



COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 15.11.2011
SEC(2011) 1355 final

DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO

Síntese da avaliação de impacto

que acompanha os documentos

Proposta de Regulamento

que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco

e

Proposta de Directiva

que altera a Directiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos

{COM(2011) 747 final}
{SEC(2011) 1354 final}

DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO

Síntese da avaliação de impacto

que acompanha os documentos

Proposta de Regulamento

que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco

e

Proposta de Directiva

que altera a Directiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos

INTRODUÇÃO

O Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco¹ (Regulamento ANR) entrou plenamente em aplicação em 7 de Dezembro de 2010. Estabelece normas de conduta para as agências de notação de risco de crédito (ANR). Além disso, em 11 de Maio de 2011 foi adoptada uma alteração ao Regulamento ANR², em que era instituída a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority* - ESMA)³ com poderes exclusivos de supervisão sobre as ANR registadas na UE, a fim de centralizar e simplificar a sua supervisão a nível europeu.

Existe no entanto uma série de questões, relacionadas com a actividade de notação de risco e com a utilização das notações, que não são abordadas no actual Regulamento ANR. Diversas reacções à consulta⁴ efectuada pela Comissão, bem como intervenções no debate⁵ organizado pela Comissão em Junho de 2011, vieram confirmar a necessidade de encontrar soluções para algumas questões remanescentes. Estas dizem respeito em especial ao risco de uma excessiva dependência relativamente às notações de risco de crédito por parte dos participantes nos

¹ Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às agências de notação de risco, de 16 de Setembro de 2009, JO L 302, 17.11.2009.

² Regulamento (UE) n.º 513/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Maio de 2011, que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco, JO L 145, 31.5.2011.

³ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho que cria a Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM), JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

⁴ Consulta pública sobre as agências de notação de risco, lançada pelos serviços da Comissão Europeia em 5 de Novembro de 2010 e encerrada em 7 de Janeiro de 2011. Foram recebidas mais de 100 respostas.

⁵ Debate sobre as agências de notação de risco de 6 de Julho de 2011, organizado pelos serviços da Comissão Europeia.

mercados financeiros, ao elevado grau de concentração no mercado da notação de risco e, em certa medida, ao modo como as ANR são remuneradas.

Embora exista uma série de ANR de menor dimensão, o mercado é dominado por três grandes agências (Fitch, Moody's e Standard & Poors), que detêm uma quota de mercado conjunta superior a 95% a nível mundial⁶. A entrada no mercado é limitada por acentuadas economias de escala no sector, bem como pela reputação das ANR, que constitui um activo fundamental. A especificidade de determinadas categorias de notações, em especial as relacionadas com os instrumentos de dívida soberana, não é também tida em conta de modo satisfatório. Em especial, durante a recente crise da dívida na área do euro⁷, as ANR foram objecto de críticas no que toca à transparência e à qualidade da notação da dívida soberana, e foi suscitada a questão de se reforçar o quadro regulamentara da UE para as ANR, como solução para este problema. Por último, os conflitos de interesses relacionados com a estrutura accionista das ANR, bem como a responsabilidade civil das ANR, também não são suficientemente abordados no actual Regulamento.

DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Os problemas descritos na secção seguinte podem ser agrupados em seis grandes domínios:

- Excessiva dependência relativamente às notações de risco de crédito externas, que conduz a efeitos "cliff"⁸ nos mercados de capitais;
- Efeitos «cliff» e efeitos de contágio em resultado de alterações na notação da dívida soberana;
- Possibilidades de escolha e concorrência reduzidas no mercado da notação de risco;
- Vias de recurso insuficientes para os utilizadores de notações relativamente aos danos sofridos em virtude de uma notação incorrecta emitida por uma ANR em violação do Regulamento ANR;
- Independência das ANR comprometida em virtude de conflitos de interesse emergentes do modelo de remuneração das ANR «modelo emitente pagador», da estrutura das tomadas de participações e da utilização prolongada da mesma ANR; e
- Metodologias e processos de notação pouco rigorosos.

⁶ Finance – FAZ.NET, S & P, Moody's e Fitch: O combate de Bruxelas contra o oligopólio da notação, Junho de 2011. Disponível em: <http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

⁷ Uma descrição e análise detalhada da crise da dívida em euros podem ser consultadas no Anexo VI da avaliação de impacto.

⁸ Os efeitos «cliff» são acções bruscas desencadeadas por uma redução da notação para baixo de um limiar específico, em que a redução da notação de um só valor mobiliário pode ter um efeito de cascata desproporcionado.

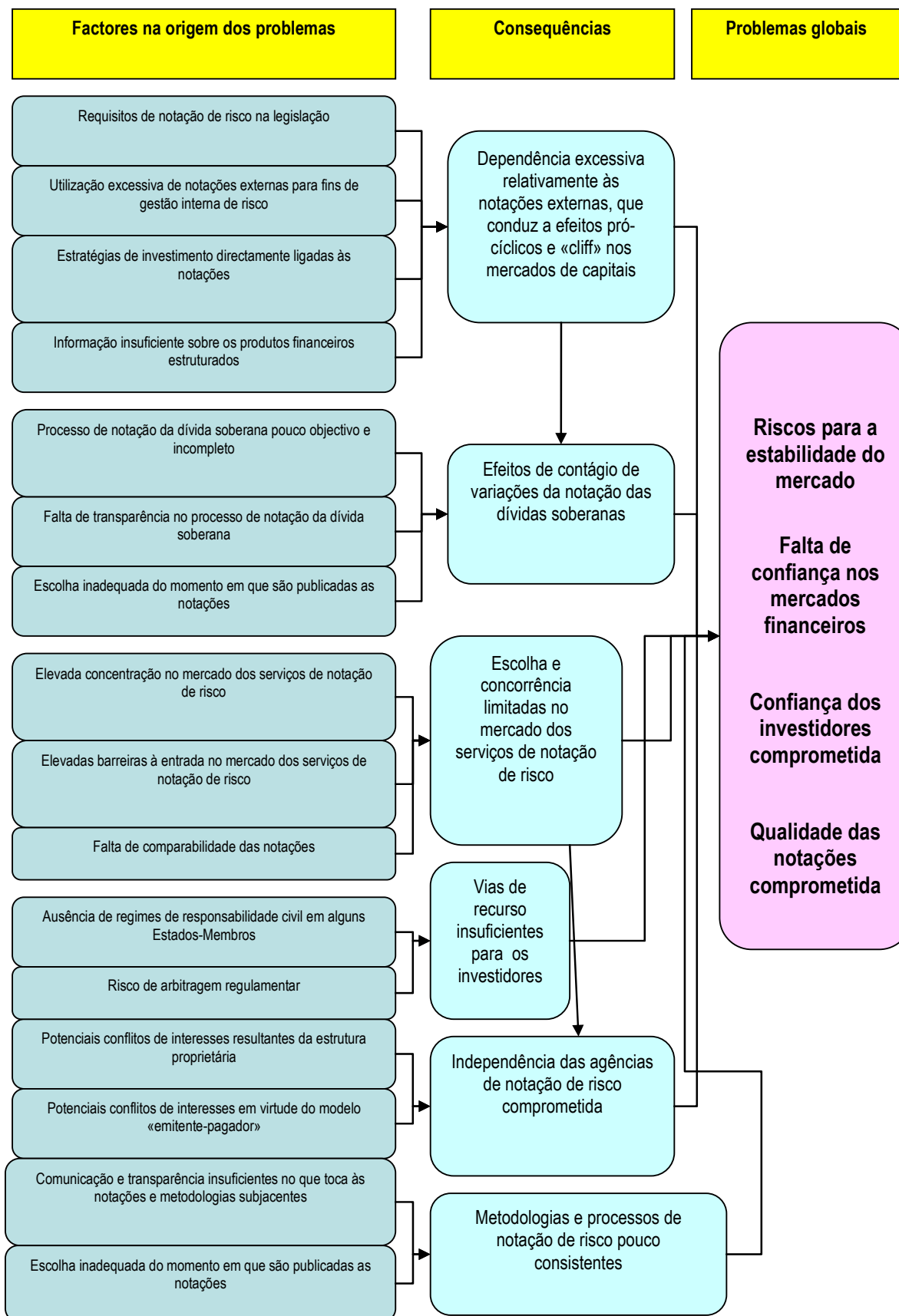


Figura 1.]Árvore de problemas

SUBSIDIARIEDADE

De acordo com o princípio da subsidiariedade (artigo 5.º, n.º 3, do TUE), apenas deve ser adoptada uma acção a nível da União quando os objectivos preconizados não podem ser alcançados de forma satisfatória a nível dos Estados-Membros e podem, devido à dimensão ou aos efeitos da acção proposta, ser melhor alcançados a nível da UE. Apesar de todos os problemas acima descritos terem implicações importantes para os Estados-Membros considerados individualmente, o seu impacto global apenas pode ser plenamente apreendido num contexto transfronteiras. Tal deve-se ao facto de as notações poderem ser emitidas num país relativamente a instrumentos financeiros emitidos noutra país, o que faz com que as medidas tomadas a nível nacional possam não produzir qualquer efeito, uma vez que as notações podem continuar a ser emitidas e utilizadas, desde que tenham origem numa jurisdição diferente, na UE ou mesmo num país terceiro. Sendo assim, as medidas tomadas a nível nacional em reacção à emissão de notações arriscam-se a ser contornadas ou ineficazes, na ausência de uma acção a nível da UE. Por conseguinte, quaisquer outras acções no domínio das ANR podem ser melhor realizadas através de um esforço comum. De onde decorre que uma acção da UE se afigura adequada à luz do princípio da subsidiariedade.

OBJECTIVOS E OPÇÕES PRIVILEGIADAS

O objectivo geral da proposta é contribuir para reduzir os riscos de instabilidade financeira e restaurar a confiança dos investidores e outros agentes nos mercados financeiros e na qualidade das notações de risco. O conjunto de opções estratégicas apresentadas na presente secção tem por objectivo fazer face aos problemas e atingir os objectivos específicos correspondentes. Indicam-se em *bold* as opções privilegiadas, em função da sua eficácia e eficiência.

Opções destinadas a diminuir o impacto dos efeitos "cliff"⁹ sobre as instituições financeiras e os mercados, através da redução da dependência relativamente às notações externas

Opções
1. Nenhuma alteração.
2. Reduzir a dependência das notações externas através do reforço da gestão interna dos riscos e da promoção da utilização de modelos internos de notação para fins regulamentares.
3. Exigir às instituições de crédito, às empresas de investimento, às seguradoras e às resseguradoras que utilizem mais do que uma notação.
4. Melhorar os requisitos de divulgação de informações aplicáveis aos emitentes de produtos financeiros estruturados numa base contínua.

A avaliação de impacto mostra que as medidas destinadas a fomentar a gestão interna do risco de crédito e a utilização de modelos internos para fins regulamentares e, especificamente, a melhorar a divulgação de informações por parte dos emitentes de produtos financeiros estruturados, são as opções mais eficientes em termos da relação custo/eficácia, na situação actual. As notações de boa qualidade são úteis e devem continuar a ser utilizadas; no entanto, é importante incentivar o desenvolvimento das capacidades internas de notação de risco no caso das empresas que dispõem de recursos suficientes. Por conseguinte, deve garantir-se a aplicação generalizada, a todos os intervenientes nos mercados financeiros, de um princípio

⁹ Os efeitos «cliff» são acções bruscas desencadeadas por uma redução da notação para baixo de um limiar específico, em que a redução da notação de um só valor mobiliário pode ter um efeito de cascata desproporcionado.

que evite a dependência excessiva relativamente às notações de risco, em consonância com os princípios do Conselho de Estabilidade Financeira. O primeiro conjunto de medidas destinadas a limitar a dependência relativamente às notações de risco já tinha sido incluído na nova proposta da Comissão de alteração da Directiva relativa à adequação dos fundos próprios (DAFP IV)¹⁰. As necessidades de adaptação, na fase actual, continuam a ser especialmente patentes nos domínios dos organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e dos fundos de investimento alternativos (FIA). Uma dupla notação para os produtos financeiros estruturados poderia permitir uma maior redução da dependência destes produtos complexos relativamente às notações.

As opções privilegiadas são coerentes com a opinião das partes interessadas segundo a qual a remoção das disposições jurídicas que implicam uma dependência automática das notações é apenas uma etapa e não constitui um remédio imediato. As partes interessadas fizeram também notar que a procura de medidas adequadas para substituir a actual utilização de notações externas representa um desafio. A utilização de medidas de mercado em alternativa às notações foi considerada uma opção excessivamente pró-cíclica e volátil por muitas partes, incluindo grupos do sector e governos, entendendo-se que poderiam consideradas em paralelo com outras medidas. Algumas partes interessadas, em especial os emitentes, opunham-se à ideia de exigir notações múltiplas como uma medida de redução da dependência excessiva, embora algumas ANR de menor dimensão se congratulassem com essa exigência.

Opções destinadas a reduzir os riscos de efeitos de contágio associados à notação da dívida soberana

Opções
1. Nenhuma alteração.
2. Exigir às ANR a publicação de um relatório de investigação completo sobre as notações da dívida soberana e sobre a afectação dos seus efectivos.
3. Exigir às ANR que publiquem as notações de risco da dívida soberana após o encerramento das plataformas de negociação da UE.
4. Exigir às ANR que procedam com maior frequência à notação da dívida soberana.
5. Alargar os poderes das autoridades competentes (AEVMM) por forma a assegurar que as metodologias de notação satisfazem os requisitos legais.
6. Exigir aos governos (da UE) que publiquem um conjunto normalizado de dados sobre o seu desempenho económico, a fim de permitir a avaliação do risco de crédito.
7. Conceder à AEVMM poderes para restringir ou proibir temporariamente a emissão de notações de risco da dívida soberana, em situações excepcionais.
8. Incentivar uma estrutura já existente e independente na UE, ou uma nova agência de notação de risco europeia, a emitir notações de risco.
9. Proibir a notação de risco das dívidas soberanas.

Na avaliação de impacto foram identificadas nove opções para atenuar os riscos de instabilidade no mercado resultantes das notações atribuídas às dívidas soberanas, das quais cinco foram consideradas preferíveis. Sugere-se que as ANR publiquem relatórios de investigação completos sobre as notações de risco da dívida soberana (opção 2) - uma medida que foi igualmente apoiada por alguns governos e representantes do sector. O processo de notação da dívida soberana deve igualmente ser conduzido com maior frequência (opção 4) e a AEVMM deve não só dispor dos poderes necessários para garantir a conformidade das metodologias com os requisitos do Regulamento como também estar habilitada a proibir a

¹⁰ COM (2011) 453 final.

emissão de notações de risco para a dívida soberana, temporariamente e em circunstâncias excepcionais bem definidas (opções 5 e 7), embora algumas partes interessadas se opusessem a esta ideia. Na avaliação de impacto é ainda considerado preferível que as notações de risco da dívida soberana sejam publicadas após o encerramento das plataformas de negociação da UE (opção 3). A análise de impacto conclui que, por razões de objectividade e credibilidade, no entender do mercado, não seria adequado utilizar uma estrutura independente da EU já existente, ou criar uma nova agência pública europeia de notação de risco, com o fim de emitir notações de risco para a dívida soberana. Várias partes interessadas suscitaram também algumas questões, em especial no que diz respeito à credibilidade dessas notações.

Opções destinadas a melhorar as condições no mercado de notação de risco, com vista a melhorar a qualidade das notações

Opções
1. Nenhuma alteração.
2. Fomentar a emergência de uma rede de pequenas e médias agências de notação.
3. Fomentar a emergência de uma nova agência europeia de notação.
4. Harmonizar as escalas de notação de risco, a fim de melhorar a comparabilidade das notações entre as diferentes ANR.
5. Estabelecer um índice europeu de notação (EURIX).
6. Exigir que as ANR emitam notações de risco conjuntas a nível do comité de notação.
7. Proibir as grandes ANR de adquirir pequenas e médias ANR.
8. Introduzir quotas de mercado temporárias para as ANR.
9. Exigir às ANR a divulgação das tabelas de preços para os serviços de notação e assegurar que os preços não são discriminatórios e se baseiam nos custos.

A avaliação de impacto analisa uma vasta gama de opções para melhorar as condições no mercado da notação de risco, opções essas que deverão assegurar a independência das ANR e uma elevada qualidade para as notações emitidas. Uma maior transparência (opções 5 e 9) e comparabilidade das notações (opção 4) devem ser consideradas opções com uma boa relação custo-eficácia. Além disso, fomentar a criação de uma rede de pequenas e médias agências de notação de risco é considerada uma opção privilegiada para reduzir os obstáculos à entrada no mercado. A criação de uma agência europeia de notação de risco, como uma iniciativa pública e não privada, não mereceu preferência. Uma grande maioria das partes interessadas manifestou-se igualmente contra esta medida. A proibição de as grandes ANR adquirirem pequenas e médias ANR seria necessária para garantir a eficácia de outras opções privilegiadas, incluindo as que se destinam a assegurar a independência das ANR. No entanto, esta proibição não seria por si só eficaz para modificar a estrutura do mercado e poderia ser contornada pelas ANR.

Opções destinadas a garantir um direito de recurso para os investidores

Opções
1. Nenhuma alteração.
2. Introduzir a responsabilidade civil das ANR na legislação da UE.
3. Assegurar a responsabilidade civil das ANR em relação aos utilizadores das notações de risco perante os tribunais nacionais.

Para garantir o direito de recurso aos investidores, a avaliação de impacto recomenda a opção 3, que introduz uma obrigação geral de assegurar a responsabilidade civil das ANR perante os tribunais nacionais. Existe um consenso generalizado das partes interessadas (com a excepção

notória das próprias ANR) no sentido de que deveria ser possível intentar uma acção civil contra as agências de notação, mas apenas por negligência grave ou dolo.

Opções destinadas a melhorar a qualidade das notações através do reforço da independência das ANR e da promoção de processos e metodologias de notação rigorosos

Opções
1. Nenhuma alteração.
2. Exigir aos investidores que paguem as notações (modelo «investidor-pagador»).
3. Exigir que as plataformas de negociação instituem um modelo de tipo «negociador-pagador» e assegurem a respectiva administração.
4. Exigir uma selecção das ANR, a realizar por um organismo independente.
5. Introduzir regras de rotação para as ANR contratadas por um emitente para notar os seus próprios produtos e para notar o próprio emitente.
6. Introduzir requisitos específicos em matéria de independência e objectividade das ANR em relação aos seus accionistas.
7. Reforçar as regras relativas à divulgação das metodologias de notação.
8. Exigir às ANR que informem os emitentes sobre a publicação da notação com antecedência suficiente.

A avaliação de impacto identifica oito opções destinadas a reforçar a independência das ANR. Outros modelos, susceptíveis de constituir uma alternativa ao modelo «emitente pagador» não são inteiramente isentos de potenciais conflitos de interesse. A este respeito, a Comissão continuará a acompanhar a adequação dos modelos de remuneração das agências de notação de risco e apresentará um relatório sobre essa questão ao Parlamento Europeu e ao Conselho, até 7 de Dezembro de 2012, em conformidade com o artigo 39.º, n.º1, do Regulamento ANR. As opções privilegiadas na avaliação de impacto abrangem as medidas para atenuar os riscos de independência no modelo «emitente pagador». Com efeito, diversas partes interessadas entendiam que os riscos inerentes ao modelo «emitente pagador» são controláveis. Com este objectivo, a avaliação de impacto recomenda uma rotação obrigatória das ANR (opção 5), incluindo a exigência de serem ANR diferentes a notar um emitente e os seus produtos (não aplicável em relação a entidades soberanas) e regras para fazer face aos interesses relacionados com as tomadas de participações (opção 6). Além disso, as regras em matéria de transparência e publicação das notações (opções 7 e 8) são consideradas opções preferíveis para resolver o problema dos conflitos de interesses e para assegurar uma elevada qualidade das notações. No entanto, a eficácia dessas medidas, em especial da rotação obrigatória das ANR, só pode ser assegurada se as condições de mercado forem propícias ao crescimento das pequenas ANR e à entrada de novos intervenientes no mercado da notação de risco.

IMPACTO GLOBAL DO PACOTE

Impactos acumulados e sinergias

Nesta secção apresentam-se os impactos acumulados da aplicação do pacote de opções políticas privilegiadas. Esse pacote foi concebido de forma a garantir a realização do objectivo global de «contribuir para reduzir os riscos de instabilidade financeira e restaurar a confiança dos investidores e outros agentes nos mercados financeiros e na qualidade das notações de risco».

As opções privilegiadas deverão reduzir a excessiva dependência relativamente às notações externas, reduzindo a importância das notações externas na legislação relativa aos serviços financeiros. O que por seu turno deverá reduzir a dependência das instituições de crédito, das

empresas de seguros, dos fundos de investimento e do sector da gestão de activos relativamente às notações externas. Além disso, a medida destinada a introduzir a obrigação de os emitentes melhorarem a divulgação de informações sobre os conjuntos de activos subjacentes aos produtos financeiros estruturados, deverá também ajudar os investidores a efectuar a sua própria avaliação do risco de crédito, como alternativa a uma dependência exclusiva relativamente às notações externas.

Além disso, as opções privilegiadas deverão aumentar a transparência e a qualidade das notações de risco da dívida soberana, através da verificação das informações subjacentes junto do Estado envolvido. Uma primeira medida irá exigir que as ANR verifiquem a exactidão das informações junto dos Estados, para evitar possíveis erros na notação de risco das dívidas soberanas. Além disso, a transparência e a qualidade das notações de risco da dívida soberana serão reforçadas através da publicação do relatório de investigação completo que acompanha a notação. A exigência de que a publicação das notações atribuídas às emissões soberanas se faça após o encerramento das plataformas de negociação europeias tem por objectivo permitir que todos os participantes no mercado possam ter as novas informações antes de as plataformas de negociação serem abertas, contribuindo assim para limitar as perturbações importantes no mercado. Além disso, para limitar o risco de efeitos de contágio decorrentes de uma deterioração das notações de risco das emissões soberanas, a AEVMM, em situações específicas determinadas pelo Regulamento, terá a possibilidade de proibir temporariamente a emissão notações para a dívida soberana. Esta medida deve ser temporária, excepcional e sujeita a condições muito estritas.

As medidas privilegiadas deverão também aumentar as possibilidades de escolha e otimizar a estrutura do sector da notação de risco. As pequenas e médias agências de notação de risco devem ser incentivadas a proceder ao intercâmbio de informações, o que poderá facilitar a entrada de novos operadores no mercado da notação de risco e a oferta de uma vasta gama de serviços. Além disso, a comparação entre as notações de diferentes agências poderia ser facilitada pela promoção de normas comuns para as escalas de notação e de um índice europeu de notação de risco (EURIX). É de salientar ainda que uma maior transparência das políticas de fixação de preços e comissões não só potenciaria a concorrência no mercado da notação de risco mas permitiria também à AEVMM um controlo eficaz dos potenciais conflitos de interesses resultantes do modelo «emitente pagador». Por último, uma rotação obrigatória das ANR não apenas reduziria substancialmente a ameaça da familiaridade para a independência das ANR, resultante de uma longa relação comercial entre uma ANR e um emitente, mas teria igualmente um efeito positivo importante nas possibilidades de escolha no sector da notação de risco, proporcionando novas oportunidades de negócio às ANR de menor dimensão.

Em termos de protecção dos investidores, as opções privilegiadas deverão assegurar que os investidores tenham um direito de recurso adequado perante as ANR, o que constituirá também um forte incentivo para as ANR cumprirem as obrigações legais e assegurarem um nível elevado de qualidade para as suas notações.

A independência das notações será reforçada pela introdução da obrigatoriedade de os emitentes mudarem periodicamente de ANR. Os riscos de conflitos de interesse serão ainda mais reduzidos através da exigência de as ANR serem impedidas de fornecer notações de risco simultaneamente para um emitente e para os seus produtos. Além disso, a independência será melhorada pelo reforço da estrutura proprietária das ANR. A transparência e a qualidade das notações poderão progredir através do reforço das normas sobre a divulgação das metodologias de notação de risco utilizadas, mediante a introdução de um processo para o

desenvolvimento e a aprovação dos métodos de notação, incluindo a obrigatoriedade de as ANR comunicarem e justificarem as eventuais alterações introduzidas nas suas metodologias. Por último, a qualidade das notações seria favorecida pela obrigação de as ANR informarem os emitentes da publicação da notação com antecedência suficiente.

Avaliação dos encargos administrativos e dos custos de conformidade

Os requisitos no sentido de intensificar a gestão interna dos riscos e a utilização de modelos internos de notação para efeitos regulamentares supõem custos adicionais para as empresas financeiras. Estes custos seriam substanciais para os sectores financeiros relevantes no seu conjunto, mas razoáveis no que toca às empresas consideradas individualmente. Os emitentes seriam igualmente confrontados com custos adicionais, em virtude dos novos requisitos de divulgação, que no seu total poderiam ascender a 1,7 milhões de euros em custos não recorrentes e 1,92 milhões de euros em custos anuais.

Uma série de medidas para atenuar os riscos de efeitos de contágio associados à notação das emissões soberanas conduziria também a outros custos de conformidade recorrentes para as ANR, que podem ascender a 3,27 milhões de euros por ano para o sector.

As medidas destinadas a fomentar a concorrência não suporiam um aumento significativo de custos para as ANR (o custo anual de conformidade para o sector da notação deve situar-se em torno dos 1,38 milhões de euros). Esses custos apenas dizem respeito à promoção da emergência de uma rede de pequenas e médias ANR, e poderiam situar-se em valores anuais entre 0,9 e 1,95 milhões de euros, relativamente aos quais a Comissão irá explorar possibilidades de financiamento a nível da UE.

A opção relacionada com a responsabilidade civil das ANR perante os investidores deverá ocasionar custos de conformidade, em virtude da necessidade de assegurar a sua responsabilidade civil ou, na ausência de cobertura por seguro, de criar uma margem de segurança financeira a fim de cobrir as potenciais reclamações dos investidores.

Por último, as opções privilegiadas em matéria de independência das ANR não deverão acarretar quaisquer custos significativos.

Escolha do instrumento jurídico

A actual iniciativa abrange uma vasta gama de medidas, que podem ser divididas em quatro categorias:

- medidas que implicam alterações ao actual Regulamento ANR;
- medidas que implicam alterações ao actual Regulamento ANR conjugadas com normas técnicas a ser desenvolvidas pela AEVMM;
- medidas que implicam alterações à legislação sectorial (Directivas OICVM e gestores de FIA);
- medidas que assentam num programa de financiamento da União já existente para promover a emergência de uma rede de pequenas e médias ANR.

ACOMPANHAMENTO E AVALIAÇÃO

Caso as opções políticas recomendadas sejam implementadas, a Comissão deverá controlar a forma como os Estados-Membros aplicam as políticas propostas. Sempre que necessário, a Comissão adoptará o procedimento previsto no artigo 226º do Tratado, caso um Estado-Membro não respeite as suas obrigações relativamente à execução e aplicação do direito da União.

A fim de avaliar a eficácia das políticas propostas, a Comissão proporá a concepção de uma série de indicadores a introduzir num sistema de controlo com o objectivo de efectuar uma avaliação três anos após a data de transposição (eventualmente sob a forma de um relatório destinado ao Conselho e ao Parlamento).

Como parte do exercício de acompanhamento, a AEVMM deverá receber relatórios trimestrais das autoridades nacionais competentes sobre os vários domínios de intervenção.