II

(Atti adottati skont it-Trattati tal-KE/Euratom li l-pubblikazzjoni tagħhom mhijiex obbligatorja)

DEĊIŻJONIJIET

IL-KUMMISSJONI

DEĊIŻJONI TAL-KUMMISSJONI

tal-21 ta' Ottubru 2008

dwar l-Għajnuna mill-Istat C 49/06 (ex NN 65/06) li implimentat l-Italja biex tirremunera lil Poste Italiane għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds ta' tfaddil postali

(notifikata bid-dokument numru C(2008) 5585)

(It-test bit-Taljan biss huwa awtentiku)

(Test b'relevanza għaż-ŻEE)

(2009/554/KE)

IL-KUMMISSJONI TAL-KOMUNITAJIET EWROPEJ,

Wara li kkunsidrat it-Trattat li jistabbilixxi l-Komunità Ewropea, b'mod partikolari l-ewwel subparagrafu tal-Artikolu 88(2),

Wara li kkunsidrat il-Ftehim dwar iż-Żona Ekonomika Ewropea, b'mod partikolari l-Artikolu 62(1)(a),

Wara li stiednet lill-partijiet interessati biex iressqu l-kummenti tagħhom skont dawn l-Artikoli [1] u wara li kkunsidrat il-kummenti mibgħuta,

Billi:

I. IL-PROĊEDURA

(1) B'ittra tat-30 ta' Diċembru 2005 l-*Associazione Bancaria Italiana* (ABI) ressqet ilment quddiem il-Kummissjoni dwar serje ta' allegati benefiċċji favur l-attivitajiet bankarji ta' *Poste Italiane SpA* (PI), li twettqu permezz ta' *Bancoposta*, li hija diviżjoni għalkollox integrata fil-Grupp.

(2) Skont l-ilment, PI allegatament ingħatat kumpens żejjed għall-ispejjeż tal-allokazzjoni tal-investiment tal-prodotti finanzjarji tat-tfaddil postali f'isem u għall-*Cassa Depositi u Prestiti SpA* (CDP). Barra minn hekk, vantaġġ ieħor ġej mid-dritt esklussiv li għandha għas-servizz ta' allokazzjoni tal-investiment, li qiegħed ibiegħed klijenti minn prodotti bankarji simili.

(3) B'ittra tas-7 ta' Frar 2006, il-Kummissjoni għamlet xi mistoqsijiet, partikolarment rigward il-kontijiet tat-tfaddil postali. Wara li talbet estensjoni għall-perjodu ta' żmien biex tagħti risposta, l-Italja wieġbet b'ittra tal-21 ta' April 2006. Il-Kummissjoni mbagħad talbet informazzjoni addizzjonali b'ittra tad-29 ta' Ġunju 2006. L-Italja tat l-informazzjoni mitluba fl-ittri tal-31 ta' Lulju u tad-9 ta' Awwissu 2006.

(4) Fit-30 ta' Marzu 2006 saret laqgħa mal-awtoritajiet Taljani u mar-rappreżentanti ta' PI.

(5) Il-Kummissjoni talbet xi kjarifiki mingħand ABI b'ittra tal-20 ta' April 2006. ABI tat it-tweġibiet tagħha f'ittra tat-8 ta' Ġunju 2006.

(6) B'ittra tat-22 ta' Novembru 2006, il-Kummissjoni kkomunikat lill-Italja li, rigward il-miżura, ħadet id-deċiżjoni li tagħti bidu għall-proċedura skont l-Artikolu 88(2) tat-Trattat KE.

[1] ĠU C 31, 13.2.2007, p. 11.

(7) Id-deċiżjoni tal-Kummissjoni li tagħti bidu għall-proċedura ġiet ippubblika f'*Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea* ([2]). Il-Kummissjoni stiednet lill-partijiet ikkonċernati sabiex iressqu l-kummenti tagħhom.

(8) L-awtoritajiet Taljani għamlu dan b'ittra tat-2 ta' Frar 2007.

(9) ABI wieġbet b'ittra tat-13 ta' Marzu 2007. B'ittra tal-20 ta' Marzu 2007, il-Kummissjoni għaddiet il-kummenti ta' ABI lill-awtoritajiet Taljani, u tathom l-opportunità li jwieġbu. Il-kummenti tal-awtoritajiet Taljani ġew riċevuti permezz ta' ittra tat-18 ta' April 2007.

(10) Fl-20 ta' Marzu 2007 saret laqgħa bejn ABI u s-servizzi tal-Kummissjoni.

(11) B'ittra tat-23 ta' Marzu 2007, il-Kummissjoni talbet lil ABI biex tiċċaralha xi punti. ABI baghtet l-informazzjoni meħtieġa b'ittra tat-18 ta' Mejju 2007. B'ittra tat-23 ta' Mejju 2007, il-Kummissjoni baghtet il-kummenti ta' ABI lill-awtoritajiet Taljani, li wieġbu b'ittra tat-22 ta' Ġunju 2007.

(12) Fil-25 ta' Jannar 2008, il-Kummissjoni talbet informazzjoni addizzjonali mingħand l-Italja. Din tal-aħħar baghtet l-informazzjoni mitluba b'ittri tal-11 ta' Marzu 2008, tat-13 ta' Mejju 2008 u tas-17 ta' Ġunju 2008.

(13) F'Jannar 2007, il-Kummissjoni għamlet sejħa għall-offerti (2007/S 29–034352) biex isir studju dwar ir-renumerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds ta' tfaddil postali. Peress li jista' jkun hemm kunflitti ta' interess fil-konfront ta' wieħed mill-kompetituri, il-Kummissjoni stiednet lill-awtoritajiet Taljani u lil ABI biex jibagħtu kummenti f'dan ir-rigward b'ittra tad-29 ta' Ġunju 2007. L-Italja wieġbet b'ittra tal-5 ta' Lulju 2007.

(14) Fid-9 ta' Novembru 2007, peress li l-offerti ma baqgħux aktar validi, il-Kummissjoni għamlet sejħa għall-offerti oħra (COMP/2007/D3/23) u fl-20 ta' Diċembru 2007 ikkonkludiet kuntratt ta' studju ma' espert indipendenti (minn hawn 'il quddiem: l-"espert"). Fil-21 ta' Ġunju 2008, l-espert ta lill-Kummissjoni r-rapport finali dwar l-istudju.

II. **L-ATTIVITAJIET TA' CDP U TA' PI/BANCOPOSTA – IS-SWIEQ IKKONĊERNATI**

II.1 **CDP**

(15) Fi tmiem l-2003, CDP ġiet ittrasformata minn kumpanija tal-Istat f'kumpanija b'responsabbiltà limitata. Minn dak iż-żmien lil hawn, minkejja t-trasferiment ta' 30 % millishma tagħha lil 65 fondazzjoni bankarja ([3]), CDP baqgħet taħt il-kontroll tal-Istat.

(16) L-għan ta' CDP huwa li tiffavorixxi l-iżvilupp tal-investimenti pubbliċi, tax-xogħlijiet infrastrutturali maħsuba biex jipprovdu servizzi pubbliċi lokali u tax-xogħlijiet il-kbar ta' interess nazzjonali.

(17) Mill-2003 l-attività ta' CDP hija kkonċentrata f'żewġ fergħat distinti tal-azjenda:

— L-ewwel waħda, li ġġib l-isem "*gestione separata*" (ġestjoni separata), tiġġestixxi l-finanzjament tal-investimenti tal-Istat, tar-reġjuni, tal-entitajiet lokali, tal-entitajiet pubbliċi u tal-korpi rregolati mil-liġi pubblika. Id-depożiti tal-kontijiet ta' tfaddil postali, iggarantiti mill-Istat, jirrappreżentaw l-akbar sors ta' provvista għal dawn l-għanijiet,

— It-tieni fergħa, li ġġib l-isem "*gestione ordinaria*" (ġestjoni ordinarja), għandha l-għan li tiffinanzja xogħlijiet, impjanti, netwerks u faċilitajiet maħsuba biex jipprovdu servizzi pubbliċi u għar-ħlasijiet. Għal dan il-għan, CDP tista' tiġbor fondi bil-ħruġ ta' titoli, b'self u b'operazzjonijiet finanzjarji oħrajn, mingħajr garanzija tal-Istat.

II.2 **PI**

(18) PI tipprovdi s-servizz postali universali fl-Italja u twettaq l-obbligu tas-servizz postali universali ([4]) fit-tifsira tal-leġiżlazzjoni nazzjonali ([5]) u tar-regolamenti dwar is-servizz postali universali. Bħalissa, is-servizzi finanzjari mhumiex inklużi fil-mandat ta' servizz ta' interess ekonomiku ġenerali fdat lil PI.

(19) Minbarra li tiggarantixxi s-servizz postali universali, PI tista' toffri prodotti u servizzi integrati ta' komunikazzjoni, ta' loġistika u finanzjarji mat-territorju nazzjonali kollu. Il-figuri ewlenin jidhru fit-tabella li ġejja ([6]):

([2]) Ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 1.

([3]) Skont l-Artikolu 5 tal-Liġi Digriet Nru. 269 tat-30 Settembru 2003, li sar Liġi fl-24 ta' Novembru 2003, l-ishma ta' CDP jiġu attribwiti lill-Istat. Barra minn hekk, il-fondazzjonijiet u entitajiet pubbliċi jew privati oħrajn jista' jkollhom biss kwoti minoritarji mill-kapital ta' CDP.

([4]) Is-servizz postali universali jinkludi l-ġbir, it-trasport, l-għażla u d-distribuzzjoni tal-affarijiet mibugħta bil-posta li jiżnu sa 2 kg u tal-pakketti postali li jiżnu sa 20 kg, kif ukoll servizzi relatati ma' oġġetti mibgħuta rreġistrati u assigurati.

([5]) Id-Digriet Leġiżlattiv Nru. 261 tat-22 ta' Lulju 1999 li ġie ppubblikat fil-ĠU 182, 5.8.1999, u d-Digriet tas-17 ta' April 2000 tal-Ministeru tal-Komunikazzjonijiet li ġie ppubblikat fil-ĠU 102, 4.5.2000.

([6]) *Sors*: Is-sit web ta' PI; Marzu 2008.

Tabella 1

Data ekonomika rigward l-attivitajiet ewlenin ta' PI

Sena 2006	
Total tal-ħaddiema (medja annwali)	151 470
Żoni territorjali	9
Fergħat	140
Uffiċċji postali	13 893
***Data*ekonomika ewlenija dwar il-gruppo poste italiane**	
	(EUR miljun)
Dħul totali	17 055,6
Dħul mill-bejgħ u mis-servizzi	15 932,2
fejn:	
— minn Servizzi Postali	5 339,4
— minn Servizzi Finanzjarji	4 382,5
— minn Servizzi ta' Assigurazzjoni	5 993,6
— minn Servizzi Oħrajn	216,7
Dħul ieħor	1 123,3
Profitt nett	675,7
Is-settur tal-posta	
Prodotti u servizzi	Ammonti (numru)
Korrispondenza (posta ordinarja, prijoritarja, irreġistrata, assigurata, atti ġudizzjarji, posta oħra rreġistrata)	3 522 792 200
Posta kummerċjali (Postatarget (servizz biex jintbagħtu messaġġi pubbliċitarji indirizzati), katalgi, posta mhux indirizzata, eċċ.)	1 887 699 700
Rivisti (materjal stampat, gadgets, kotba, eċċ.)	1 216 045 800
Komunikazzjonijiet elettroniċi (telegrammi, faksijiet, teleksijiet)	17 442 800
Kurrier Espress (Poste Italiane u Sda)	46 284 600
Pakketti	16 052 000
It-tfaddil postali	
Kontijiet ta' tfaddil, bonds ta' tfaddil u kontijiet kurrenti postali: total	EUR 282 408 miljun
Poloz tal-assigurazzjoni fuq il-ħajja: l-ammonti sottoskritti	EUR 5 989 miljun
Kont Bancoposta: in-numru ta' kontijiet kurrenti eżistenti	4 880 000
Karta Postepay: in-numru ta' karti maħruġa	2 801 000

(20) Skont il-karta tal-bilanċ ta' PI, fl-2006, is-sehem tas-servizzi postali mid-dħul totali tal-Grupp kien ta' 33,5 %; 27,5 % tad-dħul totali kien ġej mis-servizzi finanzjarji, filwaqt li 37,6 % kien ġej mis-servizzi ta' assigurazzjoni. Is-servizzi finanzjarji u dawk tal-assigurazzjoni kkontribwew rispettivament 82,0 % u 18,7 % għarriżultat operattiv tal-Gruppo PI. Is-servizzi postali rreġistraw telf operattiv ta' EUR 4 miljuni.

(21) Qabel Diċembru 2003 PI kienet 100 % proprjetà tal-Istat Taljan. F'Diċembru 2003, l-Istat Taljan għamel arranġamenti biex 35 % mill-kapital soċjali ta' PI jiġi ttrasferit lil CDP. Poste Italiane SpA wkoll hija entità privata kkontrollata mill-Istat.

II.2.1 *Is-servizzi postali*

(22) Fuq il-bażi ta' studju reċenti ([7]), is-suq tal-posta Taljan kien diġà relattivament miftuħ qabel ma ġiet implimentata l-ewwel Direttiva postali ([8]). Operaturi oħrajn barra PI diġà setgħu jqassmu materjal pubbliċitarju indirizzat u posta ibrida. Barra minn hekk, ċerti operaturi postali lokali kienu attivi fit-tqassim tal-korrispondenza f'relazzjoni ta' subappalt ma' PI. Wara l-implimentazzjoni tad-Direttiva 97/67/KE dwar is-servizzi postali, il-mezzi ta' kunsinna tal-posta ibrida ġew inklużi fis-servizzi riservati, biex b'hekk ġew interrotti r-relazzjonijiet ta' subappalt. Il-posta transkonfinali li kienet tidħol u toħroġ mill-pajjiż hija parti sħiħa mill-ambitu riservat għal PI. Mill-1 ta' Jannar 2003 fid-dritt Taljan ġiet trasposta t-tieni Direttiva postali ([9]) li tipprovdi li s-suq postali intern għandu jiġi kkompletat sal-1 ta' Jannar 2009, ħlief il-prodotti riservati sa 100 gramma għall-korrispondenza u tliet darbiet it-tariffa bażi tal-posta prijoritarja. Mill-1 ta' Jannar 2006 ir-riserva ta' PI bdiet tinkludi l-kunsinni tal-korrispondenza bi prezz sa darbtejn u nofs it-tariffa bażi tal-posta prijoritarja u b'piż ta' mhux aktar minn 50 gramma. Barra minn hekk, is-servizzi tal-*back office* u l-kunsinna tal-posta f'ammonti kbar. Is-suq postali issa huwa relattivament miftuħ *de jure*, peress li issa ġiet liberalizzata l-kunsinna tal-materjal pubbliċitarju dirett bil-posta. Ir-regoli tad-dħul mhumiex meqjusa bħala ibsin ([10]).

(23) Fid-19 ta' Ottubru 2006, il-Kummissjoni pproponiet Direttiva postali ġdida biex jiġi kkompletat għal kollox is-suq intern tas-servizzi postali Komunitarji. Id-Direttiva ([11]) daħlet fis-seħħ fis-27 ta' Frar 2008 u tipprovdi li sal-31 ta' Diċembru 2010 jiġu aboliti l-monopolji legali fis-servizzi postali, għalkemm ċerti Stati Membri jistgħu jipposponu l-limitu ta' żmien sal-31 ta' Diċembru 2012.

II.2.2. *Is-servizzi finanzjarji*

(24) Bid-Digriet tal-President tar-Repubblika Nru. 144 tal-14 ta' Marzu 2001, ġew irregolati s-servizzi bankarji u finanzjarji li tista' twettaq PI, jiġifieri l-attivitajiet ta' Bancoposta. Dawn l-attivitajiet jinkludu: id-depożiti tal-kontijiet ta' tfaddil mill-pubbliku tkun xi tkun il-forma tagħhom; l-għoti ta' servizzi ta' ħlas; servizzi ta' intermedjarja fil-kambju; il-promozzjoni u l-allokazzjoni tal-investiment ta' finanzjamenti mogħtija mill-banek u minn intermedjarji finanzjarji awtorizzati oħrajn; l-għoti ta' ċerti servizzi ta' investiment (negozjati f'isem terzi persuni u l-allokazzjoni tal-investiment u d-depożiti ta' ordnijiet, ħlief in-negozjati għal finijiet personali u l-ġestjoni tal-assi fuq bażi individwali). Ġie eskluż, b'mod espliċitu, li PI tista' twettaq attivitajiet ta' finanzjament.

(25) PI/Bancoposta tista' titqies bħala aġenzija ta' tfaddil u intermedjarja finanzjarja. Minkejja li mhix bank, hija tagħmel użu mill-għadd ta' uffiċċji postali ta' PI għall-operazzjonijiet tagħha u biex toffri prodotti bankarji u prodotti finanzjarji oħrajn.

(26) It-13 893 uffiċċji postali, bejn wieħed u wieħed mill-inqas wieħed għal kull komun, li jagħmlu minn PI l-akbar netwerk bankarju fl-Italja, għandhom jitqiesu bħala vantaġġ aktar milli bħala piż: l-ispejjeż tan-netwerk essenzjalment jiġu koperti mis-servizzi finanzjarji ta' PI, u b'hekk mhumiex ta' piż għall-fornitur tas-servizz universali ([12]).

(27) F'rapport li ġie ppubblikat fl-2004, l-aġenzija tar-*rating* (klassifikazzjoni) Fitch iddikjarat li PI/Bancoposta tista' tilħaq il-popolazzjoni kollha tal-Italja, ħila li fil-ġejjieni qrib l-ebda bank nazzjonali ma jkun jista' jlaħħaq magħha ([13]). L-aġenzija tqis ukoll li PI qiegħdet l-iżvilupp tas-servizzi finanzjarji fil-qalba tal-istrateġija tagħha.

(28) PI toffri firxa wiesgħa ta' servizzi finanzjarji li jikkompetu ma' dawk li toffri s-sistema bankarja,

— servizzi ta' depożiti ta' kontijiet ta' tfaddil, ta' intermedjarju u negozju relatat,

— servizzi ta' ħlas;

— l-allokazzjoni ta' prodotti finanzjarji u ta' investiment.

([7]) *Development of competition in the European postal sector* (L-iżvilupp tal-kompetizzjoni fis-settur postali Ewropew), ECORYS-NEI, Lulju 2005.

([8]) Id-Direttiva 97/67/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Diċembru 1997 dwar regoli komuni għall-iżvilupp tas-suq intern tas-servizzi postali tal-Komunità u t-titjib fil-kwalità tas-servizz (ĠU L 15, 21.1.1998, p. 14).

([9]) Id-Direttiva 2002/39/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-10 ta' Ġunju 2002 li temenda d-Direttiva 97/67/KE fir-rigward tal-ftuħ ulterjuri għal kompetizzjoni tas-servizzi postali Komunitarji (ĠU L 176, 5.7.2002, p. 21).

([10]) Ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 7.

([11]) Id-Direttiva 2008/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta' Frar 2008 li temenda d-Direttiva 97/67/KE dwar it-tlestija kompleta tas-suq intern tas-servizzi postali Komunitarji (ĠU L 52, 27.2.2008, p. 3).

([12]) Ara l-istudju ta' *PriceWaterhouseCoopers "The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report" (L-impatt fuq is-servizz universali tat-twettiq tas-suq sħiħ tas-Suq Postali Intern fl-2009, Rapport Finali)*, Mejju 2006.

([13]) *FitchRatings*, rapport speċjali tad-9.7.2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries (Is-Settur Ewropew Irregolat tal-Posta: Il-Kunsinni ta' Għada)*.

(29) Għall-finijiet ta' din id-deċiżjoni, l-element l-aktar importanti jikkonċerna l-istrumenti tad-depożiti, b'mod partikolari tal-kontijiet ta' tfaddil postali peress li PI tiddepożita fondi f'isem u għal CDP bl-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds ta' tfaddil postali u tal-kontijiet ta' tfaddil postali.

(30) Barra minn hekk, fl-aħħar snin PI estendiet sew il-firxa tal-istrumenti ta' ħlas li toffri lill-klijenti tagħha, fejn flimkien ma' dawk tradizzjonali għal ħidmietha (formoli tal-ħlas fl-uffiċċji postali (*bollettini postali*) u ordnijiet ta' flus (*money orders*)) bdiet toffri anke l-istrumenti li darba kienu tipikament bankarji (karti ta' debitu u ta' kreditu, trasferimenti, servizzi ta' addebitu fil-kont għall-ħlas tal-kontijiet tad-dawl, tal-ilma eċċ.) ([14]).

(31) Fl-aħħarnett, PI talloka l-prodotti finanzjarji u ta' investiment li ġejjin:

— bond strutturati (jiġifieri bonds flimkien ma' komponent derivattiv) maħruġa mill-banek,

— poloz tal-assigurazzjoni maħruġa minn Poste Vita ([15]),

— fondi komuni ta' Bancoposta Fondi SGR, kumpanija ta' ġestjoni tal-fondi ([16]),

— finanzjamenti f'isem terzi persuni. Jiġu offruti self personali u self f'isem il-banek.

III. IL-MIŻURA VVALUTATA

(32) Il-miżura li qed tiġi vvalutata hija r-remunerazzjoni mogħtija għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP li CDP tat lil PI fil-perjodu 2000-2006.

III.1 It-tfaddil postali

(33) Id-Digriet tal-Ministeru tal-Ekonomija u tal-Finanzi tas-6 ta' Ottubru 2004 ([17]) (minn hawn 'il quddiem: id-"Digriet") rigward il-Liġi Digriet Nru 269 tat-30 ta' Settembru 2003, fl-Artikolu 1(1) jiddefinixxi t-tfaddil postali bħala "id-depożitu ta' fondi, bl-obbligu tar-rimbors, mgħejjun mill-garanzija tal-Istat, min-naħa ta' CDP S.p.a. permezz ta' Poste Italiane S.p.a.". Għal dan il-għan jintużaw il-kontijiet ta' tfaddil postali u l-bonds ta' tfaddil postali.

(34) Skont l-Artikolu 1(2) tad-Digriet, it-tfaddil postali, jiġifieri d-depożiti tal-fondi min-naħa ta' CDP permezz ta' PI, hu servizz ta' interess ekonomiku ġenerali.

([14]) F'ċerti każi (karti ta' debitu u servizzi ta' addebitu f'kont għall-ħlas tal-kontijiet tad-dawl, tal-ilma, eċċ.), is-servizzi jiġu prodotti mill-operatur postali stess, f'każi oħrajn, l-offerta tkun possibbli minħabba ftehimiet kummerċjali fejn PI/Bancoposta tagħmilha ta' distributriċi tas-servizzi prodotti minn partijiet terzi (operaturi tas-settur bankarju fil-każ tal-karti ta' kreditu).

([15]) Poste Vita SpA hija għalkollox ikkontrollata minn PI.

([16]) Bancoposta Fondi SpA SGR hija għalkollox ikkontrollata minn PI.

([17]) Ippubblikat fil-ĠU 241, 13.10.2004.

III.1.1 *Il-Kontijiet Postali*

(35) Il-kontijiet ta' tfaddil postali huma l-istrumenti ta' depożitu ggarantiti mill-Istat, u għalhekk għandhom livell baxx ta' riskju. Il-kontijiet ta' tfaddil postali jistgħu jkunu kontijiet nominattivi u kontijiet *bearer* (tal-portatur). Fost l-operazzjonijiet ewlenin li jsiru fuq kont postali hemm id-depożiti u l-ġbid tal-flus.

(36) Fit-22 ta' Novembru 2006, il-Kummissjoni ddeċidiet li r-remunerazzjoni li CDP tat lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-kontijiet ta' tfaddil postali fil-perjodu 2000-2005 mhix għajnuna mill-Istat fit-tifsira tal-Artikolu 87(1) tat-Trattat.

III.1.2 *Il-bonds ta' tfaddil postali*

(37) Il-bonds ta' tfaddil postali (BFP) huma strumenti ta' depożitu ggarantiti mill-Istat, u għalhekk għandhom livell baxx ta' riskju. Dawn ma jistgħux jiġu nnegozjati fis-suq peress li, skont dispożizzjoni espliċita tal-Liġi, ma jistgħux jiġu ċeduti u jista' jintalab r-rimbors tal-kapital fi kwalunkwe ħin flimkien mal-ħlas tal-imgħaxijiet, karatteristika li hija ekwivalenti għal opzjoni *put* ta' tip Amerikan (kuntratt għal opzjoni li jagħti lid-detentur id-dritt li jbigħ ċerta kwantità ta' sigurtà sottostanti lill-persuna li tissottoskrivi l-opzjoni, bi prezz speċifikat sa data speċifikata) li tagħti l-possibbiltà lil min ifaddal li jitlob ir-rimbors tal-kapital, bi prezz iffissat minn qabel, fi kwalunkwe mument tad-durata tal-bond. L-imgħaxijiet jitħallsu f'darba meta jintradd il-kapital u fuqhom titħallas taxxa ta' 12,5 %.

(38) Il-BFP ġew stabbiliti bħala *one-coupon bonds*, jinħarġu meta jkun meħtieġ u għaldaqstant l-ammont totali ta' kull ħarġa ta' bonds ma jiġix stabbilit minn qabel. Is-servizz ta' allokazzjoni tal-investiment, il-ġestjoni u r-rimbors tal-bonds ta' tfaddil postali u ta' operazzjonijiet oħrajn relatati magħhom huma eżentati mill-ħlas ta' kummissjonijiet u minn piżijiet oħrajn li jitgħabba bihom min ifaddal. Mill-2003, huma disponibbli f'forma fiżika jew f'forma dematerjalizzata. Qabel l-2003 kienu johorġu biss BFP fiżiċi.

(39) L-erba' tipi ewlenin ta' BFP huma ([18]):

— BFP ordinarji: dawn huma prodotti finanzjarji b'tul ta' żmien ta' 20 sena li jiggarantixxu qligħ annwali fiss li jikber maż-żmien (struttura *step up*),

([18]) Ara l-premessa 32 tad-deċiżjoni li tat bidu għall-proċedura. F'Lulju 2006, CDP tat bidu għall-ħruġ ta' BFP għal minorenni b'tul ta' żmien li jibda mid-data tas-sottoskrizzjoni u jintemm meta d-detentur jagħlaq 18-il sena. Dan it-tip ta' bonds ma jaqax fl-ambitu tad-deċiżjoni li tat bidu għall-proċedura u lanqas f'dak ta' din id-deċiżjoni. Hu x'inhu l-każ, il-ħażna ta' BFP maħsuba għall-minorenni hija marġinali meta pparagunata mal-ħażna totali tal-BFP (fil-31 ta' Diċembru 2007 kienet ta' 0,3 % mit-total).

— BFP indiċjati: dawn huma strumenti li joffru, għal ċertu perjodu biss, qligħ fiss iggarantit u primjum addizzjonali li jvarja skont l-andament tal-indiċi tal-Borża ([19]) (inħarġu għall-ewwel darba fl-2003) jew tal-inflazzjoni (inħarġu għall-ewwel darba fl-2006),

— BFP "għal perjodu fiss": mill-1 ta' Jannar 2003 dan it-tip ta' allokazzjoni tal-investiment m'għadux isir. Għandhom l-istess karatteristiċi tal-bonds ordinarji, ħlief li għandhom tul ta' żmien massimu ta' 7 snin,

— BFP ta' 18-il xahar: ġew introdotti fl-2005 u mlew il-vojt li kien hemm għal dan it-tul ta' żmien partikolari.

Tabella 2

Il-ħażna ta' BFP ([20]) skont it-tip, f'EUR biljun

Tip ta' BFP	Tul ta' żmien massimu	Tul ta' żmien medju	31.12.2005	31.12.2006
BFP ordinarji	20 sena	[7-10] snin	121,1	132,2
BFP indiċjati	7 snin	[4-7] snin ([21])	1,6	3,6
BFP ta' 18-il xahar	18-il xahar	mhux disponibbli ([22])	1,9	8,3
BFP għal perjodu fiss	7 snin	[4-7] snin	48,6	36,2
Total			173,1	180,6

([21]) Jikkonċerna l-BFP *equity linked*. Għall-BFP *inflation linked,* ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 49.
([22]) Skont l-awtoritajiet Taljani, it-tul ta' żmien medju għall-bonds ta' 18-il xahar ma jistax jiġi kkwantifikat peress li dan it-tip ta' bonds beda jinħareġ minn Settembru 2005.

III.1.3 *L-ammonti ta' depożiti*

(40) Skont ABI, l-ammonti li l-familji Taljani għandhom fil-forma ta' prodotti ta' tfaddil postali u fil-forma tal-kompetituri ewlenin tagħhom huma kif ġej:

Tabella 3

Prodotti tat-tfaddil postali u prodotti simili li għandhom il-familji Taljani, f'EUR miljun

Strument finanzjarju	Diċ. 1999	Diċ. 2004
BFP	113	160
Titoli tal-Istat	126	203
Bonds tal-Gvernijiet Ewropej	156	160
Kontijiet ta' tfaddil postali	36	60
Depożiti ta' tfaddil bankarji	69	74

Sors: ABI

([19]) Dow Jones Euro Stoxx 50. Ara l-Baġit tal-2004 ta' CDP.
([20]) Il-ħażna tinkludi l-BFP maħruġa minn CDP u mill-Ministeru tal-Finanzi li, fl-2001, waqaf joħroġ it-titoli.

III.2 **Ir-remunerazzjoni ta' PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP**

(41) Għas-servizz ta' allokazzjoni tal-investiment tal-BFP, PI tingħata remunerazzjoni annwali li, mill-2000, hija bbażata fuq sensiela ta' ftehimiet u ta' emendi relatati:

— il-ftehim li jikkonċerna t-tliet snin 1999-2001 li ġie konkluż fl-4 ta' Awwissu 1999 u mitmum fis-27 ta' Ottubru 2000,

— il-ftehim għas-sena 2001 li ġie konkluż fl-10 ta' Mejju 2001,

— il-ftehim għas-sena 2002 li ġie konkluż fis-26 ta' Lulju 2002,

— il-ftehim li jikkonċerna t-tliet snin 2003-2005 li ġie konkluż fit-23 ta' Ottubru 2003, emendat għas-snin 2004 u 2005 permezz ta' żewġ ftehimiet addizzjonali bejn PI u CDP li ġew konklużi fl-24 ta' Diċembru 2004 u fl-20 ta' Ottubru 2005,

— il-ftehim li jikkonċerna t-tliet snin 2006-2008 li ġie konkluż fit-30 ta' Marzu 2006.

(42) Fuq il-bażi tal-ftehimiet sussegwenti, ir-remunerazzjoni annwali mogħtija lil PI tinqasam fi tliet elementi: i) kummissjoni fuq id-depożitu gross (*upfront fee*), li tiddependi mill-ammonti ta' BFP sottoskritti f'sena; ii) kummissjoni għall-ġestjoni tal-ħażna ta' BFP; iii) komponenti speċifiċi oħrajn, kif jintwera fit-tabelli 4 u 5.

Tabella 4

Ir-remunerazzjoni tal-BFP skont il-ftehimiet

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Kummissjoni annwali fuq il-ħażna ta' BFP eżistenti: […] (*) ([23])	Kummissjoni annwali fuq il-ħażna ta' BFP eżistenti: […]	Kummissjoni annwali fuq il-ħażna ta' BFP eżistenti: (…)	Kummissjoni annwali fuq il-ħażna ta' BFP eżistenti: […] ([24])	Kummissjoni annwali fuq il-ħażna ta' BFP eżistenti: (…)	Kummissjoni annwali fuq il-ħażna ta' BFP eżistenti: (…)	Kummissjoni annwali fuq il-ħażna ta' BFP eżistenti: (…)
Remunerazzjoni fuq l-ammont ta' sottoskrizzjonijiet ġodda ta' BFP li saru matul is-sena: (…)	Remunerazzjoni fuq l-ammont ta' sottoskrizzjonijiet ġodda ta' BFP li saru matul is-sena: (…)	Remunerazzjoni fuq l-ammont ta' sottoskrizzjonijiet ġodda ta' BFP li saru matul is-sena: (…)	Remunerazzjoni fuq l-ammont ta' sottoskrizzjonijiet ġodda ta' BFP li saru matul is-sena: (…)	Remunerazzjoni fuq l-ammont ta' sottoskrizzjonijiet ġodda ta' BFP li saru matul is-sena: (…)	Remunerazzjoni fuq l-ammont ta' sottoskrizzjonijiet ġodda ta' BFP li saru matul is-sena: (…)	Remunerazzjoni fuq l-ammont ta' sottoskrizzjonijiet ġodda ta' BFP li saru matul is-sena: […].
Komponenti oħrajn: […] ([25])	Komponenti oħrajn: […]	Komponenti oħrajn: […]	Komponenti oħrajn: […]	Komponenti oħrajn: […]	Komponenti oħrajn: […]	Komponenti oħrajn: […]

(*) L'informazione è coperta dal segreto d'ufficio
([23]) […]
([24]) […]
([25]) […]

Tabella 5

Ir-remunerazzjoni annwali ta' PI għas-snin 2000-2006, f'EUR miljun

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Remunerazzjoni għal sottoskrizzjonijiet ġodda	57	243	123	302	381	487	460
BFP ta' 18-il xahar						13	50
BFP indiċjati				8	7	29	59
BFP għal perjodu fiss	25	73	60				
BFP ordinarji	32	170	63	293	374	444	351
Remunerazzjoni għall-ġestjoni kontabbli u amministrattiva:	252	196	194	115	101	96	99
BFP ta' 18-il xahar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFP indiċjati	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFP għal perjodu fiss	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
BFP ordinarji	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Remunerazzjoni għall-produzzjoni tal-bonds fiżiċi				15	16	18	18
Remunerazzjoni totali	309	439	316	431	498	600	577

(43) Skont il-karti tal-bilanċ ta' CDP, ir-remunerazzjoni mogħtija lil PI tvarja sa ċertu punt skont l-ammonti tad-depożiti u tippermetti li CDP jkollha flessibbiltà operattiva kbira u ftit spejjeż.

IV. **IR-RAĠUNIJIET LI TAW BIDU GĦALL-PROĊEDURA**

(44) L-ewwelnett, il-Kummissjoni tfakkar li fid-Deċiżjoni tat-22 ta' Novembru 2006 kienet waslet għall-konklużjoni li l-qafas legali applikabbli għal CDP għall-allokazzjoni tal-investiment tal-prodotti ta' tfaddil postali (BFP u kontijiet postali) ma kien jawtorizza l-ebda dritt esklussiv ta' allokazzjoni tal-investiment *de jure*.

(45) Il-Kummissjoni kellha xi dubji jekk ir-remunerazzjoni li CDP tagħti lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP setgħetx tkun referenza tas-suq xierqa u wriet id-dubji tagħha b'mod partikolari rigward il-prodotti simili relevanti li ntużaw mill-Italja biex tiddetermina l-konformità mas-suq ta' din ir-remunerazzjoni. Il-Kummissjoni qalet ukoll li, f'dak l-istadju, ma kinitx taf lanqas il-kompożizzjoni eżatta tad-diversi remunerazzjonijiet ta' PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP mill-2000 u lanqas kemm kien il-valur eżatt tagħhom.

(46) Għalhekk, il-Kummissjoni sabitha ferm diffiċli li tistabbilixxi jekk il-komponenti kollha tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP:

(i) mill-2004, kinux jirrispettaw it-tielet u r-raba' kriterju tas-sentenza *Altmark* ([26]), u

([26]) Sentenza fil-kawża C-280/00 *Altmark Trans GmbH u Regierungspräsidium Magdeburg vs Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Ġabra, p. I-07747, u l-kawżi maqgħuda C-34/01 sa C-38/01 *Enirisorse SpA vs Ministero delle Finanze*, Ġabra, p. I-14243.

(ii) fil-perjodu 2000-2003, kinux konformi mas-suq.

(47) Fl-aħħarnett, il-Kummissjoni sabet diffikultajiet kbar biex tivvaluta l-kompatibbiltà tar-remunerazzjoni li CDP tat lil PI għall-BFP, f'każ li din tkun għajnuna mill-Istat.

V. **IL-KUMMENTI TAL-PARTIJIET TERZI**

(48) Waqt il-proċedura waslu biss il-kummenti ta' ABI.

(49) Fl-ilment tat-30 ta' Diċembru 2005, b'referenza għall-attività li PI wettqet għal CDP, ABI sostniet li din kienet qed tingħata remunerazzjoni akbar meta pparagunata:

— mal-kummissjonijiet iffissati *ex lege* għall-allokazzjoni tal-investiment tat-titoli tal-Istat (*Bonds tat-Teżor* – BOT, *Bonds tat-Teżor Multiannwali* – BTP, *Ċertifikati tat-Teżor zero-coupon* – CTZ ([27]),

— mal-kummissjonijiet miksuba mill-banek għall-allokazzjoni tal-investiment ta' bonds maħruġa minn terzi persuni.

(50) B'mod partikolari, ABI ssostni li l-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-*corporate bonds* ivarjaw bejn 0,5 % u 6 % u jiddependu minn għadd ta' fatturi bħal, pereżempju, ir-*rating* tal-*issuer* (min joħroġhom), l-istruttura tal-ħruġ tat-titoli, in-netwerk ta' allokazzjoni tal-investiment u l-livell ta' kumplessità tat-titolu. Il-kummissjonijiet mitluba mill-banek għall-allokazzjoni tal-investiment f'isem partijiet terzi ta' bonds bankarji, bejn wieħed u ieħor, huma ta' 1-1,5 % tal-ammont allokat għall-investiment.

(51) Skont ABI, ir-remunerazzjoni li l-Istat ta lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-prodotti ta' tfaddil postali jikkostitwixxi għajnuna mill-Istat li tagħti vantaġġ lil PI b'detriment għall-banek, li jistgħu jagħtu l-istess servizz b'kundizzjonijiet aħjar u b'inqas piżijiet għall-Istat.

(52) B'ittri tat-13 ta' Marzu 2007 u tat-18 ta' Mejju 2007, ABI ressqet il-kummenti addizzjonali li ġejjin.

(53) ABI tqis li r-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP trid titqabbel ma' dik prevista għall-allokazzjoni tal-investiment tat-titoli tal-Istat, BOT jew BTP skont it-tul ta' żmien. Madankollu, PI minbarra li tirċievi kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment skont l-ammont ta' kapital sottoskritt li jaqbeż dak previst għat-titoli tal-Istat (madwar 195-160 *basis points* (b'kull *basis point* jissarraf f'0.01 %)), tikseb remunerazzjoni oħra skont l-ammont ta' BFP.

(54) Barra minn hekk, ABI ma taqbilx mar-riżultati tal-analiżi tal-*benchmarking* (l-investiment ta' referenza) fid-Deċiżjoni tal-Kummissjoni tat-22 ta' Novembru 2006 għar-raġunijiet li ġejjin:

— il-BFP huma prodotti li jinħarġu minn CDP, li hija intermedjarja finanzjarja u għandha *rating* daqs dak tal-Istat Taljan (A+, Aa2, AA–). Għaldaqstant, il-BFP għandhom livell ta' riskju ferm aktar baxx meta pparagunati mal-prodotti *corporate*, jiġifieri dawk li jinħarġu minn impriża mhux finanzjarja ([28]). Jekk ir-*rating* ikun l-istess, kwalunkwe tip ta' bond *corporate* ikun aktar riskjuż mit-titoli tal-Istati jew mit-titoli maħruġa minn kumpaniji finanzjarji. Għalhekk ma jistax ikun li l-BFP jiġu mxebbha ma' bonds *corporate*, li jinħarġu minn intermedjarji mhux finanzjarji,

([27]) Il-BOT huma titoli tat-Teżor *zero-coupon* għal perjodu qasir ta' żmien, il-BTP huma titoli tat-Teżor għal perjodu twil ta' żmien, iċ-CTZ huma titoli tat-Teżor *zero-coupon* għal perjodu qasir ta' żmien (tul ta' żmien massimu ta' sentejn). Il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment jiġu ffissati *ex lege* mill-Istat.

([28]) Skont ABI, il-bonds *corporate* ma jinkludux il-bonds maħruġa mill-kumpaniji finanzjarji.

— il-BFP ordinarji ma jistgħux jiġu mxebbha ma' bonds strutturati *inflation linked* (li jiddependu mill-inflazzjoni). Dawn joffru lil min jissottoskrivihom qligħ indiċjat skont l-andament ta' parametru ddefinit minn qabel – b'differenza għall-BFP ordinarji li l-qligħ tagħhom huwa wieħed fiss u jiddependi mill-perjodu tal-pussess – u potenzjalment akbar minn dak tal-BFP għalkemm b'livell ogħla ta' riskju,

— bil-kontra ta' dak li jirriżulta mill-analiżi tal-*benchmarking*, il-BFP għal perjodu fiss u ta' 18-il xahar ma jistgħux jiġu nnegozjati f'suq sekondarju.

(55) B'ittra tat-18 ta' Mejju 2007 ABI għaddiet lill-Kummissjoni r-riżultati ta' studju speċifiku – li sar bl-appoġġ ta' kumpanija ta' konsulenza – li kellu l-għan li jidentifika l-prodotti simili għall-BFP u li janalizza r-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment ta' dawn il-prodotti. L-analiżi tikkonferma l-pożizzjoni li ħadet ABI u jsemmi, kif jingħad aktar 'il quddiem, il-prodotti simili għall-BFP.

L-identifikazzjoni tal-prodotti simili għall-BFP u r-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tagħhom

(56) Il-prodott simili għall-BFP ordinarju huwa l-BTP. Il-BFP u l-BTP għandhom l-istess karatteristiċi fejn għandu x'jaqsam it-tul ta' żmien, il-livell ta' riskju, il-qligħ u t-tassazzjoni tagħhom. Il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BTP huma ta' bejn 0,30 % u 0,40 % tal-kapital sottoskritt.

(57) Bil-kontra ta' dak li jingħad fl-imsemmija analiżi fid-Deċiżjoni tal-Kummissjoni tat-22 ta' Novembru 2006, il-BFP ordinarji ma jistgħux jitqiesu bħala simili għal:

— bonds *corporate* b'*rating* ta' jew akbar minn BBB peress li l-BFP għandhom livell ta' riskju ferm aktar baxx anke meta jkollhom l-istess *rating*,

— bonds *inflation linked* peress li l-BFP għandhom qligħ fiss u jiddependu mill-perjodu ta' parteċipazzjoni azzjonarja u mhux mill-andament tar-rata tal-inflazzjoni.

(58) Rigward il-kumplessità tal-BFP ordinarji, ABI ssostni li dan it-tip ta' bonds ma jaqgħux taħt id-definizzjoni ta' titolu strutturat li tagħti l-Banca d'Italia. Il-fatt li fil-BFP jkun hemm opzjoni *put* mhix raġuni biżżejjed biex tiġi ddeterminata remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment akbar. L-opzjoni inkwistjoni, fil-fatt, forsi tista' titqies bħala garanzija għal min qed jissottoskriviha li jkollu l-possibbiltà li jtemm l-investiment meta jrid u ma jkolliex impatt fuq l-istruttura u fuq il-livell ta' riskju tat-titolu.

(59) Il-prodotti simili għall-BFP ta' 18-il xahar huma t-titoli tal-Istati, bħall-BOT u l-CTZ. Bil-kontra ta' dak li jingħad fl-analiżi tal-*benchmarking*, il-BFP ta' 18-il xahar ma jistgħux jitqiesu bħala simili għall-bonds *corporate* b'*rating* ta' jew ogħla minn A + peress li għandhom livell ta' riskju ferm aktar baxx.

(60) Il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BOT ivarjaw bejn 0,05 % u 0,30 % tal-kapital sottoskritt skont it-tul ta' żmien (u jitħallsu minn min jissottoskrivihom lill-persuna li talloka l-investiment). Il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-CTZ huma ta' 0,20 % tal-kapital sottoskritt.

(61) Il-prodotti simili għall-BFP għal perjodu fiss huma t-titoli tal-Istat, bħall-BOT, il-CTZ u l-BTP skont il-maturità tal-BFP.

(62) Il-prodotti simili għall-BFP indiċjati skont l-inflazzjoni huma l-BTP EURi (titoli tal-Istat għal perjodu medju/twil ta' żmien, indiċjati skont l-inflazzjoni fiż-żona tal-euro). Dan it-tip ta' BFP ma jistax jiġi pparagunat mal-bonds *corporate equity linked* (bonds maħruġa minn impriża mhux finanzjarja u marbuta mal-andament tas-swieq tal-ishma) peress li għandhom livell ta' riskju ferm aktar baxx u l-qligħ mhux marbut ma' basket ta' strumenti finanzjari (bħall-bonds *equity linked* (marbuta mal-andament tas-swieq tal-ishma)) imma mar-rata tal-inflazzjoni.

(63) Il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investimenti tal-BTP EURi huma ta' 0,40 % tal-kapital sottoskritt.

(64) Il-prodotti simili għall-BFP *index linked* (marbuta mal-indiċi) huma l-bonds *index linked* maħruġa minn kumpanija finanzjarja (anke jekk il-livell ta' riskju huwa inqas għall-BFP). Dan it-tip ta' BFP, madankollu, ma jistax jiġi pparagunat ma' bonds *corporate* peress li CDP hija intermedjarja finanzjarja.

(65) Il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds *financial index linked* (marbuta mal-indiċi finanzjarju) jvarjaw bejn il-1 % u t-2,5 % tal-kapital sottoskritt.

(66) Fl-aħħarnett, l-argument li ABI spjegat preċedentement, jiġifieri li l-fondi komuni u miftuħin ta' investiment tal-Gvernijiet Ewropej huma prodott simili għall-BFP, għeb mill-ittra tat-18 ta' Mejju 2007, mingħajr ma ngħataw spjegazzjonijiet ulterjuri.

L-istruttura tar-remunerazzjoni

(67) ABI ssemmi żewġ xenarji ta' allokazzjoni tal-investiment possibbli għall-prodotti simili għall-BFP. Fl-ewwel xenarju, il-prodotti jiġu allokati għall-investiment minn persuna (il-persuna li talloka l-investiment) li tingħata remunerazzjoni esklussivament għal din l-attività (biex b'hekk il-ġestjoni tibqa' f'idejn l-*issuer*); fit-tieni xenarju l-prodotti jiġu allokati għall-investiment u ġestiti minn persuna li talloka l-investiment li jingħata remunerazzjoni għall-attivitajiet kollha li jwettaq (f'dan il-każ m'hemmx distinzjoni ċara bejn iż-żewġ komponenti tar-remunerazzjoni, jiġifieri allokazzjoni tal-investiment u ġestjoni kontabbli u amministrattiva). Ir-riżultati tal-analiżi wrew li, fil-prattika tas-suq, il-kummissjonijiet ma jistgħux jinqasmu fi kwoti marbuta mal-allokazzjoni tal-investiment, kwoti tal-ġestjoni amministrattiva u kontabbli u kwoti tal-produzzjoni fiżika.

(68) Skont ABI, il-kumplessità tal-istrument, ir-*rating* tal-*issuer*, in-netwerk tal-allokazzjoni tal-investiment, it-tul ta' żmien tat-titolu, il-fama tal-*issuer*, l-istruttura tat-titolu maħruġ u l-ispeċifiċità legali (obbligi leġiżlattivi u ta' awtorizzazzjoni fir-rigward tal-*issuer*) huma lkoll elementi li jkollhom impatt fuq il-livell tar-remunerazzjoni.

(69) ABI tispjega d-dikjarazzjoni li l-BFP mgħejjuna mill-garanzija tal-Istat għandhom livell ta' riskju ferm aktar bxx minn titolu *corporate* bil-fatt li r-rata interna ta' qligħ (IRR) għal titolu tal-Istat tkun dejjem iżgħar minn dik ta' titolu *corporate* b'*rating* ekwivalenti. ABI ssostni wkoll li għall-ħruġ ta' titoli *sovereign* (sigurtà ta' debitu maħruġa minn gvern nazzjonali f'pajjiż partikolari u ddenominata f'munita barranija) b'*rating* Aa, ir-rata ta' *default* (nuqqas ta' ħlas) ta' 10 snin hija ta' 0, filwaqt li għall-bonds *corporate* bl-istess klassi ta' *rating* hija ta' 0,59.

(70) Fl-aħħarnett, il-kummissjoni għall-produzzjoni fiżika tat-titoli ma tistax tiġi kkwantifikata minħabba li l-proċess ta' dematerjalizzazzjoni tat-titoli nfirex kważi mas-suq kollu.

VI. **IL-KUMMENTI TAL-ITALJA**

L-analiżi tal-benchmarking

(71) L-Italja qed tibbaża l-kummenti tagħha fuq l-analiżi tal-*benchmarking* li saret f'Jannar 2006 (minn hawn 'il quddiem: l-"analiżi") li kellha l-għan li tiddetermina r-remunerazzjoni tas-suq CDP/PI għall-prodotti ta' tfaddil postali minħabba li kien qed jiġi ppreparat ftehim il-ġdid għall-2006-2008.

(72) Il-metodoloġija tal-analiżi kienet maqsuma f'sitt fażijiet sussegwenti:

(i) l-identifikazzjoni tal-karatteristiċi tal-prodotti ta' tfaddil postali;

(ii) l-identifikazzjoni tal-prodotti ta' depożitu simili għall-prodotti ta' tfaddil postali;

(iii) l-identifikazjoni tal-kampjun ta' referenza li fuqu tiġi żviluppata l-analiżi;

(iv) l-identifikazzjoni tal-komponenti ekonomiċi meqjusa fl-analiżi;

(v) id-determinazzjoni tal-perċentwali tar-remunerazzjoni;

(vi) paragun bejn ir-remunerazzjoni tas-suq u r-remunerazzjoni li CDP tat lil PI.

(73) Skont l-analiżi, huma tlieta l-fatturi li għandhom impatt fuq il-livelli tal-kummissjonijiet tat-tfaddil postali: il-livell ta' riskju/qligħ, l-istruttura tat-titolu (strumenti strutturati kontra "*plain vanilla*" ([29]) u t-tul ta' żmien tal-investiment.

(74) B'mod partikolari, l-Italja tqis li l-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP ma tistax tiġi pparagunata ma' dik tat-titoli tal-Istati għar-raġunijiet li ġejjin:

— iż-żewġ familji ta' prodotti huma għalkollox distinti: billi jinkorporaw possibbiltà impliċita ta' rimbors bikri (ara l-punt 37), il-BFP huma strumenti aktar kumplessi mill-"*plain vanilla*" u jistgħu jitqiesu bħala bonds strutturati tassew,

— minbarra l-allokazzjoni tal-investiment, PI tipprovdi għall-ġestjoni amministrattiva u kontabbli tal-BFP, attività li mhix meħtieġa mill-banek meta jallokaw l-investiment tat-titoli tal-Istat.

(75) Dawn li ġejjin huma l-konklużjonijiet ewlenin tal-analiżi.

— Il-prodotti simili għall-BFP għal perjodu twil ta' żmien huma titoli strutturati bħal bonds *corporate* ([30]), *inflation linked* u *equity linked* b'*rating* ta' jew akbar minn BBB ta' Standard&Poor's u/jew Baa2 ta' Moody's, u l-fondi komuni ta' investiment f'bonds tal-Gvernijiet Ewropej. B'referenza għall-fondi komuni ta' investiment, fl-analiżi jingħad li dan it-tip ta' prodott huwa simili għall-BPF peress li anke dawn jinħarġu meta jkun meħtieġ u min jissottoskrivihom, fi kwalunkwe mument, jista' jitlob li jingħata lura l-kapital u l-imgħaxijiet immaturati; aspett ieħor ta' xebh jista' jkun il-ġestjoni amministrattiva tat-titoli li ssir min-naħa tal-kumpanija ta' ġestjoni tal-fondi. L-analiżi tipparaguna d-diversi komponenti tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds ma' dawk tal-BFP u tikkonkludi li dawn il-livelli jirriflettu l-kundizzjonijiet normali tas-suq għal dawk il-prodotti simili ([31]),

([29]) Fejn "*plain vanilla*" normalment tiġi ddefinita bħala "*the most basic or standard version of a financial instrument, usually options, bonds, futures and swaps (l-aktar verżjoni bażika jew standard ta' strument finanzjarju, ġeneralment opzjonijiet, bonds, futures u swaps)*". Sors: www.investopedia.com, skont l-indikazzjoni tal-espert indipendenti tal-Kummissjoni.

([30]) Minkejja li l-Italja tuża t-terminu ġeneriku "obbligazioni *corporate* (bonds *corporate*)", il-kampjun ta' referenza li ntuża fl-analiżi huwa basket ta' bonds magħmul fil-parti l-kbira minn titoli maħruġa mill-banek (ara p. 7 tal-ittra tat-22 ta' Ġunju 2007 tal-awtoritajiet Taljani). Għaldaqstant, id-definizzjoni ta' "*corporate*" saret aktar ġenerali għaliex ma tirreferix biss għall-bonds maħruġa minn kumpaniji industrijali fis-sens strett tat-terminu imma anke mill-banek.

([31]) Għall-finijiet ta' din is-simulazzjoni tqieset il-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment u l-kummissjoni għall-ġestjoni riverżjonarja li titħallas kull sena, immultiplikata bil-perjodu ipotizzat ta' żamma tal-fond, daqs it-tul ta' żmien medju tal-BFP. Għall-bonds, il-kummissjoni għas-sottoskrizzjoni hija ta' bejn 0,70 % u 2,20 % u l-kummissjoni għall-ġestjoni hija ta' bejn 0,80 % u 1,05 %, anke jekk perċentwali tal-fondi ma japplikaw l-ebda kummissjoni għas-sottoskrizzjoni.

— Għall-BPF ta' 18-il xahar mhux possibbli li jiġu identifikati l-prodotti b'karatteristiċi simili u l-analiżi testrapola l-kummissjoni mis-self tal-obbligazzjonijiet strutturati b'inqas tul ta' żmien u b'*rating* ta' jew akbar minn A– ta' Standard&Poor's jew A3 ta' Moody's, fejn tiġi ipotezzata qasma lineari tal-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment,

— L-analiżi ma tqisx it-titoli tal-Istat bħala prodotti simili għall-BFP peress li għandhom struttura ("*plain vanilla*") essenzjalment differenti minn dik tal-BPF li huma prodotti finanzjarji aktar kumplessi (ara l-punt 37),

— Il-livelli tas-suq u l-livelli tal-kummissjonijiet li għandhom jiġu applikati fil-konfront ta' CDP/PI fuq il-bażi ta' kampjun ta' referenza ta' self ta' obbligazzjonijiet jidhru fit-tabella 6.

Tabella 6

Il-livelli tal-kummissjonijiet tas-suq għall-kampjun ta' referenza ta' bonds *corporate* strutturati fil-perjodu 2006-2008 u l-livelli li għandhom jiġu applikati rigward il-Ftehim CDP/PI, f' %

Tip ta' BFP		Benchmark		Remunerazzjoni ta' PI
		Min	Mass	
BFP ordinarji	remunerazzjoni fuq l-ammonti allokati għall-investiment	1,35	3,05	[…] ([32])
BFP indiċjati	remunerazzjoni fuq l-ammonti allokati għall-investiment	1,80	3,45	[…] ([33])
BFP ta' 18-il xahar	remunerazzjoni fuq l-ammonti allokati għall-investiment	0,48	1,25	(…)

([32]) […]
([33]) […]

(76) Kif jintwera fit-tabella, l-analiżi tal-*benchmarking*, wara li ġie eżaminat kampjun ta' titoli simili, tikkonkludi li l-BFP għandhom livell ta' kummissjonijiet f'*range* (firxa) li mhix akbar minn dik għal prodotti paragunabbli.

(77) L-analiżi tirreferi wkoll li, f'każ li ma jintlaħaqx l-għan tad-depożitu nett tal-BFP, ir-remunerazzjoni ta' PI tista' titnaqqas. Peress li, b'differenza għall-bonds, il-BFP jistgħu jiġu rimborsati fuq talba, PI għandu jkollha ġestjoni bir-reqqa sabiex jintlaħqu l-miri ffissati minn qabel.

(78) Rigward ir-remunerazzjoni tal-attività ta' ġestjoni tal-BPF dematerjalizzati, l-analiżi, bħala *benchmark* għal-livelli tal-kummissjonijiet, tissuġġerixxi t-tariffi li *Monte Titoli SpA* tapplika fil-konfront tal-intermedjarji għas-servizzi ta' ġestjoni ċentralizzata u tosserva li din il-parti tar-remunerazzjoni hija konformi mas-suq (fejn, skont il-bilanċ tal-BFP dematerjalizzati, taqa' f'*range ta'* bejn iż-0,0023 % u ż-0,0020 %). Rigward il-BPF fiżiċi, ma kienx possibbli li ssir analiżi komparattiva dwar is-suq bankarju Taljan peress li dan it-tip ta' BFP huwa l-uniku li għadu jiċċirkola fiżikament.

Il-kummenti tal-Italja wara l-bidu tal-proċedura ta' investigazzjoni formali

(79) B'ittri tat-2 ta' Frar 2007, tat-18 ta' April 2007, tat-22 ta' Ġunju 2007, tal-11 ta' Marzu 2008, tat-13 ta' Mejju 2008 u tas-17 ta' Ġunju 2008 l-Italja ressqet il-kummenti li ġejjin.

(80) L-Italja ssostni li l-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment li PI bdiet tieħu mill-2000 hija konformi mal-kriterji tas-suq u għandha wkoll titqies bħala kummissjoni massima, li tista' titħallas biss f'każ li jiġu rrispettati l-għanijiet ta' depożitu gross tal-BFP. Għaldaqstant, huwa diffiċli li r-remunerazzjoni ta' PI tkun tista' tiġi pparagunata ma' dik li jieħdu persuni oħrajn li jallokaw l-investiment ta' prodotti simili.

(81) L-Italja reġgħet qieset il-konklużjonijiet tal-analiżi tal-*benchmarking* b'relazzjoni għall-identifikazzjoni tal-prodotti paragunabbli u għar-remunerazzjonijiet relatati.

(82) Minn paragun mal-istruttura tal-kummissjoni tal-kontijiet postali – li d-Deċiżjoni tat-22 ta' Novembru 2006 qieset bħala konformi mas-suq – jirriżulta li l-kummissjoni tal-BFP hija iċken. Jekk tabilħaqq il-kummissjoni tal-BFP tinfirex tul il-perjodu medju ta' attività tal-istrument (madwar [7-10] snin), f'termini perċentwali tinkiseb kummissjoni ta' madwar […] % fis-sena, li għaldaqstant hija iċken mir-remunerazzjoni annwali tal-kontijiet postali, li hija ta' 0,90 %. Madankollu, huwa minnu li l-BFP u l-kontijiet postali huma prodotti differenti: filwaqt li l-kontijiet postali huma strument ta' depożitu għal perjodu qasir ta' żmien, il-BFP huma strumenti għal perjodu medju/twil ta' żmien u huma aktar kumplessi u aktar strutturati.

(83) L-Italja tosserva li prodotti finanzjarji fiżiċi huma ferm rari fis-suq u li l-BFP fiżiċi jistgħu jitqiesu bħala simili għaċ-ċertifikati ta' depożitu li jinħarġu mill-aġenziji ta' kreditu. Dawn jieħdu mingħand min jissottoskrivi titolu kummissjoni *one shot* (ta' darba) li tista' tvarja bejn minimu ta' EUR 4,50 u massimu ta' EUR 9,30 għal kull titolu, irrispettivament mill-valur tiegħu u mit-tul ta' żmien. Meta titqies skadenza medja taċ-ċertifikati ta' depożitu ta' 24 xahar, l-Italja tosserva li l-aġenziji ta' kreditu jieħdu kummissjoni annwali għal kull ċertifikat li tvarja bejn EUR 2,25 u EUR 4,65. Jekk jitqies li l-valur medju tal-BFP huwa ta' madwar EUR 2 000 u għal dan l-ammont tiġi applikata l-perċentwali ta' remunerazzjoni mogħtija lil PI (0,11 %), tirriżulta kummissjoni annwali għal titolu fiżiku ta' madwar EUR 2,20, li hija konsistenti mal-kummissjoni taċ-ċertifikati ta' depożitu.

(84) Rigward ir-rimbors għall-produzzjoni tal-bonds fiżiċi, titolu fiżiku paragunabbli huwa ċ-ċertifikat fiżiku li jirrappreżenta l-kwoti tal-fondi komuni ta' investiment, li jiswa bejn wieħed u ieħor EUR 10-20 għal kull ċertifikat. Għaldaqstant, ir-rimbors mogħti lil PI, madwar EUR 1,70 għal kull titolu, jista' jitqies bħala wieħed raġonevoli.

(85) Rigward il-marġni għas-servizzi ta' allokazzjoni tal-investiment tal-BFP, l-Italja tenfasizza li l-BFP huma parti mill-offerta ta' investiment inkluża fil-firxa akbar ta' servizzi finanzjarji kkummerċjalizzati offruta lill-klijentela ta' PI, bil-għan li jkun hemm *asset allocation* (allokazzjoni tal-assi) aktar xierqa. Il-marġni tas-servizzi ta' Bancoposta (fl-2005 kien ta' […]) huwa ferm inqas mill-marġni tas-servizzi korrispondenti kollha offruti mis-sistema bankarja (li jilħaq il-35 %).

(86) B'referenza għas-suddiviżjoni f'komponenti distinti tar-remunerazzjoni għall-prodotti simili, l-Italja ssostni li din id-differenzazzjoni mhix essenzjali biex jiġi pprovat jekk kienx hemm jew le vantaġġ ekonomiku għal PI, imma li huwa biżżejjed il-paragun bejn ir-remunerazzjoni totali tal-BFP u dik tal-prodotti simili.

(87) Rigward ir-rispett tal-prinċipju tal-operatur ekonomiku tas-suq, l-Italja ssostni li l-metodi ta' kalkolu tar-remunerazzjoni tfasslu skont il-loġika ekonomika li fuqha jkunu bbażati d-deċiżjonijiet tas-suq. Għaldaqstant, minkejja li m'hemmx studji li jmorru lura għall-2000, ir-remunerazzjoni hija bbażata fuq dawn l-istess prinċipji ekonomiċi, kif ikkonfermat sussegwentement l-analiżi tal-*benchmarking* (ara t-tabelli 4 u 5).

(88) Skont l-awtoritajiet Taljani, PI għandha kontabbiltà separata għall-firxa sħiħa tas-servizzi finanzjarji *retail* (bl-imnut) u fejn għandha x'taqsam il-kontabbiltà, ma tagħmilx distinzjoni bejn id-diversi prodotti finanzjarji. Il-paragun bejn l-ispejjeż u l-qligħ għal kull prodott, inklużi l-BFP, saret esklussivament għal finijiet ta' analiżi tal-ġestjoni u hija pjuttost approssimattiva. Fuq il-bażi ta' din l-analiżi, il-BFP huma prodotti li jimplikaw pożijiet akbar f'termini ta' ġestjoni meta pparagunati ma' prodotti oħrajn, bħall-kontijiet kurrenti. B'hekk, għall-2005, l-Italja identifikat fi profitabbiltà totali ta' […] % ([34]) l-aħjar *proxy* (prokura) li tista' tirreferi għad-*data* ekonomika u finanzjarja tal-BFP.

([34]) B'mod konsistenti mas-separazzjoni kontabbli ta' PI u b'referenza għall-valuri medji tas-servizzi finanzjarji, l-indiċi tal-profitabbiltà għall-2005 huwa ta' […] %. Meta jitqies li mil-lat tal-ġestjoni, il-BFP huma aktar problematiċi, l-Italja tqis li […] % huwa *proxy* raġonevoli tal-indiċi tal-profitabbiltà tal-BFP.

(89) Il-Banca d'Italia ssostni li l-BFP huma strumenti finanzjarji strutturati minħabba r-raġunijiet li ġejjin: huma titoli li għandhom in-natura ta' bonds, jew ta' dejn, huma prodotti derivati peress li jinkorporaw kuntratt derivat bħal opzjoni u ż-żewġ komponenti, jiġifieri dik tal-bond u dik tad-derivat, huma partijiet inseparabbli tal-istess strument.

Il-kummenti tal-Italja rigward l-osservazzjonijiet ta' ABI

(90) L-Italja ma taqbilx mal-argumenti ta' ABI rigward l-identifikazzjoni tal-prodotti simili għall-BFP.

(91) Skont l-Italja, bħalissa, id-differenza fil-*pricing* (ipprezzar) bejn id-diversi *issuers* – *sovereign* (l-Istati jew l-entitajiet sovranazzjonali), finanzjarji, bankarji u *corporate* (industrijali fis-sens strett tal-kelma) – bl-istess *rating*, qiegħda fuq livelli ta' xi ċenteżmu ta' punt (id-differenza fil-*cost of funding* (l-ispiża tal-finanzjament) bejn iż-żewġ *ranges* estremi – *sovereign* u *corporate* – hija ta' madwar 5-6 *basis points* fejn dik bejn it-titoli finanzjarji u *corporate* tista' tiġi kkwantifikata bħala 2-3 *basis points*). Fi kliem ieħor, bejn *issuers* bl-istess *rating*, it-tip ta' *issuer* (Stat, entità finanzjarja, aġenzija ta' kreditu, eċċ.) la huwa sinifikanti u lanqas ma jinvalida l-konklużjonijiet tal-analiżi ppreżentata mill-Italja. Bil-kontra ta' dak li ssostni ABI, l-analiżi tal-*benchmarking* tinkludi definizzjoni aktar ġenerali ta' *corporate* peress li ma tirreferix biss għall-bonds maħruġa minn kumpaniji industrijali imma anke minn kumpaniji finanzjarji. Barra minn hekk, ir-*rating* medju tal-bonds fil-basket ta' referenza tal-analiżi huwa huwa AA–, jiġifieri ogħla mir-*rating* ta' CDP (A+) li toħroġ il-BFP, kif ukoll tar-Repubblika Taljana (A+) li tiggarantixxi l-BFP.

(92) Barra minn hekk, skont l-Italja, għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds strutturati maħruġa mill-banek Taljani, PI/Bancoposta ħadet kummissjoni medja ta' 2,9 %, li hija konsistenti mal-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP.

(93) L-Italja qed tikkontesta t-tixbih tal-BFP mat-titoli tal-Istat għar-raġunijiet li ġejjin:

— it-tip ta' allokazzjoni tal-investiment huwa differenti (mekkaniżmu ta' rkant għat-titoli tal-Istat u ħruġ meta jkun meħtieġ għall-BFP),

— il-livell ta' kumplessità huwa differenti,

— għall-allokazzjoni tal-investiment tat-titoli tal-Istat il-kummissjonijiet jittieħdu irrispettivament mill-ammont allokat għall-investiment, b'differenza għal dak li jseħħ fir-rigward tal-BFP li jimplika attivitajiet intensivi ta' ppjanar u ta' ġestjoni min-naħa tan-netwerk ta' PI, sabiex jintlaħqu l-għanijiet speċifiċi tad-depożitu. Il-ġestjoni, l-organizzazzjoni u l-lealtà tal-klijenti għandhom importanza partikolari minħabba l-possibbiltà li fi kwalunkwe mument tal-investiment l-investituri jistgħu jirrexxindu l-kuntratt.

(94) Għal dawn ir-raġunijiet, il-BFP ma jistgħux jitqiesu bħala li huma simili għat-titoli tal-Istat, imma jistgħu jiġu pparagunati aktar mal-fondi komuni ta' investiment minħabba l-metodi ta' allokazzjoni tal-investiment u minħabba l-ġestjoni.

(95) Rigward il-fatt li, skont il-liġi, l-ispiża tad-depożitu tal-bond postali trid tkun konsistenti mal-ispiża tad-dejn tat-Teżor fuq is-suq, l-Italja tippreċiża li l-qligħ annwali gross tal-BFP kien inqas meta pparagunat mat-titoli tal-Istat (b'madwar 180 *basis point* għall-istrumenti ppreżentati bħala eżempju bi skadenza ta' 8, 10 u 20 sena). Skont l-Italja, dan id-differenzjal huwa minħabba l-preżenza ta' opzjoni *put* Amerikana impliċita. Jekk imbagħad jiżdiedu l-kummissjonijiet għad-distribuzzjoni, jirriżulta li l-ispejjeż għall-Istat huma konsistenti.

(96) L-Italja tosserva li ABI naqset milli tqis il-preżenza ta' opzjoni ta' rata impliċita fil-BFP u li tindika l-fondi komuni ta' investiment bejn l-istrumenti simili. Skont l-awtoritajiet Taljani, il-BFP jaqgħu taħt id-definizzjoni ta' titoli strutturati mogħtija mill-Banca d'Italia.

(97) L-Italja tqis li l-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP titħallas anke minħabba l-attività kumplessa ta' PI li għandha l-għan li tilħaq diversi għanijiet ta' depożitu gross u nett, fuq livell kemm tat-tfaddil postali kollu kif ukoll tal-prodotti individwali. Din il-kummissjoni tinkludi wkoll ir-remunerazzjoni ta' PI għall-attività ta' ġestjoni tal-klijent ta' wara l-allokazzjoni tal-investiment u għat-tul ta' żmien kollu tal-BFP (speċifikatament minħabba r-rimborsabbiltà fuq talba u n-nuqqas ta' suq sekondarju għall-BFP).

(98) L-Italja qed tikkontesta wkoll l-affermazzjoni ta' ABI rigward l-ammonti tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds *index linked*, bejn 1 % u 2,5 %: il-kummissjoni medja għad-distribuzzjoni li tieħu PI għall-allokazzjoni tal-investiment ta' bonds strutturati maħruġa minn banek barranin u Taljani hija ta' 3,05 % ([35]) u l-kummissjoni għad-distribuzzjoni tal-bonds tal-banek Taljani hija ta' 2,9 % ([36]) (pereżempju, għall-allokazzjoni tal-investiment ta' bonds strutturati maħruġa minn *Capitalia SpA*, PI ħadet kummissjoni ta' 3,212 % ([37]) tal-valur nominali sottoskritt).

(99) L-Italja waslet għall-konklużjoni li l-analiżi ta' ABI hija ġenerika u ma tqisx l-ispeċifiċità tal-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP meta pparagunati ma' bonds oħrajn.

VII. **L-ISTUDJU TAL-ESPERT**

(100) L-istudji kkummissjonati minn PI u minn ABI segwew metodoloġiji simili imma b'riżultati li ma jaqblux. B'mod partikolari, l-ebda wieħed miż-żewġ studji ma identifika prodotti simili perfetti u t-tnejn li huma, meta għażlu xi prodott simili, enfasizzaw fatturi differenti li għandhom impatt fuq il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment.

(101) Għaldaqstant, il-Kummissjoni fdat f'idejn espert indipendenti "studju fuq ir-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds ta' tfaddil postali".

Il-metodoloġija li uża l-espert biex jidentifika l-prodotti simili

(102) Konstatazzjoni fundamentali tal-istudju tal-espert hija li s-suq Taljan tat-titoli huwa maqsum *i)* fl-ewwel livell, fejn l-*issuers* ikollhom x'jaqsmu ma' investituri istituzzjonali, il-qligħ ikun fuq livell komuni meta jitqiesu r-riskju ta' nuqqas ta' twettiq u l-kurva tal-qligħ f'euro, l-allokazzjoni tal-investiment issir mill-banek ta' investiment il-kbar (jew isir permezz ta' mekkaniżmi ta' rkant kompetittiv kif jiġri għall-parti l-kbir tal-bonds tat-Teżor Taljani) u l-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment ikunu relattivament imnaqqsa; *ii)* fit-tieni livell, fejn l-allokazzjoni tal-investiment issir minn netwerks *retail* li jkollhom x'jaqsmu ma' persuni indivdwali li jfaddlu, l-*issuers* jistgħu jiksbu kundizzjonijiet ta' self aħjar meta pparagunati mal-ewwel livell u l-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment jidher biċ-ċar li jkunu akbar. Din is-sitwazzjoni għandha konsegwenzi diretti fuq il-livell tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment inklużi fil-prodotti finanzjarji: tkun xi tkun il-kombinazzjoni tal-karatteristiċi tal-prodotti finanzjarji li preżumibbilment se jkollha impatt fuq il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment, is-sempliċi fatt li l-prodotti finanzjarji jiġu allokati għall-investiment fit-tieni livell tas-suq iżid konsiderevolment il-kummissjonijiet.

(103) L-espert josserva li l-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment għall-prodotti finanzjarji għandhom ikunu skont l-isforz meħtieġ min-netwerks ta' distribuzzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tagħhom. L-istudju mbagħad identifika wkoll il-prodotti li l-aktar li huma simili għall-BFP billi uża l-karatteristiċi essenzjali tal-prodotti finanzjarji relevanti: ir-riskju, il-likwidità, il-kumplessità tal-kuntratti ([38]), il-fama u l-istatus ġuridiku tal-*issuer*, it-tul ta' żmien, l-ammont ta' titoli maħruġa, l-istruttura tal-offerta, l-investiment minimu mitlub u l-mezz ta' allokazzjoni tal-investiment (istituzzjonali/*retail*), fejn jiġi assenjat *rating* lil dawn il-karatteristiċi.

([35]) Għall-perjodu Novembru 1999 sa Diċembru 2007, il-kummissjoni medja ġiet ikkalkulata fuq ammont totali ta' EUR 33 biljun.
([36]) Għall-imsemmi perjodu, il-kummissjoni medja ġiet ikkalkulata fuq ammont totali ta' EUR 22 biljun.
([37]) Il-valur tat-titoli maħruġa huwa ta' EUR 971,2 miljun.
([38]) "*Plain vanilla*" meta pparagunati ma' strumenti strutturati.

(104) Ir-*ratings* assenjati lil kull karatteristika ta' kull prodott finanzjarju wara jiġu pparagunati ma' dawk ta' kull kategorija ta' BFP.

Tabella 7

Il-prodotti finanzjarji u l-fatturi li jkollhom impatt fuq il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment

Prodott	Riskju	Likwidità	Kumplessità	Fama tal-*issuer*	Tul ta' żmien	Allokazzjoni tal-investiment istituzzjonali jew *retail*	Struttura tal-offerta	Investiment minimu mitlub, f' EUR
BOT	*baxx*	*għolja*	*baxxa*	*għolja*	*qasir*	*istituzzjonali*	*rkant*	*1 000*
BTP	*baxx għal medju*	*għolja*	*baxxa*	*għolja*	*medju għal twil*	*istituzzjonali*	*rkant*	*1 000*
CCT ([39])	*baxx*	*għolja*	*baxxa*	*għolja*	*medja*	*istituzzjonali*	*rkant*	*1 000*
Depożiti ta' tfaddil	*baxx*	*għolja*	*baxxa*	*għolja*	*qasir*	*retail*	*meta jkun meħtieġ ("on tap")*	*xejn*
Depożiti marbuta	*baxx*	*Baxxa*	*baxxa*	*għolja*	*qasir għal medja*	*retail*	*meta jkun meħtieġ ("on tap")*	*xejn*
Ċertifikati ta' depożitu (CD)	*baxx*	*Baxxa*	*baxxa*	*għolja*	*breve a medja*	*retail*	*meta jkun meħtieġ ("on tap")*	*>/= 50*
Bonds bankarji *plain vanilla*kkwotati	*baxx għal medju*	*Medja*	*baxxa*	*għolja*	*medja*	*retail*	*offerta pubblika*	*>/= 1 000*
Bonds bankarji *plain vanilla*mhux ikkwotati	*baxx għal medju*	*Baxxa*	*baxxa*	*għolja*	*medja*	*retail*	*offerta pubblika*	*>/= 1 000*
Bonds bankarji strutturati kkwotati	*għoli*	*Medja*	*għolja*	*għolja*	*medja*	*retail*	*offerta pubblika*	*>/= 1 000*
Bonds bankarji strutturati mhux ikkwotati	*għoli*	*Baxxa*	*għolja*	*għolja*	*medja*	*retail*	*offerta pubblika*	*>/= 1 000*
Titoli *corporate*	*medju għal għoli*	*baxxa għal medja*	*baxxa*	*Baxxa għal għolja*	*medja*	*istituzzjonali*	*offerta pubblika*	*>/= 1 000*
Fondi komuni monetarji ta' investiment	*baxx*	*għolja*	*medja*	*medja*	*mhux applikabbli*	*retail*	*meta jkun meħtieġ ("on tap")*	*>/= 100*
Bonds	*medju*	*għolja*	*medja*	*medja*	*mhux applikabbli*	*retail*	*meta jkun meħtieġ ("on tap")*	*>/= 100*
Ishma	*għoli*	*għolja*	*medja*	*medja*	*mhux applikabbli*	*retail*	*meta jkun meħtieġ ("on tap")*	*>/= 100*
Ishma (ikkwotati)	*għoli*	*medja a għolja*	*baxxa*	*Baxxa għal għolja*	*mhux applikabbli*	*istituzzjonali*	*offerta pubblika*	*>/= 1 000*
BFP ordinarji	***baxx***	***medja***	***baxxa***	***għolja***	***twil***	***retail***	***meta jkun meħtieġ ("on tap")***	***>/= 50***
BFP għal perjodu fiss	***baxx***	***medja***	***baxxa***	***għolja***	***medja***	***retail***	***meta jkun meħtieġ ("on tap")***	***>/= 50***
BFP indiċjati bi skadenza	***għoli***	***medja***	***għolja***	***għolja***	***medja***	***retail***	***meta jkun meħtieġ ("on tap")***	***>/= 250***
BFP indiċjati skont l-inflazzjoni	***medju***	***medja***	***għolja***	***għolja***	***medja***	***retail***	***meta jkun meħtieġ ("on tap")***	***>/= 250***
BFP ta' 18-il xahar	***baxx***	***medja***	***baxxa***	***għolja***	***breve***	***retail***	***meta jkun meħtieġ ("on tap")***	***>/= 50***

([39]) Iċ-CCT (iċ-Ċertifikati ta' Kreditu tat-Teżor) huma bonds tat-Teżor ta' 7 snin b'rata ta' imgħax varjabbli.

(105) Il-mezz ta' allokazzjoni tal-investiment (istituzzjonali jew *retail*) huwa element ewlieni biex ikunu identifikati l-prodotti simili. Il-BFP jixbhu aktar lill-prodotti finanzjarji *retail*peress li ġeneralment jinbiegħu lill-familji. Fil-fatt, il-familji għandhom kważi l-ħażna kollha tal-BFP eżistenti (madwar id-99 %), filwaqt li l-investituri istituzzjonali ġeneralment ma jakkwistawx dawn il-prodotti. Barra minn hekk, din hija l-karatteristika ewlenija li tagħmel lit-titoli tal-Istat (BOT, BTP u CCT) differenti (mhux simili) mill-BFP.

(106) L-istudju tal-espert juri li l-bonds bankarji huma l-prodott li l-aktar huwa simili għall-BFP (bonds bankarji "*plain vanilla*" meta pparagunati mal-BFP ordinarji u għal perjodu fiss u l-bonds indiċjati meta pparagunati mal-BFP indiċjati – ara t-tabella 14). Il-fondi komuni ta' investimenti jitqiesu bħala t-tieni prodott li huwa l-aktar simili ([40]). Iż-żewġ prodotti jeżistu biss f'forma dematerjalizzata ([41]).

(107) F'dan ir-rigward il-Kummissjoni qed tenfasizza minn issa li, minkejja li trid tiġi vvalutata l-kummissjoni kemm għall-BFP fiżiċi kif ukoll għal dawk mhux fiżiċi, il-karatteristiċi l-oħra (it-tul ta' żmien medju, il-qligħ mal-iskadenza, u dawk marbuta ma' PI bħala l-persuna li talloka l-investiment) huma identiċi għaż-żewġ forom ta' BFP.

Il-metodoloġija li l-espert uża biex jikkwantifika l-kummissjonijiet tas-suq tal-prodotti simili

(108) Biex isir il-paragun meħtieġ ħalli tiġi stabbilita l-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP, l-espert għaqqad sett ta' *data* dwar bonds u fondi komuni ta' investiment fuq il-bażi ta' *i)* ammont konsiderevoli ta' prospetti ta' informazzjoni ta' bonds bankarji kkwotati fuq TLX ([42]), it-tieni suq irregolat għat-titoli (wara l-Borża Taljana), u *ii)* is-siti web tal-banek Taljani ewlenin, fejn is-soltu jistgħu jitniżżlu l-prospetti dwar il-ħruġ tal-bonds. Is-sett ta' *data* jikkonsisti f'511 ħarġa ta' bonds allokati għall-investiment fuq is-suq Taljan bejn l-2002 u l-2008 (li fosthom 162 inħarġu qabel l-2006). Il-kopertura annwali (rigward il-ħruġ ta' titoli totali) hija kif ġej: 18 % fl-2006, 15 % fl-2005, 9 % fl-2004, 3 % fl-2003 u 0,2 % fl-2002.

(109) L-espert għamel analiżijiet addizzjonali billi uża statistiċi deskrittivi għal kull prodott simili. Għalhekk, rigward il-bonds "*plain vanilla*" maħruġa mill-banek (peress li huma prodotti simili li l-aktar jixbhu lill-BFP ordinarji u għal perjodu fiss), qies li l-istatistiċi deskrittivi ma kinux biżżejjed biex il-fatturi li jiddeterminaw il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment jinftiehmu sew u biex dawn jintużaw ħalli tiġi vvalutata l-konformità mas-suq tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP. B'mod partikolari, il-bonds bankarji mhumiex omoġenji fl-aspetti kollha relevanti u jistgħu ma jkunux omoġenji rigward it-tip partikolari ta' BFP li miegħu għandhom jiġu pparagunati. Għaldaqstant, il-provi statistiċi għandhom jintużaw b'mod razzjonali biex ikun aċċertat, fi ħdan grupp ta' titoli simili, liema karatteristiċi tabilħaqq huma relevanti għall-kejl tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment. Għal dan il-għan, l-espert irrefera għal-lista ta' fatturi relevanti li għandhom impatt fuq il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment (ara l-punti 103-104). L-effett ta' dawn il-varjabbli indipendenti fuq il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment għal prodott bħall-BFP jiġi kkalkulat permezz ta' analiżi ta' rigressjoni.

(110) Il-firxa taż-żmien tal-kampjun tal-bonds bankarji ma thallix li jinġibdu konklużjonijiet relevanti dwar l-imġiba maż-żmien tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment għall-perjodu 2000-2003. Għal raġunijiet statistiċi, mhux possibbli li jinbnew serjejiet taż-żmien sinifikanti ([43]) lil hinn mill-2000-2006. Il-kampjun ta' bonds bankarji jista' jippermetti biss li jinġibdu konklużjonijiet għall-perjodu 2000-2006 b'mod ġenerali (u mhux fuq bażi annwali).

([40]) Teoretikament, iċ-ċertifikati ta' depożitu huma l-prodott l-aktar simili għall-BFP ta' 18-il xahar. Madankollu, l-espert irnexxielu jsib *issuer* wieħed taċ-ċertifikati ta' depożitu li jalloka l-investiment ta' dawn il-prodotti permezz ta' netwerks bankarji oħrajn u li żvela l-kummissjonijiet li ħallas.

([41]) L-espert ma setax jidentifika, fost il-prodotti finanzjarji kollha li jiċċirkolaw fis-suq Taljan, prodotti simili fiżiċi li kienu adegwati.

([42]) TLX SpA torganizza u tiġġestixxi swieq għan-negozjati ta' strumenti finanzarji maħsuba biex jaqdu l-ħtiġijiet ta' investiment tal-investituri mhux professjonali.

([43]) Serje taż-żmien hija sekwenza ta' valuri, imkejla ġeneralment f'waqtiet suċċessivi, suddiviżi f'firxiet ta' żmien (ta' spiss uniformi). Serje ta' żmien ta' *data* dwar prodotti paragunabbli tippermetti l-paragun tal-kummissjonijiet annwali effettivi għall-BFP mal-kummissjonijiet annwali għall-prodotti simili.

(111) Madankollu, fil-fehma tal-espert, konklużjoni dwar il-perjodu kollu tkun relevanti peress li t-taħdidiet li saru fuq il-post ikkontribwew biex jiġi stabbilit li l-ammont tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment ma kienx suġġett għal varjazzjonijiet sinifikanti mill-2000 'il quddiem (ċerti tweġibiet saħansitra indikaw tnaqqis).

(112) B'referenza għall-fondi komuni ta' investiment, inbena sett ta' *data* magħmul minn 102 fondi ([44]) u fuq dan il-kampjun l-unika analiżi utli li saret kienet dik tal-istatistiċi deskrittivi ([45]). Madankollu, f'dan il-każ setgħet tinbena serje taż-żmien tal-kummissjonijiet relatati mal-fondi komuni ta' investiment li ħadu l-persuni li jallokaw l-investiment.

(113) Għandha titqies ukoll l-istruttura tar-remunerazzjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-prodotti simili:

— l-istruttura tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds bankarji tikkonsisti f'perċentwali *upfront* (bil-quddiem) tal-ammont sottoskritt,

— ċerti fondi komuni ta' investiment jagħtu kumpens lin-netwerk ta' allokazzjoni tal-investiment kemm b'kummissjonijiet *upfront* kif ukoll b'kummissjonijiet annwali, filwaqt li oħrajn iħallsu biss kummissjonijiet annwali; sabiex jinkiseb kejl wieħed tal-kummissjonijiet li jista' jkun validu għall-finijiet tal-istudju, l-espert għadd, għal kull fond ta' investiment, il-kummissjoni *upfront* effettiva ma' kummissjoni *upfront* addizzjonali kkalkulata, imkejla bħala valur attwali tal-kummissjonijiet annwali riċevibbli matul it-tul ta' żmien previst għall-investiment fil-fond.

Id-determinazzjoni taċ-ċifri paragunabbli għar-remunerazzjonijiet effettivi li CDP ħallset għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP

(114) Ir-remunerazzjoni totali li PI tieħu mingħand CDP fuq il-bażi tal-ftehimiet annwali tal-2000-2006 hija magħmula minn diversi komponenti ([46]) (ara anke t-tabella 4):

(a) kummissjoni *upfront* fuq is-sottoskrizzjonijiet tal-BFP, li hija ekwivalenti għal perċentwali partikolari tal-ammont sottoskritt;

(b) kummissjoni annwali fuq l-ammont ta' BFP eżistenti, li hija ekwivalenti għal perċentwali partikolari tal-valur tal-ħażna ta' BFP eżistenti; din il-kummissjoni ġiet iddefinita bħala r-remunerazzjoni għall-ġestjoni amministrattiva u kontabbli tal-BFP; mill-2003 din il-perċentwali hija differenti għall-BFP fiżiċi u dematerjalizzati;

(c) f'ċerti snin ammonti fissi oħrajn, b'mod partikolari f'każ li jintlaħqu għanijiet kwantitativi jew kwalitativi partikolari.

(115) Fil-ftehimiet tas-snin 2000-2002, l-istruttura tar-remunerazzjoni hija pjuttost varjabbli. L-istruttura globali tar-remunerazzjoni saret stabbli mill-2003 'il quddiem, jiġifieri minn meta setgħu jinstabu l-istess komponenti tar-remunerazzjoni totali, anke jekk iċ-ċifri għal kull komponent individwali jistgħu jvarjaw. Kollox ma' kollox ma kienx faċli jsir paragun bejn kull sena u s-snin l-oħra fil-perjodu 2000-2002 u l-perjodu 2000-2002 mal-perjodu 2003-2006.

([44]) Fi tmiem l-2007 kienu se jibdew jiġu allokati għall-investiment.
([45]) L-analiżi ta' rigressjoni mhix relevanti f'dan il-każ għaliex il-fondi komuni ta' investiment, skont kunċett kuntrattwali, huma omoġenji meta pparagunati mal-varjabbli li ntużaw fl-analiżi ta' rigressjoni għall-bonds bankarji.
([46]) Ir-remunerazzjoni għall-produzzjoni tal-bonds fiżiċi mhix inkluża fl-analiżi f'din il-fażi. Ir-remunerazzjoni għall-produzzjoni tal-bonds fiżiċi, li hija karatteristika ferm speċifika tas-servizzi pprovduti minn PI, tiġi vvalutata separatament (ara l-punti 130-132).

(116) Sabiex ir-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP tkun tista' tiġi pparagunata mar-remunerazzjoni għal prodotti finanzjarji simili, l-espert biddel is-sistema ta' remunerazzjoni doppja tal-BFP f'kummissjoni *upfront* totali meqjusa bħala ekwivalenti, li saret immedjatament paragunabbli mal-kummissjoni *upfront* effettiva li kienet ikkalkulata għall-bonds bankarji u għall-fondi komuni ta' investiment. Dan l-ammont uniku għall-BFP jinkiseb, għal kull sena, billi mal-kummissjoni *upfront* effettiva ddefinita skont il-kuntratt tingħadd kummissjoni *upfront* addizzjonali kkalkulata li tirrappreżenta l-valur attwali tar-remunerazzjoni li PI qed tipprevedi li se tikseb fil-futur fuq il-BFP sottoskritti kull sena, minħabba l-perċentwali tal-kummissjonijiet annwali fuq il-ħażna tal-BFP eżistenti. L-istima ta' din il-kummissjoni *upfront* addizzjonali saret filwaqt li tqies it-tul ta' żmien medju ([47]) ta' kull tip ta' BFP u billi ġie kkalkulat il-valur attwali, fis-sena tas-sottoskrizzjoni, tal-perċentwali tal-kummissjonijiet annwali li se jinkisbu fis-snin tat-tul ta' żmien medju tal-BFP ([48]).

(117) Skont l-espert jeħtieġ li ssir ipoteżi oħra dwar il-kummissjonijiet annwali futuri biex jiġi kkalkulat il-valur attwali li ssemma aktar 'il fuq. F'dan ir-rigward, hemm żewġ possibbiltajiet li tnejn huma ugwalment validi:

— l-ipoteżi ta' remunerazzjoni annwali kostanti hija bbażata fuq il-premessa li PI ma setgħetx tipprevedi l-varjabbiltà tal-kummissjonijiet annwali fil-futur u li għalhekk għal kull sena kkalkulat il-kummissjoni *upfront* totali ekwivalenti li ġiet ikkalkulata billi assumiet li l-kummissjonijiet annwali kienu se jibqgħu fissi fuq il-livell kuntrattwali maqbul fil-ftehim għal dik is-sena,

— il-possibbiltà l-oħra (minn hawn 'il quddiem: ir-"remunerazzjoni annwali varjabbli") tikkonsisti fil-kwantifikazzjoni tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP ibbażata fuq il-kummissjonijiet annwali ffissati mill-ftehimiet suċċessivi għat-tul ta' żmien kollu tal-prodotti ([49]). Fuq il-bażi ta' din il-possibbiltà, jitqies li PI setgħet tipprevedi l-varjabbiltà tal-kummissjonijiet annwali fil-futur u li għalhekk, għal kull sena, kellha tikkalkula l-kummissjoni *upfront* totali ekwivalenti billi tassumi li l-kummissjonijiet annwali kellhom jiżviluppaw skont l-andament li tabilħaqq jista' jiġi identifikat *a posteriori*.

(118) Jidher li, b'mod ġenerali, il-kummissjonijiet *upfront* li ġew ikkalkulati mill-ġdid għall-BFP skont il-metodu tar-remunerazzjoni annwali varjabbli ikunu iċken minn dawk fejn ġie applikat il-metodu tar-remunerazzjoni annwali kostanti. It-tabella 8 tispjega dan il-punt għall-BFP ordinarji u għall-BFP għal perjodu fiss:

Tabella 8

Il-kummissjonijiet *upfront* totali kkalkulati għall-BFP, f'%

BFP ordinarji (fiżiċi)		
	Remunerazzjoni annwali kostanti	Remunerazzjoni annwali varjabbli
2000	(…)	(…)
2001	(…)	(…)
2002	(…)	(…)
2003	(…)	(…)
2004	(…)	(…)
2005	(…)	(…)
2006	(…)	(…)

([47]) L-espert uża "*durata media* (tul ta' żmien medju)" u "*durata prevista* (tul ta' żmien previst)" bħala sinonimi. F'din id-deċiżjoni qed tintuża l-esperessjoni "tul ta' żmien medju".

([48]) L-espert uża l-valuri pprovduti mill-Italja. Fejn din id-*data* ma kinitx disponibbli (għall-BFP *inflation linked* u għall-BFP ta' 18-il xahar), l-espert għamel kalkoli raġonevoli (rispettivament ta' 7 snin u ta' 18-il xahar). Ir-rata ta' skont li ntużat għall-kalkolu tal-valur attwali tal-kummissjonijiet annwali hija dik tal-bonds tat-Teżor b'tul ta' żmien simili.

([49]) Ir-rati tal-ftehim tal-2006 japplikaw mill-2006 'il quddiem.

BFP għal perjodu fiss (fiżiċi)		
	Remunerazzjoni annwali kostanti	Remunerazzjoni annwali varjabbli
2000	(…)	(…)
2001	(…)	(…)
2002	(…)	(…)

(119) B'mod konservattiv, għall-parti l-kbira tal-istudju, l-espert ibbaża ruħu fuq l-ipoteżi ta' remunerazzjoni annwali kostanti.

(120) Il-kummissjonijiet *upfront*ikkalkulati mill-ġdid li PI ħadet għall-BFP skont l-imsemmija ipoteżi qed jiġu indikati hawn taħt.

Tabella 9

Il-kummissjonijiet *upfront* ikkalkulati mill-ġdid li PI ħadet għall-BFP

	2000	2001 ([50])	2002	2003	2004	2005	2006
BFP fiżiċi (il-BFP kollha qabel l-2003)							
BFP ordinarji	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
BFP għal perjodu fiss	(…)	(…)	(…)				
BFP ta' 18-il xahar						(…)	(…)
BFP dematerjalizzati (wara l-2003)							
BFP ordinarji				(…)	(…)	(…)	(…)
BFP indiċjati (*equity linked*)				(…)	(…)	(…)	(…)
BFP indiċjati (*inflation linked*)							(…)
BFP ta' 18-il xahar						(…)	(…)

([50]) L-ammonti ta' EUR 51,6 miljun u EUR 25 miljun, li tħallsu rispettivament fl-2001 u fl-2002 għal xogħlijiet speċifiċi li kienu jmorru lil hinn mis-sempliċi allokazzjoni tal-investment tal-BFP, ma ġewx inklużi fiċ-ċifri li ssemmew aktar 'il fuq. Madankollu, l-espert ivverifika l-frekwenza tagħhom (*sensitivity check*) u kkonkluda li jekk jiġu inklużi mhux se jbiddel il-konklużjonijiet tar-rapport.

Il-paragun mar-remunerazzjonijiet ikkalkulati fuq il-bażi tal-kampjun tal-bonds bankarji

(121) Id-*data*miġbura tagħti l-possibbiltà li jsir kalkolu tal-i*spread* (differenza mifruxa) tar-remunerazzjoni tas-suq għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP. Ir-remunerazzjoni tas-suq ikkalkulata hija differenti minkejja li tiddependi mill-prodott li, minn darba għall-oħra, tqies bħala l-prodott simili adattat.

(122) Fit-tabella 10 qed jidhru r-*ranges* tal-kummissjonijiet *upfront* totali kkalkulati għall-BFP (fuq il-bażi tal-analiżi ta' rigressjoni fuq il-kampjun tal-bonds bankarji) u tal-kummissjonijiet effettivi kkalkulati mill-ġdid li PI ħadet għall-BFP. Ir-*range* tar-remunerazzjoni effettiva għall-BFP ġiet limitata mill-kummissjonijiet minimi u massimi osservati fil-perjodu 2000-2006. Ir-*range* użata għall-paragun

ġiet limitata mill-valuri minimi u massimi mstennija ([51]) tal-kummissjonijiet tal-BFP miksuba fuq il-bażi tar-rigressjonijiet tal-kummissjonijiet fuq fatturi relevanti. Fit-tabella jidhru wkoll ir-*ranges* mibnija fejn mal-valuri minimi u massimi mistennija ġiet miżjuda devjazzjoni standard waħda jew tnejn ([52]).

(123) Ir-referenza għall-firxiet klassiċi (medja + 1 devjazzjoni standard) u (medja + 2 devjazzjonijiet standard) hija utli biex tkun ivvalutata l-probabbiltà ta' avveniment: osservazzjoni li d-distanza tagħha mill-valur mistenni huwa inqas minn devjazzjoni standard għandha probabbiltà għolja li tkun statistikament simili għall-valur mistenni; meta tkun inkluża bejn devjazjoni waħda u żewġ devjazzjonijiet standard, il-probabbiltà hija inqas imma mhux wisq baxxa; meta tkun akbar minn żewġ devjazzjonijiet standard, il-probabbiltà hija biżżejjed baxxa u għalhekk tista' titqies bħala avveniment " rari" u potenzjalment "anormali" ([53]).

Tabella 10

Il-kummissjonijiet *upfront* ikkalkulati mill-ġdid u r-remunerazzjonijiet tas-suq tal-BFP ikkalkulati fuq il-bażi tal-kampjun ta' bonds bankarji, f' %

Forma tal-BFP	Fiżiċi	Mhux fiżiċi	Fiżiċi.	Mhux fiżiċi	Mhux fiżiċi	Fiżiċi	Mhux fiżiċi
It-tip ta' BFP	Ordinarji	Ordinarji	Għal perjodu fiss	Equity linked ([54])	Inflation linked	ta' 18-il xahar	ta' 18-il xahar
Kummissjonijiet minimi għall-BFP għall-2000-2006	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Kummissjonijiet massimi għall-BFP għall-2000-2006	**(…)**	**(…)**	**(…)**	**(…)**	**(…)**	**(…)**	**(…)**
valur mistenni – valur minimu kkalkulat	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
valur mistenni + 1 dev. std. - valur minimu kkalkulat	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
valur mistenni + 2 dev. std. - valur minimu kkalkulat	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
valur mistenni – valur massimu kkalkulat	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

([51]) Fl-istatistika, il-valur mistenni (jew l-aspettattiva matematika jew il-medja) ta' varjabbli mhux sistematika jew każwali huwa s-somma tal-prodotti tal-valuri kollha possibbli tal-varjabbli mmultiplikata bil-probabbiltà ta' dawn tal-aħħar. Għaldaqstant jirrappreżenta l-ammont medju li jiġi "previst" li se jkun ir-riżultat tal-prova każwali meta probabbiltajiet identiċi jiġu ripetuti għal aktar minn darba. F'dan il-kuntest, il-valuri minimi u massimi mistennija jirreferu għaż-żewġ rigressjonijiet bl-aħjar *performance* (rendiment), kif jiġi indikat fl-istudju tal-espert. B'mod partikolari, l-istimi baxxi jirreferu għall-kampjun tal-bonds bankarji b'rata fisa u dan il-kampjun jagħti l-possibbiltà li jintuża varjabbli importanti tal-qligħ fl-iskadenza tal-analiżi ta' rigressjoni. L-ogħla stimi ġejjin mill-analiżi ta' rigressjoni li kienet ibbażata fuq il-kampjun li kien jinkludi l-bonds bankarji "*plain vanilla*" kollha, u għalhekk kemm it-titoli b'rata fissa kif ukoll dawk b'rata varjabbli.

([52]) Fil-probabbiltà u fl-istatistika, id-devjazzjoni standard jew l-għerq tal-kwadrat intermedju (*root mean square*) huwa indiċi ta' dispersjoni ta' numru ta' valuri. Id-devjazzjoni standard tiġi ddefinita bħala d-devjazzjoni tal-għerq tal-kwadrat intermedju (RMS) tal-valuri tal-medja tagħhom jew bħala l-għerq kwadrat tal-varjanza. L-iżball standard ta' metodu ta' kejl jew ta' kalkolu huwa l-għerqa kwadrat intermedju kkalkulat tal-iżball f'dak il-metodu. B'mod speċifiku, huwa jikkalkula d-devjazzjoni standard tad-differenza bejn il-valuri mkejla jew ikkalkulati u l-valuri effettivi (sors: Wikipedia).

([53]) Meta jiġi pparagunat ir-riżultat effettiv tal-"firxiet klassiċi", normalment ftit jew wisq żball standard wieħed jew tnejn, is-soltu jitqies li l-allokazzjoni tal-investiment sottostanti tkun simetrika u normali. F'dan il-każ nistgħu ngħidu li r-riżultat għandu proabbiltà ta' 68,26 % li jaqa' fil-firxa "medja biż-żieda jew bit-tnaqqis ta' żball standard" u probabbiltà ta' 95,44 % li jaqa' fil-firxa "medja biż-żieda jew bit-tnaqqis ta' żewġ żbalji standard". Madankollu, ir-relevanza tar-referenza għall-firxa "medja biż-żieda jew bit-tnaqqis ta' żball standard wieħed jew tnejn" mhix limitata għall-każ tal-allokazzjoni tal-investiment normali, biex b'hekk ikun jista' jiġi sostnut b'mod ġenerali li avveniment li jaqa' fid-devjazzjoni standard tal-medja (din il-firxa se tintuża fl-analiżi tat-taqsima li jmiss) jista' jitqies, ftit jew wisq, bħala "ordinarju".

Forma tal-BFP	Fiżiċi	Mhux fiżiċi	Fiżiċi.	Mhux fiżiċi	Mhux fiżiċi	Fiżiċi	Mhux fiżiċi
It-tip ta' BFP	Ordinarji	Ordinarji	Għal perjodu fiss	Equity linked ([54])	Inflation linked	ta' 18-il xahar	ta' 18-il xahar
valur mistenni + 1 dev. std. - valur massimu kkalkulat	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
valur mistenni + 2 dev. std. - valur massimu kkalkulat	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

([54]) Huwa importanti li jiġi nnotat li l-analiżi ta' rigressjoni fuq il-kampjun taż-żewġ bonds bankarji strutturati għandu valur spjegattiv ferm aktar baxx meta pparagunat mal-każ ta' bonds bankarji oħrajn li jintużaw biex tiġi kkalkulata r-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment ta' tipi oħrajn ta' BFP. F'dan ir-rigward l-espert enfasizza li: "Fil-każ tal-BFP *index linked*, kien diffiċli li tqabbel ir-riżultati tas-simulazzjoni mar-raġunijiet ekonomiċi fundamentali, jiġifieri mhux evidenti għaliex il-BFP *index linked* għandhom jinvolvu kummissjonijiet daqstant baxxi meta pparagunati mal-medja miksuba fis-sottokampjun tal-bonds bankarji *equity linked*. Din l-osservazzjoni, flimkien mal-provi r-rigressjonijiet ma tantx jispjegaw il-kummissjoni għall-BFP indiċjati, jissuġġerixxi, fil-fehma tagħna, li f'dan il-każ irid jingħata aktar piż lir-riżultat tas-sempliċi paragun bejn il-valuri medji, li jindika b'aktar saħħa konklużjoni ta' konformità mas-suq." L-istatistiċi deskrittivi jiżvelaw li r-remunerazzjoni medja għall-bonds bankarji *equity indexed* hija ta' 3,10 % u għal dawk *inflation indexed* ta' - 2,82 %. Iż-żewġ valuri huma akbar mir-remunerazzjoni massima li PI ħadet għall-BFP *index linked* u *inflation linked*.

(124) Għalhekk, l-espert wasal għall-konklużjonijiet li ġejjin:

(a) għall-BFP ta' 18-il xahar, għall-BFP ordinarji dematerjalizzati u għall-BFP *inflation linked*: prova "assolutamente mhux ambigwa"ta' konformità mas-suq;

(b) għall-BFP *index linked* u għall-BFP ordinarji fiżiċi: prova li ma tistax titqies bħala "assolutament mhux ambigwa" imma li għandha tendenza ċara lejn il-konformità mas-suq; f'dawn il-każi, il-kummissjonijiet tal-BFP, f'simulazzjonijiet ibbażati fuq ir-rigressjoni, huma jew inqas mill-valur mistenni jew inklużi fil-firxa (valur mistenni + żewġ devjazzjonijiet standard);

(c) għall-BFP għal perjodu fiss: il-possibilità ta' valur massimu anormali fl-2001.

(125) Barra minn hekk, skont l-espert, il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment previsti għall-BFP ordinarji u għall-BFP għal perjodu fiss meta jiġu inklużi varjabbli indipendenti *dummy* ([55]) għal kull persuna li talloka l-investiment b'tali mod li jiġi rkuprat il-fattur tal-politiki tal-prezzijiet tal-persuni individwali li jallokaw l-investiment – element li ma tqisx mill-analiżi ta' rigressjoni li tidher fit-tabella 10:

Tabella 11

Ir-remunerazzjonijiet ikkalkulati tal-BFP għall-persuni li jallokaw l-investiment

	Bonds bankarji *plain vanilla*	Bonds bankarji b'imgħax fiss
	A: BFP ordinarji	
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

([55]) Fl-analiżi ta' rigressjoni, varjabbli *dummy* (imsejħa anke varjabbli binarja jew sempliċement *dummy*) hija varjabbli li jista' jkollha biss żewġ valuri, 1 jew 0, biex tindika n-nuqqas jew il-preżenza ta' effetti kategoriċi eventwali li jistgħu jinfluwenzaw ir-riżultat. L-użu ta' varjabbli *dummy* ġeneralment iżid il-koeffiċjent ta' determinazzjoni (*model fit* (il-ħila ta' mudell identifikat iżżejjed li jirriproduċi l-matriċi ta' korelazzjoni jew ta' kovarjanza tal-varjabbli)) imma dan ifisser tnaqqis fil-livell ta' libertà u ta' ġeneralizzazzjoni tal-mudell. Wisq varjabbli *dummy* jwasslu biex mudell ma jkunx jista' joffri konklużjoni ġenerali (sors: Wikipedia).

	Bonds bankarji *plain vanilla*	Bonds bankarji b'imgħax fiss
	A: BFP ordinarji	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	B: BFP b'imgħax fiss	
UBM	2,75 %	1,91 %
PopVicenza	2,21 %	1,33 %
Antonveneta	2,10 %	1,66 %
Carige	1,77 %	1,21 %
IntesaSanPaolo	1,40 %	1,41 %
SanPaoloIMI	0,59 %	1,13 %

Il-paragun mal-kummissjonijiet tal-fondi komuni

(126) Il-kummissjonijiet *upfront*totali kkalkulati mill-ġdid li ngħataw lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP (kalkolu eżatt) u tal-fondi komuni monetarji ta' investiment jidhru fit-tabella 12.

Tabella 12

Il-kummissjonijiet *upfront* ikkalkulati mill-ġdid u r-remunerazzjonijiet annwali tas-suq tal-BFP ikkalkulati fuq il-bażi tal-kampjun ta' fondi komuni

BFP ordinarji			
	BFP	Fondi komuni monetarji ta' investiment d'investimento monetari	
Sena		Medja	Medja + 1 devjazzjoni standard
2000	(…)	1,48 %	3,41 %
2001	(…)	1,48 %	3,41 %
2002	(…)	2,13 %	4,06 %
2003	(…)	2,45 %	4,38 %
2004	(…)	2,55 %	4,48 %
2005	(…)	3,38 %	5,31 %
2006	(…)	3,38 %	5,31 %
BFP għal perjodu fiss			
	BFP	Fondi komuni monetarji ta' investiment d'investimento monetari	
Sena		Medja	Medja + 1 devjazzjoni standard
2000	(…)	1,15 %	3,08 %
2001	(…)	1,15 %	2,80 %
2002	(…)	1,65 %	3,30 %

(127) Billi uża numri assoluti, f'termini ta' remunerazzjoni annwali kostanti, l-espert ikkalkula l-ammonti tar-remunerazzjoni annwali għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP li jikkorrispondu għar-remunerazzjoni li PI kienet tikseb li kieku ngħatat kumpens skont ir-rati medji tal-persuni li jallokaw l-investiment ta' fondi komuni paragunabbli. L-ammont annwali assoluti tar-remunerazzjoni għall-BFP u tar-remunerazzjoni li kienet tirriżulta skont il-kundizzjonijiet tal-fondi komuni monetarji ta' investiment jidhru fit-tabella 13.

Tabella 13

Ir-remunerazzjonijiet effettivi u kkalkulati tal-BFP f'ammonti assoluti

	BFP	Fondi komuni monetarji ta' investiment d'investimento monetari	
		Medja	Medja + 1 devjazzjoni standard
2000	361	217	426
2001	439	235	459
2002	316	355	596
2003	416	457	721
2004	482	519	803
2005	582	762	1 062
2006	559	820	1 139
Total għall-2000-2006	3 157	3 364	5 207

(128) L-espert ikkonkluda li:

(a) fl-ewwel metodu (tabella 12), il-kummissjonijiet tal-BFP kważi dejjem huma inklużi bejn il-valur mistenni u l-valur li jikkorrispondi għall-valur mistenni flimkien ma' devjazzjoni standard, meta jiġu kkalkulati fuq il-bażi tal-kummissjonijiet għall-fondi komuni monetarji ta' investiment u kważi dejjem inqas mill-valur mistenni kkalkulat fuq il-bażi tal-bonds tal-Gvernijiet Ewropej.

(b) Fit-tieni metodu (tabella 13), ir-remunerazzjoni totali effettiva miksuba minn PI hija dejjem iċken mir-remunerazzjoni li kieku kienet tinkiseb bl-applikazzjoni tal-kundizzjonijiet medji tal-bonds tal-Gvernijiet Ewropej. Barra minn hekk, ir-remunerazzjoni efettiva totali hija iċken mir-remunerazzjoni li kieku kienet tirriżulta bl-applikazzjoni tal-kundizzjonijiet medji tal-fondi komuni monetarji ta' investiment fil-perjodu 2003-2006. Fil-perjodu 2000-2003, fuq il-bażi tal-kundizzjonijiet tal-fondi komuni ta'investiment monetarji, mhix inqas mill-medja imma hija inqas mir-remunerazzjoni li tikkorrispondi għall-valur li jikkorrispondi għall-valur mistenni flimkien ma' devjazzjoni standard.

(c) L-ipoteżi finali ta' konformità mas-suq miksuba mill-provi komparattivi fuq il-kummissjonijiet tal-fondi komuni tista' titqies bħala kważi "assolutament mhux ambigwa".

Il-kummissjonijiet speċifiċi għall-produzzjoni tal-BFP fiżiċi

(129) Il-kumpens totali li ngħata minn CDP lil PI fl-2003 kien ta' EUR 15-il miljun, fl-2004 kien ta' EUR 16-il miljun u fl-2005 u fl-2006 kien ta' EUR 18-il miljun (ara t-tabella 5).

(130) Ir-remunerazzjoni għall-produzzjoni tal-BFP fiċiżi ma kinitx is-suġġett tal-analiżi preċedenti rigward il-konformità mas-suq tal-kummissjonijiet mogħtija lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP. Din l-għażla ġejja mill-fatt li l-espert qies li kien raġonevoli li dan il-komponent tal-kalkolu tal-kummissjoni *upfront*addizzjonali ma jitqiesx peress li jirreferi għal karatteristika ferm speċifika tal-BFP li ma tinstabx fil-prodotti finanzjarji simili fil-perjodu 2000-2006. Kif ingħad aktar 'il fuq, l-Italja pparagunat ir-rimbors li PI tieħu għall-produzzjoni tal-BFP fiżiċi mal-kumpens mitlub mill-fondi komuni għall-ħruġ ta' ċertifikati fiżiċi. L-Italja tosserva li dan tal-aħħar huwa ta' EUR 10-20 għal kull ċertifikat u tenfasizza li r-rimbors mogħti minn CDP lil PI huwa ta' EUR 1,70 għal kull BFP fiżiku. Skont l-Italja, dan l-ammont ma jidhirx li huwa eċċessiv. L-espert ikkonferma li l-ammonti miġjuba mill-fondi komuni għall-produzzjoni ta' ċertifikati fiżiċi jikkorrispondu għal-livell deskritt mill-Italja.

(131) Il-kumpens li CDP tat lil PI għall-produzzjoni tal-bonds fiżiċi għaldaqstant jista' jitqies bħala konformi mas-suq.

Il-konklużjoni tal-espert

(132) Il-konklużjoni ġenerali tar-rapport tal-espert hija li r-remunerazzjoni mogħtija lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP fil-perjodu 2000-2006 hija konformi mas-suq.

VIII. **IL-VALUTAZZJONI TAL-MIŻURA**

(133) Biex jiġi stabbilit jekk miżura hiex għajnuna mill-Istat fit-tifsira tal-Artikolu 87(1), il-Kummissjoni għandha tivvaluta jekk l-iskema:

— ingħatatx mill-Istat, jiġifieri permezz ta' riżorsi tal-Istat,

— tagħtix vantaġġ ekonomiku,

— tistax tgħawweġ il-kompetizzjoni billi tiffavorixxi lil ċerti impriżi jew lill-produzzjoni ta' ċerti oġġetti,

— għandiex impatt fuq il-kummerċ bejn l-Istati Membri.

VIII.1. **Il-kuntest tal-valutazzjoni**

(134) F'dan il-każ, biex tasal għal konklużjoni kulma trid tivvaluta l-Kummissjoni huwa jekk ir-remunerazzjoni inkwistjoni tatx vantaġġ lil PI.

(135) Skont id-Digriet tas-6 ta' Ottubru 2004, id-depożiti tal-kontijiet kurrenti postali saru servizz ta' interess ekonomiku ġenerali ([56]). Konsegwentement, mill-2004 il-qafas tal-valutazzjoni huwa magħmul mis-sentenza *Altmark* ([57]).

(136) F'dan ir-rigward, il-Kummissjoni, fid-deċiżjoni li tat bidu għall-proċedura, diġà aċċertat ruħha li PI, l-impriża benefiċjarja, trid tissodisfa obbligi ta' servizz pubbliku u li dawn l-obbligi ġew iddefiniti b'mod ċar. Il-parametri li fuq il-bażi tagħhom ġie kkalkulat il-kumpens ġew iddefiniti qabel b'mod oġġettiv u trasparenti, b'mod partikolari bil-ftehimiet bejn CDP u PI. Kulma kien fadal li jiġi vverifikat kien jekk il-kumpens kienx jaqbeż dak li kien meħtieġ biex ikunu koperti l-ispejjeż kollha jew parti minnhom li saru minħabba l-obbligi ta' servizzi pubbliku, filwaqt li jitqies id-dħul relatat kif ukoll marġni ta' profitt raġonevoli; barra minn hekk, fin-nuqqas ta' proċedura kompetittiva, kien jeħtieġ li jiġi ddeterminat il-livell tal-kumpens meħtieġ fuq il-bażi ta' analiżi tal-ispejjeż li impriża medja, ġestita

([56]) Madankollu, il-Kummissjoni ma tqisx li l-ftehimiet suċċessivi bejn CDP u PI huma ekwivalenti *per se* għall-għotja ta' servizz ta' interess ekonomiku ġenerali.

([57]) Sentenza fil-kawża C-280/*00 Altmark Trans GmbH u Regierungspräsidium Magdeburg vs Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Ġabra p. I-07747, u kawżi magħquda C-34/01 sa C-38/01 *Enirisorse SpA vs Ministero delle Finanze*, Ġabra p. I-14243.

b'mod effiċjenti u mgħammra b'mezzi adegwati, kellha ssostni biex tissodisfa dawn l-obbligi, filwaqt li jitqies id-dħul relatat kif ukoll marġni ta' profitt raġonevoli biex jiġu sodisfatti l-imsemmija obbligi.

(137) Jekk ir-remunerazzjonijiet mogħtija minn CDP kienu konformi mas-suq, din tkun stima xierqa tal-livell tal-ispejjeż li impriża medja, ġestita b'mod effiċjenti, jkollha ssostni biex tissodisfa dawn l-obbligi, filwaqt li jitqiesu d-dħul relatat u marġni ta' profitt raġonevoli biex dawn jiġu sodisfatti. Dawn ir-remunerazzjonijiet għalhekk jirrispettaw l-erba' kriterji tas-sentenza *Altmark* u mhumiex għajnuna ([58]). Fl-aħħarnett, jekk qabel ma PI u CDP kienu inkarigati bis-servizz ta' interess ekonomiku ġenerali, ir-remunerazzjonijiet annwali mogħtija lil PI fuq il-kontijiet postali kienu konformi mas-suq, ovvjament PI ma ngħatat l-ebda vantaġġ u dawn ir-remunerazzjonijiet mhumiex għajnuna mill-Istat.

(138) Biex tkun eżaminata l-konformità mas-suq tar-remunerazzjonijiet mogħtija minn CDP, il-Kummissjoni reġgħet rat il-fażijiet ewlenin tal-metodoloġija (li tagħmel tagħha fid-deċiżjoni li tat bidu għall-proċedura) li ġiet applikata mill-analiżi tal-*benchmarking* u li kienet segwita miż-żewġ studji sussegwenti:

(a) l-ewwelnett kien jeħtieġ li jiġu identifikati l-prodotti l-aktar simili għad-diversi tipi ta' BFP (it-taqsima VIII.2); biex isir dan, kien ferm importanti li jiġu identifikati l-fatturi essenzjali li għandhom impatt fuq il-livell tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal- investiment u li dawn jitqiesu b'mod xieraq;

(b) it-tieninett, kien jeħtieġ li jiġu aċċertati r-remunerazzjonijiet mogħtija mill-parteċipanti fis-suq għall-allokazzjoni tal-investiment tal-prodotti simili, u li dawn jiġu pparagunati mar-remunerazzjoni mogħtija minn CDP (it-taqsima VIII.3).

VIII.2. **L-identifikazzjoni tal-prodotti simili**

VIII.2.1. *Il-konferma tal-istudju tal-espert*

(139) Essenzjalment, it-tliet studji jvarjaw minħabba l-prodotti simili identifikati u minħabba l-fatturi li jiddeterminaw ir-remunerazzjoni u jinfluwenzaw l-għażla tal-prodotti simili. It-tabella li ġejja turi l-prodotti simili identifikati mit-tliet studji:

Tabella 14

Il-prodotti simili skont it-tliet studji

Prodott	Analiżi tal-*benchmarking*	Studju ta' ABI	Studju tal-espert
BFP ordinarji	Bonds strutturati *corporate* b'*rating* ta' jew ogħla minn BBB ta' S&P u/jew Baa2 ta' Moody's	BTP bl-istess tul ta' żmien	Bonds bankarji *plain vanilla*(b'rata fissa jew b'rata varjabbli)
BFP għal perjodu fiss	Bonds strutturati *corporate* b'*rating* ta' jew ogħla minn BBB ta' S&P u/jew Baa2 ta' Moody's	BOT, CTZ u BTP skont il-perjodu ta' attività residwali tal-BFP	Bonds bankarji *plain vanilla*
BFP indiċjati (*inflation linked u equity linked*)	Bonds strutturati *corporate* b'*rating* ta' jew ogħla minn BBB ta' S&P u/jew Baa2 ta' Moody's	Għall-BFP *inflation linked*: BTP-EUR indiċjati; għall-BFP *equity linked*: bonds finanzjarji *index linked* b'*rating* ta' jew ogħla minn A + ta' S&P u/jew Aa2 ta' Moody's	Bonds bankarji indiċjati (*equity*jew *inflation linked* skont kif ikun il-każ)

([58]) Ara anke d-deċiżjoni li tat bidu għall-proċedura tat-22 ta' Novembru 2006, punt 88.

Prodott	Analiżi tal-*benchmarking*	Studju ta' ABI	Studju tal-espert
BFP ta' 18-il xahar	Bonds strutturati *corporate* b'*rating* ta' jew ogħla minn A– ta' S&P u/jew A3 ta' Moody's.	Titoli tal-Istat għal perjodu qasir ta' żmien (BOT u CTZ)	Ċertifikati ta' depożitu (CD) ([59]), b'suġġerimenti utli mill-bonds bankarji b'rata fissa ta' tul ta' żmien iqsar, u fondi komuni monetarji ta' investiment
Osservazzjonijiet dwar prodotti simili oħrajn	L-Italja tqis li l-BFP huma prodotti simili għall-fondi komuni ta' investiment miftuħin tal-Gvernijiet Ewropej	Għall-ewwel, ABI sostniet li l-BFP kienu simili għall-fondi komuni ta' investiment miftuħin tal-Gvernijiet Ewropej. Madankollu, l-istudju ta' ABI jonqos milli jerġa' jsemmi dan ix-xebh.	Ħjiel utli biex ikun iddeterminat il-livell tas-suq tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP (ħlief għall-BFP indiċjati) jista' jiġi mill-osservazzjoni tar-remunerazzjoni għat-tipi l-aktar paragunabbli tal-fondi komuni ta' investiment, b'mod partikolari l-fondi monetarji.

([59]) Peress li m'hemmx *data* pubblika dwar dan – minħabba li l-*issuers* mhumiex obbligati jippubblikaw il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment għaċ-ċertifikati ta' depożitu – l-istudju tal-espert ma rreferix wisq għal dan it-tip ta' prodott simili.

(140) Skont il-Kummissjoni, il-metodoloġija li applika l-espert (ara b'mod partikolari t- tabella 7) u r-riżultati tal-istudju huma għalkollox adattati. B'mod partikolari, il-prodotti simili identifikati jwieġbu l-mistoqsijiet taż-żewġ naħat – l-awtoritajiet Taljani u ABI – kif jingħad aktar 'il quddiem. Il-fatturi kollha relevanti għad-definizzjoni tal-karatteristiċi essenzjali tal-prodotti finanzjari ta' referenza ġew ivvalutati u mwieżna bir-reqqa. L-istudju tal-espert jidentifika wkoll fattur ferm sinifikanti li għandu impatt fuq il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment u li ż-żewġ naħat – l-awtoritajiet Taljani u ABI – ma qisux: in-netwerk ta' allokazzjoni tal-investiment. F'dan ir-rigward, l-espert josserva li tabilħaqq – għall-inqas fl-Italja – fl-allokazzjoni tal-investiment maħsub għall-investituri *retail*, huwa possibbli li jiġi offrut inqas qligħ għall-istess livell ta' riskju meta pparagunat ma' allokazzjoni tal-investiment simili maħsuba għall-investituri istituzzjonali. F'dan il-każ, il-parti l-kbira tad-dħul miksub għall-allokazzjoni tal-investiment tan-netwerk *retail*meta pparagunat mal-kummissjonijiet li jieħdu l-operaturi tal-allokazzjoni tal-investiment istituzzjonali jista' jkun imqabbel ma' xorta ta' tqassim tal-profitti ġġenerati ([60]).

(141) Minkejja li mhux possibbli li jiġu identifikati prodotti simili perfetti b'relazzjoni għall-BFP, l-istudju tal-espert ippermetta li tiġi stabbilita r-remunerazzjoni tas-suq li kienet ikkalkulata għall-prodotti b'karatteristiċi simili għall-BFP (pereżempju, permezz l-analiżi ta' rigressjoni).

VIII.2.2. *Il-fehma tal-Kummissjoni rigward l-argumenti tal-Italja*

(142) L-analiżi tal-*benchmarking* u l-Italja sostnew kemm-il darba li l-opzjoni *put* impliċita preżenti fil-BPF tagħmel lil dawn it-titoli aktar kumplessi mill-"*plain vanilla*" u għalhekk jistgħu jitqiesu bħala "strutturati".

(143) Il-Kummissjoni tqis li ċerti strumenti, bħall-bonds "*plain vanilla*" u l-ishma komuni, għandhom strutturi u qligħ relattivament sempliċi, filwaqt li oħrajn għandhom strutturi u qligħ kumplessi minħabba l-imġiba tal-attivitajiet sottostanti jew minħabba serje ta' avvenimenti (pereżempju, bonds strutturati u bonds b'komponent derivat bħal opzjoni). Li jiġi spjegat, imma fuq kollox, mibjugħ prodott li għandu struttura kumplessa lill-investituri *retail* hija biċċa xogħol impenjattiva għan-netwerks *retail* li jridu jinvestu fit-taħriġ tal-persunal u jridu jiddedikaw riżorsi u ħin prezzjuż lill-proċess ta' allokazzjoni tal-investiment.

([60]) F'dan il-kuntest, il-Kummissjoni skopriet kunċett komuni bejn l-ispeċjalisti finanzjarji, jiġifieri li minħabba l-ineffiċjenzi tas-suq, il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment ivarjaw skont jekk il-livell ikkonċernat ikunx isituzzjonali jew *retail*. Id-differenzjal tal-kummissjonijiet, fil-kundizzjonijiet attwali tas-suq, huwa ta' benefiċċju għall-intermedjari u mhux għall-*issuers* (ara *The path to bond market efficiency: how increased retail distribution can lower borrowing costs (Il-mogħdija għall-effiċjenza tas-suq tal-bonds: kif żieda fid-distribuzzjoni retail tista' tnaqqas l-ispejjeż tas-self)*, ta' Hayes, Roger G., "Government Finance Review", 1.6.2003).

(144) Barra minn hekk, ma jeżistix dokument uffiċjali b'effikaċja ġuridika, ippubblikat minn awtorità regolatorja, li jagħti definizzjoni eżatta ta' bond "*plain vanilla*" jew "strutturata" ([61]). Fuq kollox, jekk isir użu minn definizzjoni ġenerali ta' bond "strutturata", isib li bosta prodotti finanzjarji jinsabu bejn il-*plain vanilla* u l-bonds strutturati fis-sens strett tat-terminu. F'dan ir-rigward, l-espert josserva li bond b'possibbiltà li jintalab rimbors bikri bħall-BFP mhix simili għal bond strutturata tipika. Fil-fatt, l-istruttura tal-qligħ tal-BFP hija sempliċi u l-konsumaturi ż-żgħar Taljani issa ilhom l-għexieren ta' snin li jafu eżattament fiex tissarraf il-possibbiltà ta' rimbors bikri bid-dritt li jingħata lura l-kapital investit u l-imgħaxijiet immaturati, għaldaqstant m'hemmx għalfejn ikun hemm sforz partikolari min-naħa tal-persuna li talloka l-investiment biex tispjega lill-investitur il-karatteristiċi tal-prodott.

(145) Meta jitqies dak li ngħad aktar 'il fuq, l-espert iżomm mad-definizzjoni li tgħid li bond tkun "strutturata" meta l-qligħ tagħha jkun marbut mal-andament ta' ċerti parametri, skont mekkeniżmu previst mir-regolament dwar il-ħruġ tat-titoli.

(146) Għalhekk, il-Kummissjoni taqbel mal-espert li mhux biżżejjed li jkun hemm opzjoni *put* inkorporata fil-BFP biex dawn it-titoli jiġu mqabbla ma' bonds "strutturati" skont id-definizzjoni komuni.

(147) Fl-aħħarnett, il-paragun bejn il-BFP u l-istrumenti strutturati issuġġerit mill-Italja mhux adattat ([62]), ħlief għall-BFP indiċjati.

VIII.2.3. *Il-fehma tal-Kummissjoni dwar l-argumenti ta' ABI*

(148) ABI ssuġġeriet kemm-il darba li jsir paragun mat-titoli tal-Istat għal perjodu qasir ta' żmien u għal perjodu twil ta' żmien. Madankollu, dan il-paragun ma jidhirx li huwa wieħed xieraq għaliex il-prodotti tat-Teżor essenzjalment jiġu allokati għall-investiment mal-investituri istituzzjonali filwaqt li l-bonds bankarji u l-BFP jiġu allokati għall-investiment permezz tal-proċedura tipika tas-segment *retail* tas-suq. Barra minn hekk, il-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-bonds tat-Teżor iddebitata mill-banek lill-investituri *retail* mhux prezz tas-suq li jirriżulta mill-interazzjoni bejn l-offerta u d-domanda għas-servizzi ta' allokazzjoni tal-investiment *retail*, imma hija ffissata permezz ta' att uniltarali bil-pubblikazzjoni ta' regolament tal-Istat li jkollu s-saħħa ta' liġi. Għaldaqstant, din il-kummissjoni ma tistax tirrappreżenta l-livell tas-suq tar-remunerazzjoni għas-servizzi ta' allokazzjoni tal-investiment fuq is-suq Taljan ([63]).

(149) Il-Kummissjoni tqis li l-prodotti simili identifikati mill-espert jwieġbu d-dubji ta' ABI peress li *i)* il-bonds bankarji jinħarġu mill-kumpaniji finanzjarji u għalhekk huma prodotti simili aktar adegwati għall-BFP maħruġa minn CDP; *ii)* bl-istess *rating*, it-tioli tal-Istat u l-bonds bankarji għandhom l-istess livell ta' riskju; *iii)* mhux il-bonds bankarji strutturati imma l-"*plain vanilla*" jitqiesu bħala simili għall-BFP ordinarji u għal terminu fiss.

VIII.2.4. *Konklużjoni*

(150) Konsegwentement, għall-finjiet ta' din id-deċiżjoni, il-Kummissjoni tqis li l-prodotti simili identifikati mill-espert, jiġifieri l-ewwel il-bonds bankarji u mbagħad il-fondi komuni ta' investiment li jkollhom karatteristiċi simili, huma relevanti.

([61]) Skont glossarju finanzjarju komuni li jintuża ferm fuq l-Internet (InvestorWords.com) "*structured note*" tista' tiġi ddefinita bħala "*a debt security with one or more special features, such as making payments based on an underlying index. For instance, a structured note is a bond which, instead of paying the typical interest payments, will use an index, such as the S&P 500, to determine the amount of the interest payment. This type of debt security is complex and is used primarily by sophisticated investors*". L-OECD tuża d-definizzjoni li ġejja: "*structured bonds have characteristics that are designed to attract a certain type of investor and/or take advantage of particular market circumstances. However, structuring securities to appeal to a particular type of investor risks the possibility of loss of liquidity if the market moves in such a way as to make the structured features of the issue no longer attractive. Typically the structured features are achieved through the use of derivatives—for instance, a credit-linked note is a bond with an embedded credit derivative*".

([62]) In-nota tal-Banca d'Italia dwar id-definizzjoni tat-titoli strutturati bl-ebda mod ma tbiddel din il-pożizzjoni. Il-Kummissjoni temmen li l-problema vera mhix *terminoloġika*, jiġifieri m'għandix x'taqsam mal-għażla tal-aġġettiv li joqgħod ma' sostantiv partikolari, imma waħda *essenzjali* peress li hija kwistjoni li jinsab il-prodott perfettament paragunabbli ma' prodott finanzjarju speċifiku. Anke jekk wieħed jammetti lil l-BFP normali huma bonds strutturati, xorta jkun jeħtieġ li jiġu pparagunati mal-bonds strutturati li jkollhom karatteristiċi simili, jiġifieri li jinkorporaw opzjoni *put* ta' tip Amerikan għall-investitur, u xejn aktar.

([63]) Anke f'każ li l-bonds tat-Teżor huma, l-istess bħall-bonds bankarji, il-prodotti l-aktar simili għall-BFP, skont l-espert, il-valutazzjoni empirika tar-remunerazzjoni tas-suq għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP tibqa' l-istess. Il-Kummissjoni taqbel mal-espert.

VIII.3. **Ir-remunerazzjonijiet tas-suq ikkalkulati għall-BFP**

VIII.3.1. *Il-metodoloġija biex tkun ivvalutata r-remunerazzjoni tas-suq*

(a) Il-BFP

(151) Il-Kummissjoni tqis li l-metodoloġija u l-kalkoli li uża l-espert fir-rigward tal-kummissjonijiet *upfront* ekwivalenti għall-BFP huma adegwati. B'mod partikolari,

— is-suddiviżjoni tar-remunerazzjoni skont in-natura tagħha (annwali, *upfront*, ta' xort'oħra) hija korretta,

— it-tul ta' żmien previst, il-kalkolu tal-valur attwali u r-rata ta' skont għall-prodotti kollha hekk kif ġew indikati mill-espert huma bbażati fuq ipoteżijiet raġonevoli.

(152) Konsegwentement, il-kummissjonijiet *upfront* stabbiliti mill-espert huma korretti.

(b) Il-prodotti simili

(153) Il-Kummissjoni qieset id-disponibbiltà limitata tad-*data* u taqbel mal-espert meta jsostni, fuq il-bażi tal-letteratura ekonomika u tar-riċerki tas-suq, li ma jeżistux prodotti finanzjarji li jistgħu jitqabblu eżattament mal-BFP, meta jitqiesu l-fatturi relevanti kollha. Il-Kummissjoni tqis li l-ammont kbir ta' *data* li ġabar u uża l-espert huma kwalitativament u kwantitativament ([64]) adegwati għall-finijiet ta' din id-deċiżjoni.

(154) Anke l-Kummissjoni tqis li konklużjoni dwar il-perjodu kollu (2000-2006) hija importanti, peress li mill-intervisti li għamel l-espert irriżulta li l-ammont tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment ma varjax b'mod sinifikanti mill-2000 'il quddiem (ċerti tweġibiet saħansitra indikaw tnaqqis). Barra minn hekk, in-negozjati bejn il-partijiet waslu għal kundizzjonijiet ta' remunerazzjoni ferm varjabbli matul is-snin (pereżempju, il-kummissjoni għall-ġestjoni annwali naqset f'termini ta' perċentwali u ta' ammont). Il-Kummissjoni hija tal-fehma li r-remunerazzjoni għandha tiġi nnegozjata billi titqies perspettiva multiannwali. Għaldaqstant, jeħtieġ li r-raġunament kollu jiġi żviluppat fuq għadd ta' snin.

(155) Il-Kummissjoni taqbel ukoll mal-espert li, bi struttura ta' remunerazzjoni differenti għall-BFP u għall-prodotti finanzjarji simili, jeħtieġ li l-perċentwali tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-prodotti differenti tkun espressa f'termini omoġenji. F'dan ir-rigward, minkejja li għall-bonds bankarji jiġu applikati biss il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment, il-Kummissjoni tqis li huwa korrett li jiġu kkalkulati kummissjonijiet *upfront* ekwivalenti għall-fondi komuni ta' investiment.

(156) Il-Kummissjoni temmen ukoll li l-analiżi ta' rigressjoni bbażata fuq il-kampjun ta' bonds bankarji, b'mod ġenerali, hija l-aħjar metodu biex tkun iddeterminata r-remunerazzjoni tas-suq għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP. Taqbel ukoll mal-espert li tqis li l-istatistiċi deskrittivi għall-fondi komuni, li kemm ABI kif ukoll l-Italja jidentifikaw bħala prodotti simili, jistgħu jintużaw biex jinġibdu konklużjonijiet utli. Konsegwentement, skont il-Kummissjoni il-valuri medji mistennija li kienu kkalkulati mill-espert huma ammissibbli.

([64]) L-espert ġabar kwantità konsiderevoli ta' prospetti ta' informazzjoni dwar bonds bankarji kkwotati fuq TLX, it-tieni suq irregolat Taljan għat-titoli wara l-Borża Taljana u li huwa ġestit minn TSX S.p.A. Imbagħad ikkonsultat is-siti web tal-banek Taljani ewlenin: Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistonia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza, Monte dei Paschi di Siena, inkluż is-sit ta' Poste Italiane. Fid-*database* niżżel il-ħruġ kollu ta' bonds iddenominati f'euro li fil-prospetti tagħhom kienet tissemma l-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment. Is-sett tad-*data* tikkonsisti f'511-il ħarġa ta' bonds allokati għal investiment fis-suq Taljan. Għalkemm l-obbligu li jiġu kkomunikati l-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment iddaħħal biss dan l-aħħar (mill-hekk imsejħa "Direttiva dwar il-prospetti", li kienet trasposta f'Marzu 2006 b'seħħ minn Novembru 2006), id-*database* hija magħmula prinċipalment minn bonds maħruġa wara l-2006. Minkejja dan, l-espert xorta rnexxielu jidentifika l-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment għal 162 bond bankarju li nħarġu qabel l-2006. B'kollox, is-sett tad-*data* jinkludi l-ħruġ ta' titoli minn 42 *issuer* allokati għall-investiment permezz ta' 28 netwerk bankarju.
L-espert wettaq anke serje ta' intervisti fil-post sabiex jikseb għarfien rigward il-fatturi relevanti għad-determinazzjoni tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment.

(157) Madankollu, irriżultat differenza teknika bejn il-Kummissjoni u l-espert b'relazzjoni għar-*ranges* (żball standard/devjazzjoni standard) li għandhom jiġu applikati għall-valuri mistennija sabiex ikun ivverifikat jekk ir-remunerazzjoni hix konformi mas-suq. Il-Kummissjoni ma tqisx li għandha tapprofondixxi l-kwistjoni peress li r-*ranges* mhumiex meħtieġa għall-finijiet tal-valutazzjoni.

VIII.3.2. *L-analiżi tal-konformità mas-suq*

(158) L-analiżi għandha l-għan li tiġi vvalutata l-konformità mas-suq tal-prodotti li ġejjin fil-perjodu ta' referenza.

Tabella 15

Il-perjodu ta' sottoskrizzjoni għad-diversi tipi ta' BFP

Tip ta' BFP	Forma dematerjalizzata	Forma fiżika
BFP ordinarji	2003-2006	2000-2006
BFP għal perjodu fiss	ma jistgħux jiġu sottoskritti	2000-2002
BFP ta' 18-il xahar	2005-2006	2005-2006
BFP indiċjati: *equity linked*	2003-2006	ma jistgħux jiġu sottoskritti
BFP indiċjati: *inflation linked*	2006	ma jistgħux jiġu sottoskritti

(a) Il-BFP dematerjalizzati

(159) B'referenza għall-BFP dematerjalizzati, mill-paragun bejn il-valuri tat-tabelli 9 u 10 jirriżulta dan li ġej.

— BFP ordinarji: fil-perjodu ta' referenza, l-ekwivalenti *upfront*tal-BFP kien ta' 2,64 %, filwaqt li l-valur minimu kkalkulat kien ta' 3,05 %. Għaldaqstant, ir-remunerazzjoni hija konformi mas-suq,

— BFP ta' 18-il xahar: fil-perjodu ta' referenza, l-ekwivalenti *upfront* tal-BFP kien ta' 0,65 %, waqt li l-valur mistenni kien ta' 0,63 %. Għalhekk, ir-remunerazzjoni tal-BFP hija daqshekk qrib tal-valur mistenni li l-Kummissjoni tista' raġonevolment tasal għal konklużjoni waħda, jiġifieri li hemm konformità mas-suq ([65]). Barra minn hekk, il-Kummissjoni temmen, eżatt kif wera l-espert, li l-prodott bankarju l-aktar simili huwa ċ-ċertifikat ta' depożitu. Minkejja ċ-ċokon tal-kampjun taċ-ċertifikati ta' depożitu – titoli li fir-rigward tagħhom ma tiġix applikata kummissjoni *upfront* u jitħallsu kummissjonijiet annwali ta' 0,60 % – il-Kummissjoni hija tal-fehma li, għall-finijiet ta' din id-deċiżjoni, tista' tiġi aċċertata l-kummissjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tagħhom. Jekk jiġi kkalkulat il-valur mistenni fl-2005 u fl-2006 ta' kummissjoni annwali ta' 0,60 % għal titolu ta' 18-il xahar ([66]) tirriżulta kummissjoni *upfront* ekwivalenti ta' 0,863 % li hija akbar mill-valur ikkalkulat tal-kummissjoni *upfront* għall-BFP ta' 18-il xahar. Għaldaqstant, ir-remunerazzjoni hija konformi mas-suq ([67]),

— BFP *index linked*: fil-perjodu ta' referenza, l-ekwivalenti *upfront* tal-BFP kien ta' 2,64 %. Madankollu, minħabba l-ftit valur spjegattiv tal-analiżi ta' rigressjoni fuq il-kampjun tal-bonds bankarji strutturati (ara n-nota ta' qiegħ il-paġna 55), u billi l-fondi komuni ta' investiment mhumiex prodott simili xieraq għall-BFP *index linked*, il-Kummissjoni taqbel mal-analiżi tal-espert li għandhom ikunu r-riżultati tal-istatistiċi deskrittivi li jitqiesu bħala l-bażi tal-istudju. Minn dan jirriżulta li:

([65]) Tassew, anke li kieku d-devjazzjoni standard ikkalkulata mill-espert ma tkunx adattata, huwa tabilħaqq ferm probabbli li l-valur ikkalkulat tas-suq + 1 żball standard korrett ikun akbar mir-remunerazzjoni mogħtija lil PI.
([66]) Jekk wieħed jippreżumi li l-ħlas f'kull semestru ta' kummissjoni huwa ta' 0,30 %.
([67]) Tkun konformi mas-suq dik ir-remunerazzjoni li tinvolvi kummissjoni *upfront* massima ta' madwar 0,7 %.

(i) ir-remunerazzjoni għall-BFP *inflation linked* fis-sena ta' referenza (2006) biss kienet inqas mir-remunerazzjoni medja għall-bonds bankarji *inflation linked* (2,82 % minn 42 osservazzjoni);

(ii) ir-remunerazzjoni għall-BFP *index linked* fil-perjodu ta' referenza (2003-2006) kienet inqas mir-remunerazzjoni medja għall-bonds bankarji *index linked* (3,10 % minn 109 osservazzjoni).

Għaldaqstant, ir-remunerazzjoni hija konformi mas-suq.

(b) Il-BFP fiżiċi ta' 18-il xahar

(160) Il-BFP fiżiċi ta' 18-il xahar jiġu rremunerati bl-istess rata tal-bonds dematerjalizzati (peress li mhi prevista l-ebda kummissjoni għall-ġestjoni annwali għal dan it-tip ta' BFP). Anke għal dawn il-bonds tgħodd il-konklużjoni ta' konformità mas-suq.

(c) Il-BFP ordinarji u l-BFP għal perjodu fiss fiżiċi

(161) Kulma fadal li jiġi aċċertat huwa jekk ir-remunerazzjonijiet mogħtija għall-BFP ordinarji fiżiċi fil-perjodu 2000-2006 u għall-BFP għal perjodu fiss fiżiċi fil-perjodu 2000-2002 humiex konformi mas-suq.

(162) Il-Kummissjoni tosserva li l-espert ipparaguna l-BFP fiżiċi anke mal-prodotti simili dematerjalizzati, peress li, fost il-prodotti li jiċċirkolaw fis-suq, ma setax isib prodotti simili adegwati f'forma fiżika.

(163) Il-Kummissjoni tqis li hemm distinzjoni bejn l-attivitajiet speċifiċi li twettaq PI fil-każ tal-bonds fiżiċi u s-sempliċi produzzjoni taċ-ċertifikati fiżiċi, fejn tiġi ddebitata kummissjoni speċifika (ara l-punti 129-131).

(164) Huwa essenzjali li jiġi enfasizzat hawnhekk li d-differenza bejn il-kummissjonijiet totali tal-BFP fiżiċi u dematerjalizzati ġejja biss mill-kwota, fi ħdan il-kummissjoni, relatata mal-ġestjoni ([68]).

(165) PI twettaq attivitajiet speċifiċi b'relazzjoni għall-ġestjoni tal-ħażna tal-BFP fiżiċi. Fil-fatt jistgħu jiġu "akkwistati" BFP fiżiċi ordinarji fi kwalunkwe uffiċċju postali Taljan u fi kwalunkwe mument: kulħadd jista' jidħol f'uffiċċju postali u jippreżenta dokument tal-identità flimkien mal-ammont fi flus kontanti li bihsiebu jinvesti f'BFP. Għal dan m'hemmx għalfejn li l-investitur potenzjali jkollu kont kurrenti postali peress li l-BFP fiżiċi jistgħu jiġu akkwistati bi flus kontanti. L-impjegat jagħti lill-persuna interessata xi formoli biex jimlihom, iniżżel isem l-investitur potenzjali fuq iċ-ċertifikat u u jagħtih fiżikament il-bonds. L-istess jiġri meta jiġu rimborsati l-BFP fiżiċi. Il-ġestjoni ta' dawn il-proċeduri tippreżumi sforzi organizzattivi li mhumiex meħtieġa fil-każ tal-BFP dematerjalizzati u tal-bonds bankarji, jew inkella huma inqas problematiċi.

(166) Għaldaqstant, peress li r-remunerazzjoni akbar għall-ħażna annwali tal-BFP fiżiċi jidher li hija ġġustifikata mill-attivitajiet speċifiċi mwettqa minn PI għall-bonds fiżiċi, il-paragun tal-kummissjonijiet *upfront* totali kkalkulati bejn il-BFP ordinarji fiżiċi u l-bonds bankarji inevitabbilment jkun ta' żvantaġġ għal PI u jeħtieġ li l-konklużjoni ta' konformità mas-suq tar-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP tkun ibbażata prinċipalment fuq id-*data* relatata mal-BFP dematerjalizzati.

([68]) Fil-kummissjoni, il-kwota relatata mas-sottoskrizzjoni hija l-istess kemm għall-BFP fiżiċi kif ukoll għall-BFP dematerjalizzati.

(167) Il-Kummissjoni taqbel mal-espert li PI twettaq attivitajiet speċifiċi b'relazzjoni għall-BFP fiżiċi li jmorru lil hinn mir-rimbors għall-produzzjoni materjali tal-bonds fiżiċi ([69]). Din l-attività addizzjonali tiġġustifika kummissjonijiet annwali oġħla. Bejn wieħed u ieħor, waqt il-perjodu ta' referenza, ir-remunerazzjoni annwali mogħtija lil PI għall-attivitajiet speċifiċi addizzjonali ta' ġestjoni tal-bonds kienet ta' madwar 0,14 % tal-ħażna tal-BFP fiżiċi (ara t-tabella 4) ([70]). Minkejja li mhux possibbli li jiġu kkwantifikati eżattament l-ispejjeż li saru għall-ġestjoni tal-bonds fiżiċi, il-Kummissjoni tqis li r-remunerazzjoni akbar identifikata aktar 'il fuq mhix eċċessiva jekk jitqiesu x-xogħol u l-isforzi organizzativi li tippreżumi l-ġestjoni tal-bonds fiżiċi (kif intwera fil-punt 166). Fl-2006, il-kummissjonijiet għall-ġestjoni mogħtija lil PI bilkemm kienu jlaħħqu EUR 7 126 għal kull uffiċċju postali. Fl-2000-2001, meta bejn il-partijiet ġew innegozjati għanijiet kwalitativi speċifiċi ([71]), il-kummissjonijiet għall-ġestjoni mogħtija lil PI kienu, rispettivament, ta' EUR 18 064 u EUR 14 231 għal kull uffiċċju postali ([72]). Il-Kummissjoni temmen li dawn il-livelli ta' kummissjonijiet huma proporzjonati għall-attivitajiet ta' ġestjoni tal-bonds fiżiċi u konformi mas-suq. Il-Kummissjoni temmen ukoll li anke t-*trend* (tendenza) ta' dawn il-ħlasijiet annwali qed tonqos u li l-ammont ta' bonds fiżiċi għandu jonqos maż-żmien.

(168) B'referenza għall-BFP għal perjodu fiss – li ma kinux jeżistu f'forma dematerjalizzata – il-Kummissjoni kkalkulat il-kummissjonijiet mogħtija lil PI, imma eskludiet ir-remunerazzjoni għall-attivitajiet ta' ġestjoni. Fil-perjodu 2000-2002, iċ-ċifra miksuba (bejn wieħed u ieħor 1,72 %, skont kalkoli konservattivi ([73]) kienet iċken kemm mill-valur minimu mistenni tar-remunerazzjoni (1,76 % - ara t-tabella 10), kif ukoll mid-diversi ħlasijiet ikkalkulati għall-BFP għal perjodu fiss, fejn jitqiesu l-politiki tal-prezzijiet ta' diversi distributuri (ara t-tabella 11, B). Għaldaqstant, il-Kummissjoni tista' tikkonkludi li r-remunerazzjoni għall-BFP fiżiċi għal perjodu fiss kienet konformi mas-suq.

(169) Fuq il-bażi ta' dak li ngħad aktar 'il fuq jista' jiġi konkluż li r-remunerazzjoni għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP ordinarji fiżiċi u tal-BFP għal perjodu fiss fiżiċi hija konformi mas-suq.

(170) Għaldaqstant, il-Kummissjoni waslet għall-konklużjoni li l-ħlasijiet mogħtija għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP fiżiċi kollha fil-perjodu 2000-2006 kienu konformi mas-suq.

Il-metodu alternattiv

(171) Alternattivament, f'dan il-każ speċifiku, il-Kummissjoni setgħet tqis li l-kummissjonijiet mogħtija lil PI kienu konfromi mas-suq anke meta kienu iċken mill-valur massimu mistenni.

(172) Konsegwentement mit-tabella 10 jirriżulta li r-remunerazzjoni għall-BFP ordinarji u għal perjodu fiss fiżiċi kienet konformi mas-suq; fil-fatt, il-valur massimu mistenni għall-BFP ordinarji fiżiċi kien ta' 4,54 % (il-valur massimu kkalkulat), filwaqt li l-kummissjoni massima fil-perjodu 2000-2006 kienet ta' 3,07 %. Il-valuri rispettivi għall-BFP għal perjodu fiss fiżiċi kienu ta' 3,34 % u 3,09 %.

VIII.3.3. *Kummenti speċifiċi*

(a) Il-metodoloġija tar-remunerazzjoni annwali varjabbli

(173) Il-Kummissjoni kienet tasal għall-istess konklużjonijiet anke li kieku għamlet użu mill-metodoloġija tar-remunerazzjoni annwali varjabbli.

([69]) L-ispejjeż addizzjonali diretti li jsiru għall-produzzjoni taċ-ċertifikati fiżiċi jiġu kkumpensati parzjalment – ara t-taqsima VIII.3.3.b ta' din id-deċiżjoni.

([70]) Il-fatt li l-kummissjonijiet għall-ġestjoni ma ġewx ikkalkulati bl-istess mod fil-perjodu 2000-2006 ma jbiddilx il-valutazzjoni tal-Kummissjoni.

([71]) Barra minn hekk, il-Kummissjoni hija sodisfatta bit-test ta' soliditá li għamel l-espert fuq l-ammonti mogħtija fl-2001 u fl-2002 għall-attivitajiet speċifiċi minbarra s-sempliċi allokazzjoni tal-investiment tal-BFP.

([72]) Fl-2000 l-uffiċċji postali kienu 13 950 u fl-2001 kienu 13 787 (sors: baġits ta' PI).

([73]) Il-kummissjoni għall-ġestjoni li ntużat fil-kalkolu hija ta' 0,13 %, jiġifieri l-kummissjoni għall-ġestjoni l-aktar baxxa li ngħatat lil PI fil-perjodu 2000-2002, u ma tistax titqies bħala eċċessiva. Ir-rata ta' skont tal-Kummissjoni f'dan ir-rigward hija l-medja tar-rati ta' skont annwali ta' 5 snin. Metodu alternattiv huwa dak li jintużaw il-kummissjonijiet għall-ġestjoni effettivi li ngħataw sena wara sena lil PI għat-tul ta' żmien kollu tal-bonds għal perjodu fiss. Din il-metodoloġija twassal għall-konklużjoni aktar ċara rigward il-konformità mas-suq tal-kummissjonijiet għall-BFP fiżiċi għal perjodu fiss.

(174) Din hija metodoloġija ammissibbli peress li l-Kummissjoni titlaq mill-premessa li fin-negozjati annwali bejn PI u CDP tqieset il-varjabbiltà tal-kummissjonijiet annwali.

(175) Il-Kummissjoni keinet tasal għal konklużjonijiet dwar il-konformità mas-suq saħansitra aktar iddefiniti li kieku użat dan l-approċċ.

(b) Ir-remunerazzjoni għall-produzzjoni tal-BFP fiżiċi

(176) Skont dak li osserva l-espert, jista' jingħad b'ċertezza assoluta li ċ-ċirkolazzjoni tat-titoli fiżiċi hija speċifika għall-BFP, ħlief għall-kwoti tal-fondi komuni ta'investiment fejn għadha permess bil-liġi. ABI stess tammetti li s-swieq finanzjarji illum jinnegozjaw kważi esklussivament fi prodotti dematerjalizzati. Barra minn hekk, ABI ma ressqet l-ebda argument jew ċifra biex taċċerta l-konformità mas-suq ta' din ir-remunerazzjoni tal-aħħar, u lanqas ma kkontestat il-kalkolu tar-remunerazzjoni għall-produzzjoni tal-bonds fiżiċi fuq il-bażi tal-paragun maċ-ċertifikati fiżiċi li jirrappreżentaw il-kwoti tal-fondi komuni ta' investiment. Il-Kummissjoni għalhekk taqbel mal-konklużjonijiet tal-espert f'dan ir-rigward (ara l-punti 129-131).

VIII.4. **It-tweġiba għall-kummenti l-oħra tal-Italja u ta' ABI**

VIII.4.1. *L-Italja*

(177) Rigward l-argumenti mressqa mill-Italja rigward il-konformità mas-suq tal-marġni għas-servizzi ta' allokazzjoni tal-investiment tal-BFP (punti 85-88), il-Kummissjoni tosserva li l-livell ta' profitti hekk kif ġie simulat mill-Italja ma jidhirx li huwa biżżejjed sabiex tintwera l-konformità mas-suq tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP peress, kif irrikonoxxew l-istess awtoritajiet Taljani, billi PI m'għandiex kontabbiltà separata għal prodotti finanzjarji distinti, mhux possibbli għall-finijiet ta' din id-deċiżjoni li tingħabar informazzjoni affidabbli dwar l-ispejjeż u l-qligħ iġġenerati mill-BFP.

(178) Il-paragun bejn il-marġni globali ta' PI/Bancoposta u l-marġni tas-servizzi korrispondenti kollha offruti mis-sistema bankarju huwa saħansitra inqas preċiż.

(179) Għaldaqstant il-Kummissjoni, filwaqt li titlaq minn dan l-argument, tqis li mhux possibbli li tingħibed xi konklużjoni rigward il-konformità mas-suq tal-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP b'referenza għal wieħed biss mis-servizzi ta' Bancoposta u billi jiġu pparagunati attivitajiet u prodotti mhux paragunabbli tas-sistema bankarju.

(180) Rigward il-paragun bejn l-istrutturi tal-kummissjonijiet tal-BFP u tal-kontijiet postali u l-estrapolazzjoni tar-remunerazzjoni tal-BFP preżumibbilment konformi mas-suq tul il-perjodu medju ta' attività tal-istrument imressqa mill-awtoritajiet Taljani (punt 82), il-Kummissjoni tqis li jirriżulta li l-ipoteżi tal-effett lineari tat-tul ta' żmien fuq il-kummissjonijiet għall-allokazzjoni tal-investiment, meta pparagunata mal-analiżi tal-espert, hija wisq sempliċistika. Barra minn hekk, huwa aktar korrett jekk il-BFP jiġu pparagunati ma' strumenti finanzjarji maħruġa minn operaturi tas-suq.

VIII.4.2. *ABI*

(181) ABI ssostni li r-rata interna tal-qligħ għal titolu tal-Istat tkun dejjem iċken meta pparagunata ma' dik ta' titolu *corporate* b'*rating* ekwivalenti u dan huwa minħabba differenza fil-livell ta' riskju anke għall-istrumenti finanzarji bl-istess klassi ta' *rating*; min-naħa l-oħra, il-Kummissjoni tqis li dan id-differenzjal jiddependi pjuttost mid-diversità tan-netwerks ta' allokazzjoni tal-investiment (*retail* kontra istituzzjonali) aktar milli mil-livell ta' riskju.

VIII.5. **Is-separazzjoni kontabbli**

(182) Skont ir-regolamentazzjoni Komunitarja dwar l-għajnuna mill-Istat mogħtija f'forma ta' kumpens għall-obbligi ta' servizz pubbliku ([74]), meta impriża tkun inkarigata bil-provvista ta' aktar minn servizz wieħed ta' interess ekonomiku ġenerali, il-kontabbiltà interna tal-impriża trid tagħti lok għal garanzija biex ma jkunx hemm kumpens żejjed fuq il-livell ta' kull servizz ta' interess ekonomiku ġenerali.

(183) Mill-informazzjoni mibgħuta mill-Italja jirriżulta li fil-kontabbiltà interna ta' PI m'hemmx separazzjoni korretta bejn l-ispejjeż/il-qligħ marbuta mas-servizz ta' interess ekonomiku ġenerali għall-kontijiet ta' tfaddil postali u l-ispejjeż/il-qligħ għall-attivitajiet l-oħra.

(184) Għaldaqstant, il-Kummissjoni tfakkar li l-Italja għandha obbligu f'dan ir-rigward.

IX. **IL-KONKLUŻJONIJIET**

(185) Ir-remunerazzjoni tas-suq li l-Italja tat lil Poste Italiane għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP hija stima xierqa tal-livell tal-ispejjeż li impriża medja, ġestita b'mod effiċjenti, għandha ssostni biex tissodisfa dawn l-obbligi, filwaqt li jitqies id-dħul relatat u marġni ta' profitt raġonevoli biex dawn l-obbligi jiġu sodisfatti.

(186) Fl-aħħarnett, fl-implimentazzjoni tas-servizz ta' interess ekonomiku ġenerali fl-2004 ġew rispettati l-erba' kriterji tas-sentenza *Altmark*. Ir-remunerazzjonijiet mogħtija lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP bejn l-2004 u l-2006 mhumiex għajnuna mill-Istat.

(187) Fil-perjodu ta' qabel l-għotja lil PI u CDP għas-servizz ta' interess ekonomiku ġenerali, ir-remunerazzjonijiet mogħtija lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP kienu konformi mas-suq. Peress li ma PI ma kinitx ivvantaġġjata, lanqas dawn ir-remunerazzjonijiet ma jistgħu jitqiesu bħala għajnuna mill-Istat.

(188) Il-Kummissjoni temmen li r-remunerazzjonijiet mogħtija lil PI għall-allokazzjoni tal-investiment tal-BFP fil-perjodu 2000-2006 mhumiex għajnuna mill-Istat,

ADOTTAT DIN ID-DEĊIŻJONI:

Artikolu 1

Ir-remunerazzjonijiet li l-awtoritajiet pubbliċi Taljani taw lil Poste Italiane għas-servizz ta' allokazzjoni tal-investiment tal-Bonds ta' Tfaddil Postali (BFP) fil-perjodu 2000-2006 mhumiex għajnuna mill-Istat fit-tifsira tal-Artikolu 87(1) tat-Trattat.

Artikolu 2

Din id-deċiżjoni hija indirizzata lir-Repubblika Taljana.

Magħmula fi Brussell, il-21 ta' Ottubru 2008.

Għall-Kummissjoni
Neelie KROES
Membru tal-Kummissjoni

([74]) ĠU C 297, 29.11.2005, p. 4.