



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 15.11.2011
SEC(2011) 1355 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant la

Proposition de règlement

modifiant le règlement (CE) no 1060/2009 sur les agences de notation de crédit

et la

Proposition de directive

modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

{COM(2011) 747 final}

{SEC(2011) 1354 final}

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant la

Proposition de règlement

modifiant le règlement (CE) no 1060/2009 sur les agences de notation de crédit

et la

Proposition de directive

modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

INTRODUCTION

Le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit¹ (règlement ANC), qui est pleinement entré en application le 7 décembre 2010, définit des règles de conduite pour les agences de notation de crédit (ANC). Ce règlement a été modifié le 11 mai 2011 par le règlement (UE) n° 513/2011², qui confère à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)³ des pouvoirs de surveillance exclusifs sur les ANC enregistrées dans l'UE, afin de centraliser et de simplifier leur surveillance au niveau européen.

Néanmoins, un certain nombre de problèmes liés aux activités de notation du crédit et à l'utilisation de ces notations ne sont pas pris en considération dans les règlements en vigueur. Une grande partie des réponses à la consultation⁴ menée par la Commission et les informations recueillies lors de la table ronde⁵ qu'elle a organisée en juin 2011 ont confirmé qu'il restait plusieurs points à régler. Il s'agit notamment du risque de dépendance excessive des participants aux marchés financiers à l'égard de ces notations, du haut degré de concentration du marché des notations, ainsi que, dans une certaine mesure, de la manière dont sont rémunérées les agences de notation.

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, JO L 302 du 17.11.2009.

² Règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, JO L 145 du 31.5.2011.

³ Le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil a institué l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF), JO L 331 du 15 décembre 2010, p. 84.

⁴ Consultation publique sur les agences de notation de crédit lancée par les services de la Commission européenne le 5 novembre 2010 et clôturée le 7 janvier 2011. Plus de 100 contributions ont été reçues.

⁵ Table ronde du 6 juillet 2011 sur les agences de notation de crédit organisée par les services de la Commission européenne.

S'il existe bien un certain nombre d'ANC plus petites, le marché de la notation est dominé par trois agences (Fitch, Moody's et Standard & Poors), dont les parts de marché mondiales dépassent 95 %⁶. L'importance des économies d'échelles dans ce secteur ainsi que la réputation, un actif crucial, représentent des barrières à l'entrée du marché. La spécificité de certaines catégories de notations, notamment en ce qui concerne les instruments de créance souverains, n'a pas fait l'objet d'une réponse adéquate non plus. En particulier, au cours de la récente crise de la dette dans la zone euro⁷, les ANC ont été critiquées quant à la transparence et la qualité de leur notation de la dette souveraine, et la question a été posée de savoir s'il y avait lieu de renforcer encore le cadre réglementaire des ANC afin de répondre à ce type de situation. Enfin, les conflits d'intérêts qui résultent de la structure de l'actionnariat des ANC et la responsabilité civile des ANC sont également trop peu couverts par la réglementation en vigueur sur les ANC.

DEFINITION DU PROBLEME

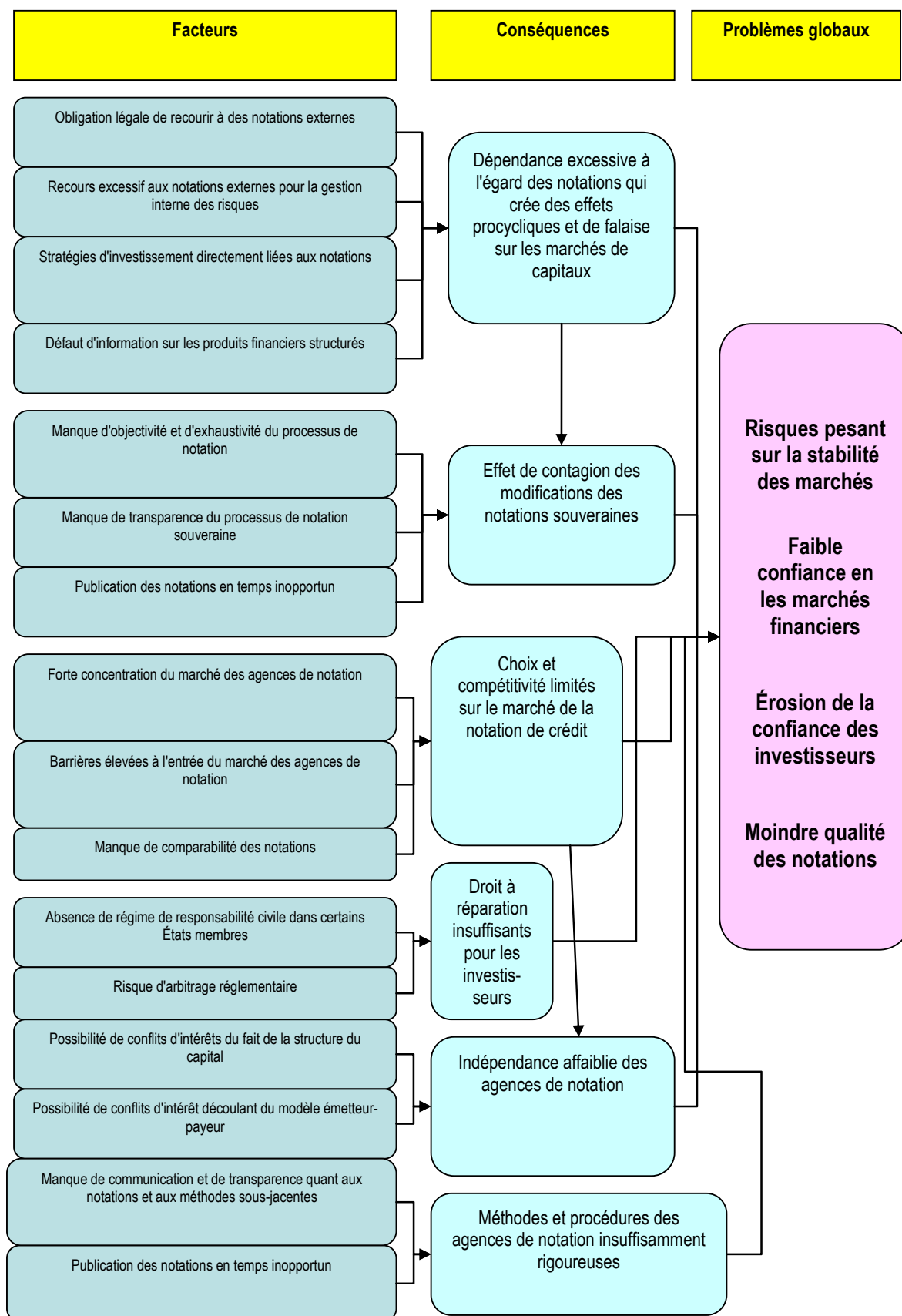
Les problèmes décrits dans la section suivante peuvent être groupés en six catégories:

- dépendance excessive à l'égard des notations de crédit externes, qui entraîne des «effets de falaise»⁸ sur les marchés de capitaux;
- effets de falaise et de contagion lors de changements des notations souveraines;
- choix et concurrence limités sur le marché des notations du crédit;
- voies de recours insuffisantes pour les utilisateurs des notations de crédit qui essuient des pertes en raison d'une notation inexacte émise par une agence de notation en infraction au règlement;
- atteinte potentielle à l'indépendance des ANC du fait des conflits d'intérêts inhérents au modèle de rémunération des agences de notation (modèle de l'émetteur-payeur), à leur structure de capital et au fait qu'elles restent longtemps employées par les mêmes clients; et
- méthodes et processus de notation manquant de rigueur.

⁶ Finance – FAZ.NET: *S & P, Moody's and Fitch: Brussels' battle against the rating oligopoly*, juin 2011. Disponible à l'adresse <http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

⁷ L'annexe VI de l'analyse d'impact contient une description et une analyse détaillée de la crise de la dette dans la zone euro.

⁸ Les «effets de falaise» (*cliff effects*) sont des variations brutales déclenchées par l'abaissement d'une notation, même d'un seul titre, au-dessous d'un certain seuil, avec des effets en cascade disproportionnés.



Graphique 1. Arbre des problèmes

SUBSIDIARITE

Selon le principe de subsidiarité (article 5, paragraphe 3, du TUE), une action au niveau de l'Union ne devrait être entreprise que lorsque les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent l'être mieux, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, au niveau de l'Union. Bien que tous les problèmes évoqués ci-dessus aient des incidences importantes pour les différents États membres pris individuellement, leur incidence globale ne peut être pleinement appréciée que si l'on se place dans une perspective européenne. En effet, des notations peuvent être émises dans un pays pour des instruments financiers émis dans un autre. Aussi, une action engagée au niveau national pourra n'avoir aucun effet, puisque des notations produites dans un autre État membre, voire un pays tiers, pourront continuer à être émises et utilisées. En conséquence, les réponses nationales à l'émission de notations de crédit risquent d'être contournées ou d'être sans effet en l'absence d'une action au niveau de l'UE. C'est pourquoi toute action future concernant les agences de notation peut être mieux réalisée par une intervention commune. Par conséquent, l'action européenne paraît appropriée à la lumière du principe de subsidiarité.

OBJECTIFS ET OPTIONS RETENUES

L'objectif général de la présente proposition est de contribuer à réduire les risques pesant sur la stabilité financière et à rétablir la confiance des investisseurs et autres acteurs dans les marchés financiers et la qualité des notations de crédit. La série d'options présentées dans la présente section vise à répondre aux problèmes et à atteindre les objectifs spécifiques correspondants. Les options retenues, sur la base de leur efficacité et de leur efficience, figurent en gras.

Options visant à diminuer l'impact des effets de falaise⁹ sur les établissements financiers et les marchés financiers, en réduisant leur dépendance à l'égard des notations externes du crédit

Options
1. Statu quo.
2. Réduire la dépendance à l'égard des notations externes en améliorant la gestion interne des risques et en promouvant l'utilisation des modèles internes à des fins réglementaires.
3. Imposer aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux entreprises d'assurance et de réassurance de recourir à plusieurs notations.
4. Améliorer les obligations d'information qui s'appliquent aux émetteurs de produits financiers structurés sur une base continue

L'analyse d'impact montre que les mesures visant à améliorer la gestion interne des risques et à favoriser l'utilisation de modèles internes à des fins réglementaires, et en particulier à améliorer les informations fournies par les émetteurs sur les produits financiers structurés, sont les options qui, à l'heure actuelle, présentent le meilleur rapport coût-efficacité. Les notations de bonne qualité sont utiles et il y a lieu de continuer à les utiliser. Toutefois, il est important d'encourager le développement de capacités internes de notation du crédit pour les entreprises qui disposent de ressources suffisantes. Il faut donc veiller à ce que des règles visant à éviter une dépendance excessive à l'égard des notations de crédit, conformément aux

⁹ Les «effets de falaise» (*cliff effects*) sont des variations brutales déclenchées par l'abaissement d'une notation, même d'un seul titre, au-dessous d'un certain seuil, avec des effets en cascade disproportionnés.

principes du Conseil de stabilité financière, s'appliquent de manière généralisée à tous les acteurs des marchés financiers. La première série de mesures visant à limiter le recours excessif aux notations de crédit a été incluse dans la proposition de la Commission modifiant la directive «fonds propres» (CRD IV) ¹⁰. À ce stade, il reste notamment à adapter les règles applicables aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Une double notation des instruments financiers structurés pourrait permettre de réduire encore la dépendance à l'égard des notations pour ces produits complexes.

Les options retenues sont conformes au point de vue des parties prenantes selon lequel la suppression des dispositions juridiques qui imposent le recours aux notations ne représente qu'une étape et non une solution définitive. Les parties prenantes ont également fait observer qu'il était difficile de trouver des moyens de mesure qui remplacent les notations actuellement utilisées. De nombreuses parties prenantes, représentant tant le secteur privé que les autorités publiques, ont jugé que l'utilisation de méthodes de mesure liées au marché à la place des notations pouvait causer une procyclicité et une volatilité indésirables, mais que cette utilisation pouvait néanmoins être envisagée en complément d'autres moyens. Certaines parties prenantes, notamment les émetteurs, se sont montrées opposées à l'idée d'exiger plusieurs notations pour réduire la dépendance excessive à l'égard des notations, tandis que certaines ANC plus petites s'y sont déclarées favorables.

Options visant à atténuer les risques d'effets de contagion en cas de modification de notations souveraines

Options
1. Statu quo.
2. Exiger des ANC qu'elles publient des rapports de recherche complet sur leurs notations souveraines ainsi que l'affectation de leur personnel
3. Exiger des ANC qu'elles publient les notations souveraines après la clôture des marchés de l'UE.
4. Exiger des ANC qu'elles procèdent plus fréquemment à la notation des dettes souveraines.
5. Élargir les compétences des autorités compétentes (l'AEMF) pour garantir que les méthodes de notation sont conformes aux exigences juridiques.
6. Exiger des souverains (de l'Union) qu'ils publient des ensembles de données normalisés sur les performances économiques afin de permettre une analyse du risque de crédit.
7. Conférer à l'AEMF le pouvoir de restreindre ou d'interdire provisoirement, dans des circonstances exceptionnelles, l'émission de notations souveraines.
8. Favoriser une structure indépendante existante de l'UE ou la mise en place d'une nouvelle agence européenne de la notation de crédit.
9. Interdire la notation des dettes souveraines.

L'analyse d'impact a permis d'identifier neuf options pour réduire les risques pesant sur la stabilité du marché du fait des notations de crédit, dont cinq ont été retenues. Il est proposé que les ANC publient des rapports de recherche complets sur les notations souveraines (option 2), une mesure qui a également reçu le soutien de certaines autorités publiques et représentants du secteur privé. En outre, la notation de la dette souveraine doit être effectuée plus fréquemment (option 4) et l'AEMF devrait disposer des compétences lui permettant de

¹⁰ COM(2011) 453 final.

veiller à ce que les méthodes utilisées respectent les exigences du règlement, mais aussi d'interdire provisoirement l'émission de notations dans des circonstances exceptionnelles et bien définies (options 5 et 7), certaines parties prenantes s'étant toutefois déclarées opposées à cette idée. Enfin, l'analyse d'impact juge préférable que les notations souveraines soient publiées après la clôture des marchés de l'Union (option 3). L'analyse d'impact conclut que pour des raisons d'objectivité et de crédibilité, comme perçu par le marché, il n'est pas approprié d'utiliser une structure de l'Union indépendante existante ou de mettre en place une nouvelle agence publique européenne de notation de crédit pour émettre des notations souveraines. De nombreuses parties prenantes ont, en particulier, exprimé des doutes quant à la crédibilité de telles notations.

Options visant à améliorer les conditions du marché de la notation de crédit en vue d'améliorer la qualité des notations

Options
1. Statu quo.
2. Favoriser l'émergence d'un réseau d'agences de petite et moyenne taille.
3. Favoriser l'émergence d'une agence européenne de notation nouvellement créée.
4. Harmoniser les échelles de notation afin d'améliorer la comparabilité entre ANC.
5. Créer un indice de notation européen (EURIX).
6. Exiger des ANC qu'elles publient des notations communes au niveau du comité de notation.
7. Interdire aux grandes ANC d'acquérir des petites et moyennes ANC.
8. Introduire des plafonds de parts de marché provisoires pour les ANC.
9. Exiger des ANC qu'elles publient leur tarification des notations et veiller à ce que leurs prix soient non discriminatoires et basés sur les coûts.

L'analyse d'impact examine un large éventail d'options qui visent à améliorer les conditions du marché de la notation de crédit afin de favoriser l'indépendance des ANC et d'aboutir à l'émission de notations de qualité. L'amélioration de la transparence (options 5 et 9) et la comparabilité des notations (option 4) sont jugées d'un bon rapport coût-efficacité. Par ailleurs, l'option retenue pour réduire les barrières à l'entrée du marché consiste à favoriser la création d'un réseau d'agences de notation de petite et moyenne taille. L'option de la création d'une agence de notation européenne en tant qu'initiative publique et non privée n'a pas été retenue. Une grande majorité des parties prenantes s'est également déclarée défavorable à cette mesure. Il serait nécessaire d'interdire aux grandes ANC d'acquérir des ANC de petite et moyenne taille afin de garantir l'efficacité des autres options retenues, y compris celles qui visent à renforcer l'indépendance des ANC. Toutefois, une telle interdiction ne permettrait pas de faire évoluer efficacement la structure de marché existante, et les ANC pourraient la contourner.

Options politiques envisagées pour garantir un droit de recours aux investisseurs

Options
1. Statu quo.
2. Instaurer le principe de la responsabilité civile des agences de notation en droit de l'UE.
3. Garantir que les agences de notation sont civilement responsables envers les utilisateurs de leurs notations de crédit devant les juridictions nationales.

Pour garantir un droit de recours aux investisseurs, l'analyse d'impact recommande l'option 3, qui instaurerait l'obligation générale de rendre les agences de notation civilement

responsables devant les juridictions nationales. Les parties prenantes (à l'exception notable des agences de notation elles-mêmes) sont généralement d'avis qu'il devrait être possible de poursuivre les agences de notation au civil, mais seulement pour négligence ou faute intentionnelle grave.

Options envisagées pour améliorer la qualité des notations en renforçant l'indépendance des agences de notation et en promouvant l'emploi de méthodes et procédures de notation saines

Options
1. Statu quo.
2. Imposer aux investisseurs de payer pour l'émission de notations (modèle de l'«investisseur-payeur»).
3. Imposer aux places boursières de mettre en place et d'assurer le fonctionnement d'un modèle de «place boursière-payeuse».
4. Exiger que la sélection des agences de notation soit effectuée par un organe indépendant.
5. Instaurer une règle de rotation des agences de notation chargées par un émetteur de le noter lui-même et de noter ses produits.
6. Instaurer des exigences spécifiques concernant l'indépendance et l'objectivité des agences de notation par rapport à leurs actionnaires.
7. Renforcer les règles relatives à la divulgation des méthodes de notation.
8. Imposer aux agences de notation d'informer les émetteurs suffisamment à l'avance de la publication d'une notation.

L'analyse d'impact envisage huit options possibles pour renforcer l'indépendance des agences de notation. Les autres modèles qui pourraient représenter une alternative au modèle de l'«émetteur-payeur» ne sont pas totalement exempts du risque de conflit d'intérêts. À cet égard, la Commission continuera à surveiller le caractère adéquat des modèles de rémunération des agences de notation et soumettra un rapport à ce sujet au Parlement européen et au Conseil pour le 7 décembre 2012 au plus tard, comme l'exige l'article 39, paragraphe 1, du règlement sur les agences de notation. Parmi les options retenues dans l'analyse d'impact, figurent notamment des mesures destinées à atténuer encore les risques que fait peser sur l'indépendance des agences de notation le modèle de l'«émetteur-payeur». Nombre de parties prenantes estiment, en effet, que ces risques sont gérables. À cet effet, l'analyse d'impact recommande la rotation obligatoire des agences de notation (option 5), y compris l'obligation de charger des agences de notation différentes de noter un émetteur et ses produits (cela ne vaut pas dans le cas des notations souveraines), et des règles sur les prises de participation (option 6). En outre, pour mieux prendre en compte le risque de conflit d'intérêts et promouvoir des notations de grande qualité, la préférence va à des règles en matière de transparence et de publication des notations (options 7 et 8). Toutefois, ces mesures, et notamment la rotation obligatoire des agences de notation, ne seront efficaces que si les conditions de marché favorisent la croissance des agences de notation de petite taille et l'entrée de nouveaux acteurs sur le marché des notations de crédit.

IMPACT GLOBAL DE L'ENSEMBLE DES MESURES PROPOSEES

Impact cumulé et synergies

Cette section présente l'impact cumulé qu'aurait la mise en œuvre de l'ensemble des options retenues. Celui-ci a été conçu de manière à réaliser l'objectif général consistant à «contribuer à réduire les risques pesant sur la stabilité financière et à rétablir la confiance des investisseurs et autres acteurs dans les marchés financiers et la qualité des notations de crédit»

Les options retenues devraient avoir pour effet de réduire la dépendance à l'égard des notations externes du crédit, en diminuant l'importance qui leur est accordée dans la législation financière. Les établissements de crédit, les entreprises d'assurance, les fonds d'investissement et les gestionnaires d'actifs devraient ainsi pouvoir s'affranchir quelque peu de ces notations. En outre, l'option prévoyant d'exiger des émetteurs une meilleure information sur les pools d'actifs sous-jacents à leurs instruments financiers structurés devrait aider les investisseurs à procéder à leur propre évaluation du risque de crédit et ne plus devoir se fier uniquement à des notations externes.

Les options retenues auront aussi pour effet d'améliorer la transparence et la qualité des notations souveraines. Une première mesure imposera aux agences de notation de vérifier l'exactitude de leurs informations auprès des émetteurs souverains, afin d'éviter les risques d'erreur dans les notations. Les notations souveraines devraient également gagner en transparence et en qualité avec la publication d'un rapport de recherche complet accompagnant la notation. La mesure prescrivant la publication des notations souveraines après la fermeture des places boursières européennes vise à permettre à tous les participants au marché de disposer de la nouvelle information avant la réouverture des places, ce qui devrait contribuer à limiter les perturbations du marché. En outre, afin d'atténuer le risque d'effets de contagion en cas de dégradation d'une notation souveraine, l'AEMF aurait le pouvoir, dans des circonstances spécifiques définies par le règlement, d'interdire temporairement l'émission de notations souveraines. Cette mesure devrait être de caractère temporaire et exceptionnel et elle devrait être soumise à des conditions très strictes.

Les options retenues devraient aussi élargir le choix disponible sur le marché des notations de crédit et optimiser la structure du secteur. Les petites et moyennes agences de notation seraient encouragées à échanger des informations, ce qui pourrait favoriser l'entrée de nouveaux acteurs et l'offre d'un large éventail de services sur le marché. En outre, la promotion d'une norme commune pour les échelles de notation et la création d'un indice de notation européen (EURIX) pourraient faciliter la comparaison des notations émises par des agences de notation différentes. Par ailleurs, une transparence accrue des politiques de prix pratiquées et des commissions facturées par les agences de notation devrait non seulement favoriser la concurrence sur le marché des notations de crédit, mais aussi permettre à l'AEMF de surveiller efficacement les risques de conflits d'intérêts liés au modèle de l'«émetteur-payeur». Enfin, la notation obligatoire des agences de notation ne devrait pas avoir pour seul effet de réduire fortement le risque que représente pour leur indépendance la familiarité créée par une longue relation d'affaires avec un émetteur, mais aussi un effet positif important en termes de choix offert sur le marché des notations en ouvrant des débouchés commerciaux aux agences de notation de plus petite taille.

En ce qui concerne la protection des investisseurs, les options retenues garantiraient à ceux-ci un droit de recours approprié contre les agences de notation. Un tel droit aurait aussi pour effet d'inciter fortement les agences de notation à se conformer à leurs obligations légales et à veiller à produire des notations de grande qualité.

Les notations gagneront en indépendance avec l'obligation faite aux émetteurs de changer régulièrement d'agence de notation. Les risques de conflit d'intérêts seront encore réduits par l'interdiction imposée aux agences de notation d'émettre simultanément des notations sollicitées concernant à la fois un émetteur et ses produits. L'amélioration de la structure de propriété des agences de notation contribuera aussi à une plus grande indépendance. Les notations devraient également gagner en transparence et en qualité, sous l'effet d'un renforcement des exigences relatives à la divulgation des méthodes de notation et de

l'instauration d'une procédure pour leur élaboration et leur approbation. Les agences de notation seront notamment tenues de faire connaître et de motiver les modifications apportées à leurs méthodes de notation. La qualité des notations devrait enfin s'améliorer avec l'obligation faite aux agences de notation d'informer les émetteurs suffisamment à l'avance de la publication d'une notation.

Évaluation des charges administratives et des coûts de mise en conformité

Tenus d'améliorer leur gestion interne des risques et d'utiliser des modèles de notation interne à des fins réglementaires, les établissements financiers devront supporter des coûts supplémentaires. Ces coûts devraient être importants pour les secteurs financiers concernés dans leur ensemble, mais proportionnés dans le cas de chaque établissement financier. Du fait du renforcement de leurs obligations d'information, les émetteurs devront aussi supporter des coûts supplémentaires, dont le total pourrait s'élever à 1,7 million d'EUR en coûts exceptionnels et à 1,92 million d'EUR annuellement.

La série de mesures destinées à atténuer les risques d'effets de contagion dans le cas des notations souveraines devrait aussi entraîner, pour les agences de notation, des coûts de mise en conformité récurrents, qui pourraient s'élever à 3,27 millions d'EUR annuellement pour l'ensemble du secteur.

Les mesures destinées à accroître la concurrence ne devraient pas sensiblement gonfler les coûts supportés par les agences de notation (les coûts annuels de mise en conformité pour le secteur des notations de crédit devraient avoisiner 1,38 million d'EUR). Ces coûts, qui seraient seulement liés à la promotion d'un réseau de petites et moyennes agences de notation, pourraient s'établir annuellement dans une fourchette de 0,9 à 1,95 million d'EUR, et la Commission devrait étudier la possibilité d'un financement de l'UE.

L'option stratégique relative à la responsabilité civile des agences de notation vis-à-vis des investisseurs devrait leur faire supporter des coûts de mise en conformité, liés à la nécessité de s'assurer ou, à défaut d'être assurables, de constituer des réserves financières leur permettant de faire face aux éventuelles réclamations d'investisseurs.

Enfin, les options retenues en ce qui concerne l'indépendance des agences de notation ne devraient pas générer de coûts importants.

Choix de l'instrument juridique

La présente initiative recouvre un vaste ensemble de mesures, qui peuvent être divisées en quatre catégories:

- les mesures exigeant de modifier l'actuel règlement sur les agences de notation;
- les mesures exigeant de modifier l'actuel règlement sur les agences de notation, en lien avec des normes techniques à élaborer par l'AEMF;
- les mesures exigeant de modifier la législation sectorielle (directive OPCVM et directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs);
- les mesures visant à promouvoir un réseau de petites et moyennes agences de notation et se fondant sur un programme de financement existant de l'Union.

SUIVI ET EVALUATION

Si les options recommandées sont mises en œuvre, la Commission assurera un suivi de leur application dans les États membres. Au cas où un État membre ne respecterait pas ses obligations relatives à la mise en œuvre et à l'application du droit de l'Union, la Commission engagera, si nécessaire, la procédure prévue à l'article 226 du traité.

Pour évaluer l'efficacité des mesures proposées, la Commission proposera la création d'un ensemble d'indicateurs destinés à alimenter un système de suivi, dans le but de faciliter la conduite d'une évaluation (éventuellement sous la forme d'un rapport au Conseil et au Parlement européen) trois ans après la date de transposition.

Dans le cadre de cet exercice de suivi, l'AEMF recevrait des rapports trimestriels des autorités nationales compétentes sur les divers domaines couverts.