las necesidades de los usuarios y los costes del cumplimiento por parte de las agencias de calificación crediticia.

El BCE formula además las recomendaciones siguientes. En primer lugar, por razones de claridad, convendría separar en dos artículos distintos del reglamento propuesto: i) las normas relativas a las obligaciones de información aplicables a las agencias de calificación crediticia, y ii) las normas relativas al establecimiento por el CERV de un registro central y a la naturaleza de los datos y la información que deba contener dicho registro. En segundo lugar, conviene aclarar mejor los tipos de datos y de información que se comunicarán al registro. El BCE entiende que la información comprenderá los «datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de sus categorías de calificación» <sup>(50)</sup>. En tercer lugar,

<sup>(44)</sup> Véase la propuesta de la Comisión de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis (COM(2008) 602 final), 1 de octubre de 2008, disponible en [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu).

<sup>(45)</sup> Dictamen del BCE CON/2009/17 de 5 de marzo de 2009, solicitado por el Consejo de la Unión Europea, sobre una propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis. Véanse los apartados 13 y 14 del dictamen y la 5ª modificación propuesta.

<sup>(46)</sup> Véase el artículo 18 del reglamento propuesto.

<sup>(47)</sup> Véase la contribución del Eurosistema, p. 4.

<sup>(48)</sup> Esto exigiría modificar el artículo 34 del reglamento propuesto.

<sup>(49)</sup> Véase el apartado 2 del artículo 9 del reglamento propuesto.

<sup>(50)</sup> Conforme al reglamento propuesto, las agencias de calificación crediticia deben divulgar estos datos cada seis meses, con indicación de si las tasas históricas de incumplimiento de esas categorías han variado a lo largo del tiempo (anexo I, sección E, parte II, punto 1, del reglamento propuesto).

debe examinarse con mayor detenimiento la recopilación de esta información por el CERV, sus condiciones de almacenamiento, las medidas de gestión del registro y acceso a él, y los posibles cambios en los requisitos aplicables a este registro y a las agencias de calificación crediticia en el futuro. Esto podría exigir adoptar disposiciones más detalladas o ampliar el recurso a la comitología en el reglamento propuesto, para permitir la adopción de medidas técnicas que especifiquen los principios aplicables a la organización y el funcionamiento del registro. El CERV debería además estudiar posibles sinergias con otras iniciativas. En cuarto lugar, el registro debe asegurar la «disponibilidad de información pertinente y normalizada sobre los resultados de las agencias de calificación crediticia, que permita a los participantes en el mercado efectuar comparaciones dentro del sector»<sup>(51)</sup>. El BCE recomienda asignar al CERV la elaboración de estadísticas sobre los resultados históricos de las calificaciones crediticias y la publicación periódica de estos datos. El BCE propone además que estos datos se estructuren y almacenen en un formato comparable que indique los valores y sus calificaciones, a nivel de instrumentos y de emisores, sobre la base del Código Internacional de Identificación de Valores (ISIN) para las emisiones y de un identificador normalizado para los emisores. Es preciso además velar por que los inversores estén en mejores condiciones de evaluar los riesgos de crédito de sus carteras, es decir, hay que capacitarles para extraer sus propias conclusiones sobre las interdependencias estadísticas, tales como las correlaciones, entre las categorías de calificaciones crediticias en relación con los distintos tipos de entidades o instrumentos calificados.

#### Otros comentarios jurídicos y técnicos

14. La «categoría de calificación» se define en el reglamento propuesto como «un símbolo utilizado para identificar distintas calificaciones crediticias en cada clase de calificación, a fin de distinguir las diferentes características de riesgo de los diversos tipos de entidades, emisores e instrumentos financieros calificados»<sup>(52)</sup>. Además, el reglamento propuesto dispone que la agencia de calificación crediticia informe de la «[c]lase de calificaciones crediticias en relación con las cuales la agencia de calificación crediticia solicita ser registrada»<sup>(53)</sup>. Estas disposiciones podrían simplificarse según se propone en el anexo del presente dictamen.
15. El reglamento propuesto dispone que las agencias de calificación crediticia hagan un seguimiento de sus calificaciones y las revisen «cuando sea necesario»<sup>(54)</sup>. Especificar la frecuencia mínima de la revisión de las calificaciones crediticias reforzaría el compromiso y la obligación de las agencias de calificación crediticia de hacer un seguimiento periódico y efectivo de todas las calificaciones por ellas emitidas. Por tanto, el BCE recomienda que la revisión sea al menos anual. El reglamento propuesto establece también que, si se modifican los métodos de calificación, la agencia de calificación crediticia debe «reevaluar todas las calificaciones crediticias que se basaran en tales métodos, modelos o hipótesis»<sup>(55)</sup>. El BCE propone aclarar que esta obligación se limita a las calificaciones crediticias aún en uso.
16. Los miembros independientes del consejo de administración o de supervisión desempeñan una función esencial en la independencia y calidad de las calificaciones crediticias. El reglamento propuesto dispone que estos miembros independientes tengan la misión específica de garantizar que no existan conflictos de intereses y vigilar los procesos de cumplimiento de las normas y buena gobernanza, incluida la eficacia de la función de revisión<sup>(56)</sup>. La función de revisión consiste en examinar periódicamente los métodos y modelos que utilizan las agencias de calificación crediticia y los cambios significativos en tales métodos y modelos, así como su idoneidad para el análisis de nuevos instrumentos financieros<sup>(57)</sup>. Ante la importancia de estas tareas, el BCE recomienda que las solicitudes de registro incluyan además información sobre los miembros independientes del consejo de administración o de supervisión<sup>(58)</sup>.
17. El reglamento propuesto dispone que las agencias de calificación crediticia conserven la documentación que recoja los respectivos derechos y obligaciones de la agencia de calificación crediticia y la entidad calificada «durante al menos el tiempo que dure la relación con dicha entidad calificada»<sup>(59)</sup>. El BCE recomienda mantener esta obligación al menos en los dos años siguientes al final de la relación, a fin de permitir un examen retrospectivo cuando lo requieran las autoridades competentes<sup>(60)</sup>.

<sup>(51)</sup> Apartado 2.5.4 de la exposición de motivos.

<sup>(52)</sup> Véase la letra f) del apartado 1 del artículo 3. Véase también la última frase del considerando 24 del reglamento propuesto y la referencia a «un subcomité especializado en las calificaciones crediticias de cada una de las clases de activos calificados por las citadas agencias».

<sup>(53)</sup> Véase el punto 4 del anexo II del reglamento propuesto.

<sup>(54)</sup> Véase el apartado 4 del artículo 7.

<sup>(55)</sup> Véase la letra c) del apartado 5 del artículo 7.

<sup>(56)</sup> Véase el anexo I, sección A, punto 2, quinto párrafo.

<sup>(57)</sup> Véase el anexo I, sección A, punto 7, primer párrafo del reglamento propuesto.

<sup>(58)</sup> Véase el anexo II del reglamento propuesto.

<sup>(59)</sup> Véase el anexo I, sección B, punto 9.

<sup>(60)</sup> Compárese con el anexo I, sección B, punto 8, del reglamento propuesto.

18. Debería examinarse más detenidamente si las normas del reglamento propuesto dirigidas a evitar que empleados directamente implicados en el proceso de calificación crediticia pasen a trabajar para entidades calificadas son lo bastante rigurosas para impedir o limitar tales prácticas. El BCE propone que los empleados que intervengan directamente en el proceso de calificación crediticia no asuman funciones destacadas de dirección en la entidad calificada en los 18 (en lugar de seis) meses siguientes a la emisión de la calificación crediticia <sup>(61)</sup>.
19. La referencia a «emisión de deuda» debería sustituirse por «instrumento financiero» <sup>(62)</sup>.
20. En su informe de transparencia, las agencias de calificación crediticia deben facilitar anualmente información financiera sobre sus ingresos, diferenciando entre retribuciones por servicios de calificación crediticia y por otros servicios, y facilitando una descripción completa de cada uno de estos conceptos <sup>(63)</sup>. En la medida en que estos servicios distintos de la calificación crediticia son «servicios auxiliares», ello debería reflejarse en el reglamento propuesto <sup>(64)</sup>.

#### **Propuestas de redacción**

En el anexo del presente dictamen figuran las propuestas de redacción correspondientes a las opiniones del BCE que pueden dar lugar a modificar el reglamento propuesto.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 21 de abril de 2009.

*El presidente del BCE*  
Jean-Claude TRICHET

---

<sup>(61)</sup> Véase el anexo I, sección C, puntos 6 y 7, del reglamento propuesto.

<sup>(62)</sup> Véase el anexo I, sección E, parte II, punto 2, último párrafo.

<sup>(63)</sup> Véase el anexo I, sección E, parte III, punto 7, del reglamento propuesto.

<sup>(64)</sup> Véase el anexo I, sección B, punto 4.



## ANEXO

## Propuestas de redacción

Texto que propone la Comisión <sup>(1)</sup>	Modificaciones que propone el BCE <sup>(2)</sup>
<p><b>1ª modificación</b></p> <p>Nuevo considerando 2 bis</p>	
«No hay ningún texto en la actualidad»	«El presente Reglamento no debe en modo alguno afectar al derecho del Banco Central Europeo (BCE) y de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado el euro (en adelante, el “Eurosistema”), o a los derechos de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no han adoptado el euro, a, con arreglo a su legislación nacional, establecer los procedimientos, reglas y criterios que aseguren el cumplimiento del requisito de elevada calidad crediticia de los activos admisibles en las operaciones de política monetaria, y determinar según proceda las condiciones de utilización de calificaciones crediticias en las operaciones de banca central.»
Justificación — Véase el apartado 5 del dictamen	
<p><b>2ª modificación</b></p> <p>Nuevo considerando 2 ter</p>	
«No hay ningún texto en la actualidad»	«Los sistemas internos de evaluación del crédito de los bancos centrales nacionales del SEBC pueden eximirse de la aplicación del presente Reglamento siempre que las calificaciones crediticias emitidas por estos sistemas cumplan los criterios establecidos en el presente Reglamento. La validación de estos sistemas por el BCE a efectos de las operaciones de política monetaria del Eurosistema debe considerarse garantía de que cumplen condiciones equivalentes a las establecidas en el presente Reglamento y que aseguran la independencia e integridad de su actividad calificadora. En otros casos, los bancos centrales nacionales del SEBC deben solicitar una exención a la Comisión. La Comisión debe adoptar su decisión previa consulta al BCE, a fin de asegurar la aplicación uniforme de los criterios de exención.»
Justificación — Véanse los apartados 6 y 7 del dictamen	
<p><b>3ª modificación</b></p> <p>Artículo 2</p>	
«2. El presente Reglamento no se aplicará a las calificaciones crediticias privadas. Tampoco se aplicará a las emitidas por organismos públicos cuyas calificaciones crediticias no se hagan públicas ni sean pagadas por la entidad calificada.»	«2. El presente Reglamento no se aplicará a: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) las calificaciones crediticias privadas. <del>Tampoco se aplicará a las emitidas por organismos públicos cuyas calificaciones crediticias no se hagan públicas ni sean pagadas por la entidad calificada.</del> emitidas por encargo individual y exclusivamente para la persona que las encargó y que no estén destinadas a hacerse públicas ni a distribuirse por suscripción;</li> </ul>

Texto que propone la Comisión <sup>(1)</sup>	Modificaciones que propone el BCE <sup>(2)</sup>
	<p>b) las calificaciones crediticias emitidas por bancos centrales y que cumplan todas las condiciones siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) no las paga la entidad calificada;</li> <li>ii) no se hacen públicas;</li> <li>iii) se emiten conforme a condiciones equivalentes a las establecidas en el presente Reglamento que aseguren la debida integridad e independencia de la actividad calificadora; se entenderá que cumplen este requisito las calificaciones crediticias emitidas por sistemas internos de evaluación del crédito de bancos centrales nacionales que hayan sido validados por el BCE a efectos de las operaciones de política monetaria del Eurosistema e incluidos en una lista en la dirección del BCE en internet.</li> </ul> <p>3. El banco central nacional del SEBC que emita una calificación crediticia acorde con las condiciones de la letra b) del apartado 2 pero cuyo sistema interno de evaluación del crédito no haya sido validado por el BCE, solicitará a la Comisión una exención de la aplicación del presente Reglamento. A fin de velar por la aplicación uniforme de la letra b) del apartado 2, la Comisión decidirá después de consultar al BCE.</p> <p>La Comisión publicará en su dirección en internet la lista de los bancos centrales nacionales exentos.</p> <p>4. La agencia de calificación crediticia que desee ser admisible como institución externa de evaluación del crédito conforme a la Directiva 2006/48/CE debe registrarse como agencia de calificación crediticia conforme al presente Reglamento salvo que sólo emita las calificaciones crediticias a que se refiere el apartado 2.</p> <p>5. A efectos de los apartados 1 y 2, las calificaciones crediticias se considerarán hechas públicas si los usuarios potenciales pueden acceder a ellas en igualdad de condiciones y el público puede evaluarlas debidamente.»</p>

Justificación — Véanse los apartados 4, 6, 7 y 8 del dictamen

#### 4ª modificación

Apartado 1 del artículo 3

<p>«f) “categoría de calificación”: un símbolo utilizado para identificar distintas calificaciones crediticias en cada clase de calificación, a fin de distinguir las diferentes características de riesgo de los diversos tipos de entidades, emisores e instrumentos financieros calificados;»</p>	<p>«f) “categoría de calificación”: un <b>símbolo indicador</b> utilizado para <b>medir, dentro de un sistema de clasificación definido por la agencia de calificación crediticia y para cada tipo de entidad, emisor o instrumento calificados</b>, <del>identificar distintas calificaciones crediticias en cada clase de calificación, a fin de distinguir las diferentes características de riesgo de los diversos tipos de entidades, emisores e instrumentos financieros calificados;</del> <b>la calificación crediticia correspondiente a las características de riesgo relativas de la entidad, el emisor o el instrumento calificados, y representado por símbolos, números u otras designaciones;</b>»</p>
--	---

Justificación — Véase el apartado 14 del dictamen

#### 5ª modificación

Artículo 7

<p>«Métodos de calificación</p> <p>1. Las agencias de calificación crediticia harán públicos los métodos, los modelos y las hipótesis fundamentales que utilicen en el proceso de calificación.</p>	<p>«Métodos de calificación</p> <p>1. Las agencias de calificación crediticia harán públicos los métodos, los modelos y las hipótesis fundamentales que utilicen en el proceso de calificación, <b>así como los factores cualitativos y cuantitativos sobre los que basen sus métodos.</b></p>
---	--

Texto que propone la Comisión <sup>(1)</sup>	Modificaciones que propone el BCE <sup>(2)</sup>
<p>...</p> <p>4. Las agencias de calificación crediticia realizarán un seguimiento de sus calificaciones crediticias y las revisarán cuando sea necesario. Las agencias de calificación crediticia establecerán mecanismos internos para controlar el impacto que tengan los cambios en las condiciones macroeconómicas y de los mercados financieros sobre las calificaciones crediticias.</p> <p>5. En el supuesto de que se modifiquen los métodos, los modelos o las hipótesis fundamentales de calificación, la agencia de calificación crediticia deberá:</p> <p>...</p> <p>c) reevaluar todas las calificaciones crediticias que se basaran en tales métodos, modelos o hipótesis.»</p>	<p>...</p> <p>4. Las agencias de calificación crediticia realizarán un seguimiento de sus calificaciones crediticias y las revisarán cuando sea necesario. <b>La revisión será al menos anual.</b> Las agencias de calificación crediticia establecerán mecanismos internos para controlar el impacto que tengan los cambios en las condiciones macroeconómicas y de los mercados financieros sobre las calificaciones crediticias.</p> <p>5. En el supuesto de que se modifiquen los métodos, los modelos o las hipótesis fundamentales de calificación, la agencia de calificación crediticia deberá:</p> <p>...</p> <p>c) reevaluar <del>todas</del> las calificaciones crediticias <b>en uso</b> que se basaran en tales métodos, modelos o hipótesis.»</p>

*Justificación — Véanse los apartados 4 y 15 del dictamen*

#### **6ª modificación**

Apartado 2 del artículo 9

<p>«2. Las agencias de calificación crediticia comunicarán a un registro central establecido por el CERV información acerca de sus resultados históricos e información sobre sus actividades anteriores de calificación crediticia. El registro estará abierto al público.»</p>	<p>«2. <del>Las agencias de calificación crediticia comunicarán a un registro central establecido por el CERV información acerca de sus resultados históricos e información sobre sus actividades anteriores de calificación crediticia. El registro estará abierto al público.</del></p>
---	---

*Justificación — Véase el apartado 13 del dictamen*

#### **7ª modificación**

Nuevo artículo 9 bis

<p>«No hay ningún texto en la actualidad»</p>	<p><b>«Registro central del CERV</b></p> <p>1. Las agencias de calificación crediticia comunicarán a un registro central establecido por el CERV información acerca de sus resultados históricos (incluidos los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de sus categorías de calificación) e información sobre sus actividades anteriores de calificación crediticia.</p> <p>2. El registro estará abierto al público.</p> <p>3. A fin de velar por la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión adoptará medidas de aplicación conforme al procedimiento a que se refiere el apartado 3 del artículo 33.</p> <p>La Comisión especificará en particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— el tipo de datos e información que se comunicarán al registro central,</li> <li>— los períodos comprendidos por los datos e información sobre resultados históricos,</li> <li>— los plazos en que se comunicará dicha información,</li> <li>— las condiciones de almacenamiento de dichos datos e información,</li> </ul>
---	--

Texto que propone la Comisión <sup>(1)</sup>	Modificaciones que propone el BCE <sup>(2)</sup>
	<p>— la forma en que dichos datos e información se comunicarán y presentarán,</p> <p>— las disposiciones relativas a la gestión del registro,</p> <p>— las condiciones de acceso al registro.</p> <p>4. Sobre la base de la información contenida en el registro central, el CERV elaborará estadísticas para el seguimiento de los resultados históricos de las agencias de calificación crediticia. Las estadísticas elaboradas por el CERV se publicarán periódicamente.</p> <p>5. El CERV tendrá en cuenta posibles sinergias con otras iniciativas pertinentes.»</p>

Justificación — Véase el apartado 13 del dictamen

#### 8ª modificación

Apartado 2 del artículo 18

«2. A más tardar el (dentro del año siguiente a la entrada en vigor del presente Reglamento), el CERV publicará orientaciones sobre:»	«2. A más tardar el [dentro del año siguiente a la entrada en vigor del presente Reglamento] y <b>previa consulta al Comité de Supervisores Bancarios Europeos y al Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación</b> , el CERV publicará orientaciones sobre:»
---	--

Justificación — Véase el apartado 11 del dictamen

#### 9ª modificación

Nuevo artículo 23 bis

«No hay ningún texto en la actualidad»	<p>«<b>Intercambio de información</b></p> <p>1. Las autoridades competentes intercambiarán sin demoras indebidas toda información necesaria para el desempeño de sus funciones conforme al presente Reglamento.</p> <p>2. Las autoridades competentes podrán transmitir información, inclusive de carácter confidencial, a las autoridades competentes para supervisar las entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 y a los bancos centrales del SEBC, cuando dicha información interese al ejercicio de sus funciones respectivas, como la ejecución de la política monetaria, la vigilancia de los sistemas de pago y compensación y liquidación de valores, y la salvaguardia de la estabilidad financiera; asimismo no se impedirá a dichas autoridades o bancos centrales comunicar a las autoridades competentes la información pertinente que precisen para desempeñar sus funciones conforme al presente Reglamento.»</p>
--	--

Justificación — Véase el apartado 11 del dictamen

Texto que propone la Comisión <sup>(1)</sup>	Modificaciones que propone el BCE <sup>(2)</sup>
<b>10ª modificación</b>	
Nuevo apartado 3 del artículo 33	
«No hay ningún texto en la actualidad»	<b>«3. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, se aplicarán los artículos 5 y 7 de la Decisión 1999/468/CE, observando lo dispuesto en su artículo 8, con tal que las medidas de aplicación que se adopten conforme a ese procedimiento no modifiquen las disposiciones esenciales del presente Reglamento.»</b>
<i>Justificación — Véase el apartado 13 del dictamen</i>	
<b>11ª modificación</b>	
Anexo I, sección B, punto 9	
«9. La documentación que recoja los respectivos derechos y obligaciones que incumban a la agencia de calificación crediticia y a la entidad calificada o terceros vinculados en virtud de un contrato de prestación de servicios se conservará durante al menos el tiempo que dure la relación con dicha entidad calificada o terceros vinculados.»	«9. La documentación que recoja los respectivos derechos y obligaciones que incumban a la agencia de calificación crediticia y a la entidad calificada o terceros vinculados en virtud de un contrato de prestación de servicios se conservará durante al menos <del>el tiempo que dure</del> <b>los dos años siguientes al final de</b> la relación con dicha entidad calificada o terceros vinculados.»
<i>Justificación — Véase el apartado 17 del dictamen</i>	
<b>12ª modificación</b>	
Anexo I, sección C, punto 7	
«7. Los empleados que intervengan directamente en el proceso de calificación crediticia no asumirán funciones destacadas de dirección en la entidad calificada o terceros vinculados en los seis meses siguientes a la emisión de la calificación crediticia.»	«7. Los empleados que intervengan directamente en el proceso de calificación crediticia no asumirán funciones destacadas de dirección en la entidad calificada o terceros vinculados en los <del>seis</del> <b>18</b> meses siguientes a la emisión de la calificación crediticia.»
<i>Justificación — Véase el apartado 18 del dictamen</i>	
<b>13ª modificación</b>	
Anexo I, sección E, parte II, punto 2	
«...  A efectos de lo dispuesto en el punto 2, párrafo primero, por “cliente” se entenderá una empresa, sus filiales y empresas asociadas en las cuales la empresa posea participaciones superiores al 20 %, así como cualquier otra entidad en relación con la cual haya negociado la estructuración de una emisión de deuda por cuenta de un cliente, siempre que se hayan abonado honorarios, directa o indirectamente, a la agencia de calificación crediticia por la calificación de dicha emisión de deuda.»	«...  A efectos de lo dispuesto en el punto 2, párrafo primero, por “cliente” se entenderá una empresa, sus filiales y empresas asociadas en las cuales la empresa posea participaciones superiores al 20 %, así como cualquier otra entidad en relación con la cual haya negociado la estructuración de <del>una emisión de deuda</del> <b>un instrumento financiero</b> por cuenta de un cliente, siempre que se hayan abonado honorarios, directa o indirectamente, a la agencia de calificación crediticia por la calificación de dicho <b>instrumento financiero a emisión de deuda</b> .»
<i>Justificación — Véase el apartado 19 del dictamen</i>	

Texto que propone la Comisión <sup>(1)</sup>	Modificaciones que propone el BCE <sup>(2)</sup>
--	--

**14ª modificación**

Anexo II

«4. Clase de calificaciones crediticias en relación con las cuales la agencia de calificación crediticia solicita ser registrada.»	«4. <del>Clase</del> <b>Tipo</b> de calificaciones crediticias en relación con las cuales la agencia de calificación crediticia solicita ser registrada.»
--	---

*Justificación — Véase el apartado 14 del dictamen***15ª modificación**

Anexo II, nuevo punto 7 bis

«No hay ningún texto en la actualidad»	« <b>Información sobre los miembros independientes del consejo de administración o de supervisión.</b> »
--	--

*Justificación — Véase el apartado 16 del dictamen*<sup>(1)</sup> Las palabras tachadas son las que el BCE propone suprimir.<sup>(2)</sup> Las palabras en negrita son las que el BCE propone como nuevo texto.