II

(Acte adoptate în temeiul Tratatelor CE/Euratom a căror publicare nu este obligatorie)

DECIZII

COMISIE

DECIZIA COMISIEI

din 16 iulie 2008

privind ajutorul de stat C 42/06 (ex NN 52/06) acordat de Italia pentru remunerarea conturilor curente ale Poste Italiane la Trezoreria de stat

[notificată cu numărul C(2008) 3492]

(Numai textul în limba italiană este autentic)

(Text cu relevanță pentru SEE)

(2009/178/CE)

COMISIA COMUNITĂȚILOR EUROPENE,

având în vedere Tratatul de instituire a Comunității Europene, în special articolul 88 alineatul (2) primul paragraf,

având în vedere Acordul privind Spațiul Economic European, în special articolul 62 alineatul (1) litera (a),

după invitarea părților interesate de a-și prezenta observațiile în conformitate cu dispozițiile [1] menționate și având în vedere observațiile acestora,

întrucât:

1. PROCEDURĂ

(1) Prin scrisoarea din 30 decembrie 2005, *Associazione Bancaria Italiana* (ABI), a prezentat Comisiei o plângere privind o serie de presupuse beneficii în favoarea activităților bancare ale *Poste Italiane SpA* (PI). Conform plângerii, Italia ar acorda PI, pentru sumele colectate prin conturile curente poștale și transferate într-un cont curent deschis la Trezoreria de stat, o rată de aproximativ 4 %, în timp ce conturile curente poștale oferă un randament mediu de 1 %. Marja pozitivă a PI rezultată din diferența dintre rata dobânzii active și rata dobânzii pasive [2] ar fi mai mare decât marja dobânzii „de piață", reprezentând astfel un ajutor de stat.

(2) Prin scrisoarea din 7 februarie 2006, Comisia adresa câteva întrebări autorităților italiene. După ce a solicitat prelungirea termenului de răspuns, Italia a răspuns prin scrisoarea din 21 aprilie 2006. La data de 30 martie 2006 a avut loc o reuniune cu autoritățile italiene și reprezentanții PI.

(3) Prin scrisoarea din 26 septembrie 2006, Comisia a comunicat Italiei decizia de a iniția procedura împotriva acestei măsuri, conform articolului 88 alineatul (2) din Tratatul CE.

(4) Decizia Comisiei de a iniția procedura este publicată în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene* [3]. Comisia a invitat părțile interesate să prezinte observații. Autoritățile italiene au răspuns prin scrisorile din 31 octombrie 2006 și 29 decembrie 2006, iar ABI a răspuns prin scrisoarea din 27 decembrie 2006. Prin scrisoarea din 15 ianuarie 2007, Comisia a înaintat observațiile ABI către autoritățile italiene, pentru ca acestea să poată răspunde. Observațiile autorităților italiene au fost comunicate prin scrisoarea din 16 februarie 2007.

(5) Prin scrisoarea din 21 februarie 2007, Comisia a solicitat informații suplimentare, pe care Italia le-a transmis prin scrisorile din 30 martie 2007, 2 aprilie 2007 și 1 iunie 2007.

(6) La data de 28 iunie 2007 și 24 octombrie 2007 au avut loc reuniuni cu autoritățile italiene și reprezentanții PI. În urma ultimei întâlniri, Comisia a adresat noi întrebări prin scrisoarea din 25 octombrie 2007, la care Italia a răspuns la 27 noiembrie 2007.

---

[1] JO C 290, 29.11.2006, p. 8.

[2] Rata dobânzii active este remunerația corespunzătoare acordată de Trezorerie pentru fondurile vărsate, iar rata dobânzii pasive este cea recunoscută de PI titularilor de conturi curente poștale.

[3] A se vedea nota 1.

(7) Italia a trimis informații suplimentare la 29 februarie 2008, iar la 4 martie 2008 a avut loc o reuniune între autoritățile italiene și Comisie.

(8) Comisia a adresat noi întrebări la 5 martie 2008 și 3 aprilie 2008, la care Italia a răspuns la 7 martie 2008 și 23 aprilie 2008.

2. **ACTIVITATEA PI ȘI BANCOPOSTA – PIEȚE RELEVANTE**

(9) PI este furnizorul serviciului poștal universal în Italia și îndeplinește obligația de serviciu poștal universal ([4]) în conformitate cu reglementările naționale ([5]) privind serviciul poștal universal. În prezent, serviciile financiare nu sunt incluse în mandatul privind serviciul de interes economic general încredințat PI.

(10) Pe lângă faptul că asigură serviciul poștal universal, PI poate oferi produse și servicii integrate de comunicare, logistică și financiare pe întreg teritoriul național. Datele principale pentru anul 2006 sunt următoarele ([6]):

Total angajați (media anuală)	151 470
Zone teritoriale	9
Filiale	140
Oficii poștale	13 893
PRINCIPALELE DATE ECONOMICE ALE GRUPULUI POSTE ITALIANE	*milioane EUR*
Venituri totale	17 055,6
Venituri din vânzări și prestări de servicii	15 932,2
Din care:	
— din servicii poștale	5 339,4
— din servicii financiare	4 382,5
— din servicii de asigurare	5 993,6
— din alte servicii	216,7
Alte venituri	1 123,3
Beneficiu net	675,7
SECTORUL POȘTAL	*volume (nr. bucăți)*
Produse și servicii	
Corespondență (poștă normală, prioritară, recomandată, securizată, documente juridice, alte expedieri înregistrate)	3 522 792 200
Poștă comercială (Postatarget, cataloage, poștă neadresată etc.)	1 887 699 700
Periodice (presă, suveniruri, cărți etc.)	1 216 045 800
Comunicații electronice (telegrame, fax, telex)	17 442 800
Curier Expres (Poșta Italiană și Sda)	46 284 600
Colete	16 052 000
ECONOMII POȘTALE	
Carnetele de economii, certificate de economii și conturi curente poștale: suma totală	282 408 milioane EUR
Polițe de asigurări de viață: total subscris	5 989 milioane EUR
Cont BancoPosta: număr de conturi curente existente	4 880 000
Card Postepay: număr de carduri emise	2 801 000

([4]) Serviciul poștal cuprinde colectarea, transportul, trierea și distribuirea expedierilor poștale cu greutatea maximă de 2 kg și a coletelor poștale cu greutatea maximă de 20 kg, precum și servicii aferente expedierilor recomandate și securizate.
([5]) Decretul legislativ nr. 261 din 22 iulie 1999, publicat în GURI nr. 182 din 5.8.1999, și decretul din 17 aprilie 2000 al Ministerului Comunicațiilor publicat în GURI nr. 102 din 4.5.2000.
([6]) *Sursa*: site-ul PI, februarie 2008.

(11) Conform bilanțului PI, în anul 2006 aportul serviciilor poștale la veniturile totale ale Grupului a fost de 33,5 %; 27,5 % din veniturile totale provin din servicii financiare, iar 37,6 % din asigurări. Serviciile financiare și serviciile de asigurări au contribuit cu 82,0 % respectiv 18,7 % la rezultatul din exploatare al Grupului PI. Serviciile poștale au înregistrat o pierdere din exploatare de 4 milioane EUR.

(12) Activitățile bancare ale PI se desfășoară printr-un departament complet integrat, Bancoposta.

(13) Înainte de luna decembrie 2003, PI era deținută în procent de 100 % de statul italian. În decembrie 2003, statul italian a dispus transferul a 35 % din capitalul social al PI către *Cassa Depositi e Prestiti* (Casa de Depozite și Împrumuturi, CDP). CDP a fost transformată din administrație de stat în societate pe acțiuni la sfârșitul anului 2003. De atunci, în ciuda transferului a 30 % din capitalul său social către 65 fundații bancare ([7]), CDP rămâne sub controlul statului.

(14) Poste Italiene SpA este o entitate de drept privat, controlată de stat.

2.1. **Servicii poștale**

(15) Conform unui studiu recent ([8]), piața poștală italiană era relativ deschisă înainte de aplicarea primei directive poștale ([9]). Diverși operatori ai PI puteau deja să distribuie corespondență publicitară adresată și servicii de poștă hibrid. De asemenea, unii operatori poștali locali erau activi în distribuirea corespondenței în baza unui raport de subcontractare cu PI. După aplicarea Directivei 97/67/CE privind serviciile poștale, modalitățile de distribuție a poștei hibrid au fost integrate serviciilor rezervate, având ca urmare încetarea raporturilor de subcontractare. În ceea ce privește intrările și ieșirile, Poșta transfrontalieră face parte integrantă din cadrul rezervat de PI. De la 1 ianuarie 2003, a fost primită a doua directivă poștală ([10]) care prevede realizarea integrală a pieței poștale interne până la data de 1 ianuarie 2009, cu limitarea produselor rezervate la 100 grame pentru corespondență și triplul tarifului de bază al poștei prioritare. Începând cu 1 ianuarie 2006, atribuțiile rezervate PI cuprind corespondența cu o valoare de până la două ori și jumătate tariful de bază al poștei prioritare și o greutate de până la 50 grame ([11]). Piața poștală este relativ deschisă *de jure*, fiind liberalizată distribuirea publicității directe prin corespondență. Regulile de intrare nu sunt considerate severe ([12]).

(16) La 19 octombrie 2006, Comisia a propus o nouă directivă poștală pentru realizarea integrală a pieței interne a serviciilor poștale ale Comunității. Directiva ([13]) a intrat în vigoare la 27 februarie 2008 și prevede abolirea monopolului legal în serviciile poștale până la data de 31 decembrie 2010, cu posibilitatea de a prelungi termenul până la 31 decembrie 2012 pentru unele state membre.

([7]) Conform Decretului-lege nr. 269 din 30 septembrie 2003, articolul 5, și Legii de conversie nr. 326 din 24 noiembrie 2003, acțiunile CDP SpA sunt atribuite statului. De asemenea, fundațiile și alte entități publice sau private pot deține în comun doar cote minoritare din capitalul CDP SpA.

([8]) *Development of competition in the European postal secto,* ECORYS-NEI, iulie 2005.

([9]) Directiva 97/67/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 1997 privind normele comune pentru dezvoltarea pieței interne a serviciilor poștale ale Comunității și îmbunătățirea calității serviciului (JO L 15, 21.1.1998, p. 14).

([10]) Directiva 2002/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 10 iunie 2002 de modificare a Directivei 97/67/CE privind continuarea deschiderii spre concurență a serviciilor poștale ale Comunității (JO L 176, 5.7.2002, p. 21).

([11]) Decretul legislativ nr. 383 din 23 decembrie 2003, publicat în GURI nr. 22 din 28.1.2004.

([12]) A se vedea nota 8.

([13]) Directiva 2008/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 20 februarie 2008 de modificare a Directivei 97/67/CE cu privire la realizarea integrală a pieței interne a serviciilor poștale ale Comunității (JO L 52, 27.2.2008, p. 3).

2.2. **Servicii financiare**

(17) Prin decretul nr. 144 al Președintelui Republicii Italiene din 14 martie 2001, au fost reglementate serviciile de tip bancar și financiar exercitate de PI, care constituie activitățile Bancoposta. Aceste activități cuprind: colectarea economiilor populației sub toate formele; prestarea de servicii de plăți; intermedierea în schimburi monetare; promovarea și plasamentul de finanțări acordate de bănci și alți intermediari financiari agreați; prestarea de servicii de investiții (negociere pentru terți, plasament și colectare de comenzi, cu excluderea negocierii *in proprio* și a gestionării patrimoniului cu titlu individual, cel puțin până în 2007). Se exclude în mod explicit exercitarea de către PI a activităților de finanțare.

(18) Bancoposta poate fi considerată o instituție de economisire și un intermediar financiar. Chiar dacă nu este o bancă, aceasta se servește de numeroasele oficii poștale ale PI pentru propria funcționare și pentru a oferi produse bancare și alte produse financiare.

(19) Cele 13 893 de ghișee poștale, în medie cel puțin unul la un oraș, care fac din PI cea mai mare rețea bancară din Italia, sunt mai degrabă un avantaj decât o obligație: la acoperirea costurilor lor contribuie serviciile financiare și, prin urmare, se consideră că nu constituie o obligație pentru furnizorul serviciului universal ([14]).

(20) Într-un raport publicat în anul 2004, agenția de rating Fitch declară că PI/Bancoposta are capacitatea de a ajunge la întreaga populație italiană, pe care nicio bancă națională nu o va putea egala într-un viitor apropiat ([15]). De asemenea, agenția Fitch consideră că PI a pus dezvoltarea serviciilor financiare în centrul strategiei sale.

(21) PI oferă o gamă largă de servicii financiare concurente cu cele oferite de sistemul bancar:

— servicii de colectare directă și indirectă a economiilor și a angajamentelor aferente;

— servicii de plăți;

— plasamentul de produse financiare și de investiții.

(22) Prin intermediul conturilor curente poștale, PI desfășoară activități de colectare directă. Tabelul 1 prezintă valoarea medie anuală a conturilor curente poștale în perioada 1995-2006:

Tabelul 1

(în miliarde EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	(2006)
Valoarea medie anuală	[…] (*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	([…])

(*) Informația reprezintă secret de serviciu.

(23) În anul 2001, PI a lansat *Contul BancoPosta*, un cont curent poștal având caracteristici asemănătoare unui cont bancar obișnuit. Înainte de lansarea *Contului BancoPosta*, contul curent poștal nu constituia un instrument adaptat persoanelor fizice (sau *retail*), întrucât lipseau serviciile conexe (de exemplu card de credit și debit) și era destinat mai ales administrației publice și întreprinderilor cu număr mare de facturi (de exemplu utilități naționale).

([14]) Conform studiului realizat de PriceWaterhouseCoopers, „*The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report*”, mai 2006.

([15]) FitchRatings, raport special din 9 iulie 2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries*.

(24) În baza datelor transmise din Italia, cota de piață a contului curent poștal italian pe piața italiană a conturilor curente, în perioada 2000-2007, era următoarea:

Data contabilă	Cota de piață
31/12/2000	[3-8] %
31/12/2001	[3-8] %
31/12/2002	[3-8] %
31/12/2003	[3-8] %
31/12/2004	[3-8] %
31/12/2005	[3-8] %
31/12/2006	[3-8] %
31/12/2007	[3-8] %

(25) ABI arată faptul că activitatea PI de colectare directă a crescut mai repede decât a concurenței. În perioada 1999-2004, rata de creștere a colectării bancare directe a fost de aproximativ 36 %, față de o creștere de 94 % a conturilor curente poștale ([16]). ABI susține că dezvoltarea serviciilor directe de depuneri ale PI a diminuat în mod semnificativ activitatea de colectare din sistemul bancar: în anul 1999, conturile curente poștale reprezentau 2,2 % din piața serviciilor directe (bancare și poștale); în anul 2004 acest procent a crescut la 3,1 %. ABI consideră această creștere semnificativă a conturilor curente poștale în raport cu cele bancare se explică în principal prin condițiile atractive oferite de PI clienților săi titulari de cont, pentru același tip de servicii. De exemplu, randamentul mediu al conturilor curente bancare este de aproximativ 0,6 %-0,7 %, în timp ce contul curent BancoPosta la începutul anului 2005 era de 1 %.

(26) Pe lângă colectarea directă provenită din conturile curente poștale, PI desfășoară activități de colectare indirectă sub formă de servicii de economisire poștală (crearea livretelor de economii și a certificatelor poștale de economii în contul CDP).

(27) De asemenea, în ultimii ani, PI a extins considerabil gama instrumentelor de plată oferite clienților săi, adăugând serviciilor poștale tradiționale (virament poștal și mandate poștale), instrumentele tipice oferite de bănci (card de debit și de credit, transferuri de bani, ordine permanente de plată a facturilor) ([17]).

(28) PI pune la dispoziție următoarele produse financiare și de investiții:

— obligațiuni emise de bănci și CDP;

— polițe de asigurare emise de Poste Vita ([18]);

— fonduri comune ale Bancoposta Fondi SGR, societate de administrare a portofoliilor ([19]);

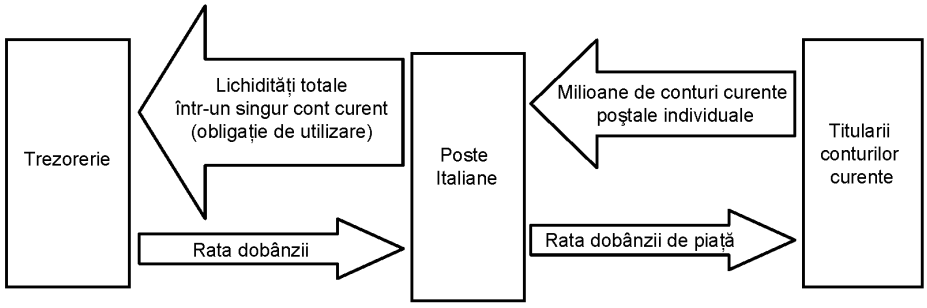
— finanțări în numele terților. Sunt oferite împrumuturi personale și împrumuturi pentru bănci.

([16]) ABI calculează procentul de 94 % pe baza bilanțului PI. Conform calculelor ABI, raportul dintre conturile curente poștale și totalul conturilor curente bancare și poștale în anul 1999 și 2004 a fost de 4,6 % și, respectiv, 6,2 %.
([17]) În unele cazuri (card de debit și servicii de debit din cont), serviciul este furnizat direct de PI; în alte cazuri, PI acționează în calitate de distribuitor de servicii produse de terți (de exemplu carduri de credit distribuite în numele operatorilor din sectorul bancar).
([18]) Poste Vita SpA este controlată în proporție de 100 % de PI.
([19]) Bancoposta Fondi SpA SGR este controlată în proporție de 100 % de către PI.

3. MĂSURI SUPUSE EVALUĂRII

(29) Graficul de mai jos prezintă schema raporturilor între PI și Trezorerie în urma aplicării decretului din 5 decembrie 2003 ([20]).

Graficul 1



(30) În acest context, măsura supusă evaluării prin prezenta decizie este legea nr. 266 din 23 decembrie 2005 ([21]) („legea finanțelor din 2006"), aplicată prin convenția dintre Ministerul Economiei și Finanțelor și Poste Italiane din 23 februarie 2006 („Convenția").

(31) Legea finanțelor din 2006 stabilește că Ministerul Economiei și Finanțelor și PI determină indicatorii de piață și modalitățile de calcul a ratei corespunzătoare aferente lichidităților conturilor curente poștale deținute la Trezoreria Statului, prevăzând de asemenea o reducere de cel puțin 150 milioane EUR la dobânzile cu acest titlu datorate de minister din anul 2005.

(32) Convenția definește modalitățile concrete de calcul al ratei dobânzii pentru o perioadă de trei ani, intrate în vigoare la data de 4 aprilie 2006 ([22]), cu efect retroactiv de la 1 ianuarie 2005. Convenția este în vigoare până la data de 4 aprilie 2009. Rata anuală a dobânzii este calculată în principal ca medie ponderată a randamentelor medii anuale ale obligațiunilor de trezorerie (BTP) ([23]) cu maturitate la 30 ani (pondere 80 %) și la 10 ani (pondere 10 %), și ale certificatelor de trezorerie (BOT) ([24]) la 12 luni (pondere 10 %). Randamentele medii anuale ale titlurilor de stat prevăzute în Convenție sunt obținute prin calcularea mediei aritmetice simple a celor 24 de valori ale ratelor de randament rezultate la 1 și 15 ale fiecărei luni la MTS SpA (societate care gestionează platforma electronică a operațiunilor cu titluri de stat italiene și alte titluri la termen). Actualizarea bilunară a indicatorilor implică faptul că randamentele sunt variabile și fluctuante. De asemenea, în cazul deplasării curbei ratelor în așa fel încât se poate modifica raportul dintre ratele pe termen scurt și cele pe termen lung, PI are dreptul de a solicita revizuirea măsurii. Părțile au dreptul să renunțe unilateral la Convenție cu condiția de a notifica cealaltă parte cu cel puțin șase luni înainte de data de 31 decembrie a fiecărui an.

(33) Aplicarea metodei prevăzută de Convenție a dat următoarele rezultate:

	2005	2006	2007
Rata randamentului (%)	3,90	4,25	4,70
Dobânzi (milioane EUR)	1 336 ([1])	1 516	1 012

([1]) Valoarea totală aferentă anului 2004 a fost de 1 356 milioane EUR. Dacă în anul 2005 ar fi fost aplicată legea în vigoare în 2004, dobânzile de virat ar fi fost mai mari cu cel puțin 150 milioane EUR.

([20]) Publicat în GURI nr. 288 din 12.12.2003.
([21]) Publicat în GURI nr. 302 din 29.12.2005 – Suplimentul la GURI nr. 211. Legea are efect retroactiv de la 1 ianuarie 2005.
([22]) Convenția a fost aprobată prin decret ministerial la 3 aprilie 2006.
([23]) Bonuri de trezorerie multianuale.
([24]) Bonuri de trezorerie ordinare.

(34) Dobânzile aferente anului 2005 și 2006 au fost vărsate în 2006 și respectiv 2007. Conform autorităților italiene, valoarea totală aferentă anului 2007 nu a fost încă vărsată.

(35) Sumele provenite din conturile curente poștale trebuiau virate din nou Ministerului Economiei și Finanțelor/Trezorerie (așa-zisa „obligație de utilizare") ([25]).

(36) Prin Legea nr. 296 din 27 decembrie 2006 ([26]) („legea finanțelor din 2007"), Italia a modificat mecanismul de remunerare prevăzut de legea finanțelor din 2006. Conform noii legi, fondurile colectate de la clienții privați (fonduri colectate prin conturile curente poștale care nu aparțin administrației publice) sunt investite în titluri guvernamentale din zona euro de către PI ([27]). Noua lege elimină restricția utilizării de către PI numai în ceea ce privește fondurile colectate de la clienții privați. Legea prevede punerea în aplicare progresivă a noilor dispoziții până la data de 31 decembrie 2007. În schimb, legea finanțelor din 2007 menține nemodificat principiul investiției fondurilor provenite de la clienții din afara domeniului privat (aproximativ 25-30 %).

4. MOTIVE CARE AU CONDUS LA INIȚIEREA PROCEDURII

(37) În decizia sa din septembrie 2006, Comisia a observat că pentru a evalua dacă există sau nu un avantaj în favoarea PI, teoretic ar putea fi important să se analizeze elementele constitutive ale marjei pozitive a PI rezultate prin calcularea diferenței dintre rata dobânzii active și rata dobânzii pasive ([28]). În decizia de inițiere a procedurii s-a ajuns la concluzia că, în cazul de față, avantajul poate rezulta numai din rata dobânzii active.

(38) Prin urmare, Comisia avea îndoieli în ceea ce privește posibilitatea ca sistemul de stabilire a ratei dobânzii pentru sumele depuse în conturile curente deschise la Trezoreria Statului începând cu 2005 să constituie o referință de piață adecvată.

(39) Comisia a observat că pentru a stabili rata de piață, de obicei este nevoie să se țină cont de rata dobânzii pe care împrumutatul privat ar fi dispus să o plătească la PI pentru sumele depuse, în funcție de natura și valoarea acestora. Este posibil ca dobânda fixată de Convenție să nu constituie o rată a pieței. Comisia a observat, în special, că depunerile PI la Trezorerie erau într-un cont curent. Trezoreria, și nu PI, își asuma riscul de lichiditate în legătură cu fondurile depuse. De asemenea, sumele colectate și vărsate în contul curent al Trezoreriei erau folosite pentru finanțarea unor nevoi bugetare ordinare. Prin urmare, nu era clar dacă instrumentul de finanțare pe care Italia l-ar folosi în cazul în care ar fi trebuit să înlocuiască actuala formă de colectare prin PI, s-ar constitui, în principal, din titluri cu scadență pe termen lung. De asemenea, în pofida insistențelor Italiei privind recenta creștere a fondurilor colectate în conturi curente poștale pentru confirmarea stabilității resurselor disponibile pentru Trezorerie, nivelul depunerilor puse la dispoziția CDP și a Trezoreriei a suferit, de fapt, variații importante de-a lungul anilor.

(40) De asemenea, Comisia nu putea exclude – dat fiind specificul PI căreia îi revine obligația legală de a vărsa către stat sumele colectate prin conturile curente – eventualitatea în care era imposibil să găsească termene comparabile pe piață. Având în vedere aceste premize, Comisia trebuia să fixeze costul de administrare a contului pentru PI (lucru posibil cu ajutorul unui sistem de contabilitate analitică performant) și să adauge o marjă rezonabilă. Suma ar fi indicat o rată „de piață" *ad hoc*. Această abordare ar fi fost justificată chiar dacă Comisia a trebuit să considere că PI reprezenta doar un canal de colectare a fondurilor pentru stat prin rețeaua sa extinsă de oficii poștale.

(41) Dacă legea finanțelor din 2006 și Convenția ar fi generat ajutoare de stat, acestea ar fi fost, conform Comisiei, ajutoare noi, ilegale și incompatibile.

5. OBSERVAȚIILE PĂRȚILOR TERȚE INTERESATE

(42) Prin scrisoarea din 27 decembrie 2006, ABI a prezentat următoarele observații.

([25]) Serviciul conturilor curente poștale era reglementat de o lege din 1917, publicată în GURI nr. 219 din 6.9.1917 și modificată prin Decretul legislativ nr. 822 din 22 noiembrie 1945, publicat în GURI nr. 12 din 15.1.1946. Până în anul 2003, acest decret prevedea ca fondurile colectate prin intermediul conturilor curente poștale să fie vărsate în contul curent purtător de dobândă al CDP în procentul corespunzător venitului mediu anual pe care aceasta îl primea în baza capitalurilor administrate, minus 15 cenți. În urma decretului din 5 decembrie 2003, Trezoreria a fost înlocuită de CDP în raporturile rezultate din serviciul conturilor curente poștale. Obligația este prevăzută la articolul 14 din legea din 1917.

([26]) Publicată în GURI nr. 299 din 27.12.2006.

([27]) Conform autorităților italiene, activitatea de colectare a conturilor curente reprezintă aproximativ 70-75 % din colectarea globală.

([28]) A se vedea nota 2.

(43) ABI a observat că fondurile consistente puse la dispoziție de Trezorerie reprezintă o datorie pe care Trezoreria o onorează în anul următor depunerii fondurilor. Așa cum arată Comisia în decizia din septembrie 2006, riscul de lichiditate legat de sumele depuse trebuie suportat de Trezorerie, și nu de PI. Acest lucru înseamnă că, în cazul în care fondurile transferate ar scădea față de anul anterior, Trezoreria, pe lângă faptul că ar remunera Bancoposta la rata convenită pentru această operațiune, ar trebui să restituie PI diferența de lichiditate înregistrată.

(44) Conform ABI, colectarea în cauză nu poate fi luată în considerare decât pe termen scurt. La aceasta se adaugă faptul că fondurile sunt folosite pentru finanțarea necesităților bugetare normale.

(45) Conform decretului ministerial din 5 decembrie 2003, CDP a deschis la Trezorerie două conturi curente care produc o dobândă fluctuantă la 6 luni, egală cu media aritmetică simplă a randamentului mediu brut al certificatelor de trezorerie (BOT) și evoluția indicelui lunar al titlurilor de stat (Rendistato) ([29]).

(46) În fine, pentru a se evalua dacă remunerarea acordată PI pentru fondurile depuse la Trezorerie poate fi considerată ajutor de stat, conform ABI trebuie să se compare rata dobânzii plătită PI cu rata dobânzii aplicată certificatelor de trezorerie pe termen scurt (12 luni). În luna ianuarie 2005, randamentul certificatelor de trezorerie cu maturitate la 12 luni era de 2,21 %, ceea ce înseamnă cu 1,69 % mai puțin față de remunerarea acordată PI.

6. OBSERVAȚIILE ITALIEI

(47) Prin scrisorile din 31 octombrie 2006, 29 decembrie 2006, 16 februarie 2007, 30 martie 2007, 2 aprilie 2007, 1 iunie 2007, 27 noiembrie 2007, 29 februarie 2008, 7 martie 2008 și 23 aprilie 2008, Italia a prezentat următoarele observații principale.

(48) Italia insistă asupra faptului că, în baza legii finanțelor și a Convenției, dobânzile financiare corespunzătoare PI sunt stabilite în funcție de indicatorii de piață. Aceste dobânzi nu implică niciun avantaj în favoarea PI.

([29]) Întrucât, de la 1 octombrie 1995, indicele Rendistato a arătat randamentul mediu brut al obligațiunilor de trezorerie multianuale impozabile și cu maturitate reziduală de cel puțin un an (*sursa*: Banca d'Italia).

6.1. Fluctuațiile în evoluția colectării poștale

(49) Italia susține că dezvoltarea colectării poștale poate fi confruntată cu cea din sistemul bancar doar începând cu anul 2001, anul lansării noului produs *Cont BancoPosta*. Până în anul 2001, contul curent poștal pentru persoane fizice nu era considerat un instrument substituibil conturilor curente bancare, din cauza neadecvării serviciilor corelate (de exemplu lipsa cardurilor de credit și debit), și era destinat mai ales administrației publice și întreprinderilor cu număr mare de facturi (de exemplu utilități naționale). Conform Italiei, rata de creștere a colectării poștale din 2001 se explică prin noutatea instrumentului.

(50) Înainte de 2001, evoluția depunerilor – precum și scăderea semnificativă înregistrate la sfârșitul anilor '90, în special între 1996 și 1997 – a fost marcată de Legea nr. 662 din 23 decembrie 1996, care a impus închiderea conturilor utilizate de Trezorerie pentru plata pensiilor de stat, cu consecința transferării fondurilor de aproximativ 11 miliarde EUR, cu data valorii la 1 ianuarie 1997. Între 1997 și 1999, o serie de diverși factori eterogeni a contribuit la scăderea lichidităților. Conform autorităților italiene, este dificil să se determine cu precizie cauzele acestor fluctuații, având în vedere, de asemenea, natura PI (pe atunci entitate publică economică) și factorii politici externi. Doar după transformarea PI în societate pe acțiuni în 1998, se asistă la o creștere netă și constantă a lichidităților.

6.2. Natura Convenției

(51) Conform autorităților italiene, PI și Trezoreria – conform prevederilor Convenției – au reglementat un instrument pe termen lung în mod transparent. Convenția nu este permanentă, ci are o durată de trei ani și prevede posibilitatea pentru ambele părți de a rezilia contractul în cazul în care condițiile de piață nu garantează coerența cu mecanismul de stabilire a remunerării fondurilor. Aceste clauze au fost introduse pentru a proteja ambele părți de riscul apariției, inclusiv în timpul celor trei ani, a noilor condiții speciale legate de piață sau de caracteristicile colectării, de natură să altereze mecanismul remunerării.

(52) Conform autorităților italiene, alegerea variabilității indicatorului de referință, așa cum este prevăzut de Convenție, răspunde cerinței de a se determina o rată aliniată la condițiile de piață. În special, modalitatea de remunerare variabilă este egală pentru ambele părți: pentru Trezorerie,

căreia i se garantează un cost de finanțare aliniat la costul datorie sale pe termen mediu-lung; pentru PI, deoarece reprezintă transferul către un mecanism de remunerare aliniat la condițiile pieței și coerent cu mecanismul de colectare. Decizia de realiniere la piață a fost luată într-un context nefavorabil al pieței, în care randamentele obținute pe baza Convenției pentru anii 2005 și 2006 (respectiv 3,9 % și 4,25 %) au fost mult mai mici decât rata fixă (4,35 %) de care beneficiase PI în anii anteriori.

(53) Italia observă că, începând cu anul 2007, PI a pus în aplicare o gestionare activă foarte prudentă a propriilor lichidități, bazată pe dobânzi fixe, care îi garantează un randament sigur pe o perioadă de timp determinată. Gestionarea activă a fondurilor este diferită de cea pasivă prevăzută de Convenție prin faptul că aceasta permite PI, în primul rând, să realizeze un portofoliu cu o bază de randament sigură și să îndrepte repartizarea portofoliului în direcția obiectivelor întreprinderii, și în al doilea rând, să-și asume riscuri în cadrul unor scenarii de risc evaluate și aprobate. Deținând capacitatea de a pune în aplicare soluții de gestionare activă a fondurilor, PI a adoptat strategii financiare de optimizare a randamentului, obținând câștiguri mai mari decât cele autorizate de Convenție.

6.3. **Modificări privind obligația de utilizare**

(54) Autoritățile italiene au informat Comisia cu privire la eliminarea obligativității conform căreia PI era obligată să depună la Trezorerie lichiditățile rezultate din conturile curente poștale. Legea finanțelor din 2007 modifică sistemul prevăzut de legea finanțelor din 2006 și prevede ca fondurile provenite din colectarea efectuată de PI de la clienții privați să fie investite în titluri guvernamentale din zona euro. Legea prevede finalizarea noii structuri până la data de 31 decembrie 2007. Italia consideră că această modificare duce la scăderea lichidităților colectate de PI în virtutea normelor în materie de ajutoare de stat, dat fiind că remunerarea percepută nu este vărsată de stat.

(55) Această modificare legislativă răspunde exigențelor Trezoreriei de a acorda PI o autonomie financiară mai mare, necesară ca urmare a rezultatelor economice și financiare ale întreprinderii și a dimensiunilor atinse de aceasta. Demersul pentru o autonomie mai mare, început în anul 1998 prin transformarea PI într-o societate pe acțiuni, a fost marcat de lansarea contului curent poștal pentru persoane fizice, *Conto BancoPosta*, în 2001; acesta a continuat în 2005-2006 cu abandonarea ratei de remunerare fixă și adoptarea unui sistem de indexare bazat pe parametri aliniați la ratele de piață, prevăzut de Convenție și, în 2007, cu eliminarea obligației de utilizare, cel puțin în ceea ce privește clientela privată.

(56) Italia informează că demersul pentru o autonomie financiară mai mare a PI nu trebuie să ducă la concluzia că fondurile nu mai sunt supuse obligației de utilizare. De asemenea, la momentul încheierii Convenției, Trezoreria a trebuit să țină cont de obligațiile în materie de reglementare ale PI și nu a putut să prevadă evoluția acestea în plan legislativ, care depășea competența sa.

6.4. **Stabilitatea stocului de colectare**

(57) Pentru a demonstra stabilitatea substanțială în timp a stocului de colectare, Italia informează că indicatorul abatere standard/lichiditate medie a depunerilor, care măsoară volatilitatea lichidităților depuse la Trezorerie, a scăzut de la 8 % în 2002 la 5 % în 2005; întrucât ponderea *componentei stabile* a colectării – pe care pentru un anumit an Italia îl definește ca și lichiditate minimă atinsă în acel an – din lichiditatea medie totală a crescut în aceeași perioadă de la 83,8 % la 89,5 %, în timp ce ponderea *componentei volatile* a colectării – definită ca diferența dintre lichiditatea medie și lichiditatea minimă pentru anul de referință – din lichiditatea medie totală a scăzut de la 16,2 % în 2002 la 10,5 % din 2005.

(58) Italia a transmis Comisiei concluziile privind două tipuri de modele: modelele statistice interne ale PI și modelul elaborat de PI în colaborare cu societatea de consultanță […], cu scopul de a identifica evoluția prudențială a lichidităților colectate prin conturile curente poștale.

(59) Aceleași instituții de supraveghere bancară recomandă adoptarea modelelor care să cuantifice evoluția prudențială a colectării și durata comportamentală a lichidităților din conturile la vedere, atunci când obiectivul este de a defini mecanismele de gestionare a riscului de dobândă ([30]).

([30]) Evoluția prudențială a colectării diferă de evoluția previzionată: evoluția se bazează pe o previziune conservatoare (cu un procent de încredere de 99 %) privind nivelul minim de depozite în anii următori, din perspectiva evoluției istorice a intrărilor și ieșirilor (metoda „*Value at Risk*" sau VaR) sau pe presupunerea că fondurile existente vor fi retrase în întregime în decurs de 10 ani („modelul liniar"). Evoluția previzionată exprimă, în schimb, o estimare a modului în care va evolua colectarea, pe baza unei diversități de scenarii macroeconomice și a unor politici comerciale normale.

(60) Modelele interne se bazează pe analiza diferențelor zilnice dintre lichidități și soldurile medii, fără utilizarea unor scenarii de probabilitate, ci analizând pur și simplu datele istorice ale evoluției conturilor curente. Modelele interne evidențiază faptul că seria zilnică a depozitelor la Trezorerie înregistrează o tendință crescătoare, odată cu lansarea colectării de la persoanele fizice (care în prezent înseamnă 75 % din valoarea totală a colectării prin conturile curente poștale). Nivelul minim anual (și anume, *componenta stabilă* a lichidităților), care a înregistrat și el o creștere în timp, reprezintă un procent din soldul mediu total de 90 % în medie (de la 85 % în 2002 la 92 % în 2006). În mod similar, modelele interne confirmă prezența unei *componente volatile* a depunerilor, definită ca diferența între valoarea medie a depunerilor și valoarea minimă a depunerilor (stabilă) pentru un anumit an, care, în ultimii ani, reprezintă doar aproximativ 10 % din sold.

(61) Modelul […], pe care Italia îl consideră foarte prudent, indică faptul că „durata comportamentală" a ansamblului raporturilor nu coincide cu durata contractuală a fiecărui cont curent. Dacă este cu siguranță posibil ca unii clienți să decidă, de pe o zi pe alta, închiderea propriului cont, în virtutea numărului mare de clienți și a granularității conturilor curente (valoarea medie a depunerilor pentru fiecare contract rămâne limitată), dar și a faptului că depozitele noi înlocuiesc înlocuiesc conturile închise, consecințele acestui fenomen asupra colectării totale de către PI sunt modeste. Tipul de model prudențial elaborat de […] este aplicat de mai multe bănci italiene în gestionarea activă a lichidităților, pentru a determina durata comportamentală a conturilor lor curente și pentru a reflecta ulterior această durată într-un portofoliu corespunzător care să țină cont de exigențele lor în materie de gestiune a activelor și pasivelor (*Asset Liability Management* sau ALM).

(62) PI și-a însușit acest model pentru a identifica „durata comportamentală" a fondurilor colectate în contul curent poștal (clienți persoane fizice ([31]) atât în perioada 2005-2006, când era în vigoare obligația PI de a transfera sumele colectate în conturi curente poștale deschise la Trezorerie (gestionarea pasivă a fondurilor), cât și în perioada începând cu 1 ianuarie 2007, când PI a început să plaseze fondurile colectate de la clientela privată în titluri guvernamentale din zona euro („active fund management" – gestionarea activă a fondurilor).

([31]) În 2006, depozitele din conturile curente poștale deținute de clienții privați, prin urmare, cu excepția administrațiilor publice, se ridica la […] EUR, din care […] EUR de la clienți persoane fizice și […] EUR de la clienți persoane juridice.

6.4.1. *Gestionarea pasivă a fondurilor*

(63) Conform Italiei, în contextul specific al gestionării pasive a lichidităților PI, modelul […] definește criteriile de identificare a „duratei comportamentale" a colectării poștale. Modelul încearcă să atribuie o cuantificare temporală conceptelor de lichiditate stabilă și volatilă identificate de modelele interne, bazându-se pe analiza volatilității istorice a conturilor poștale curente și pe comportamentul de probabil al titularilor de conturi curente. Într-o variantă a modelului [metoda *Value at Risk* sau VaR, cu moment de lichidare finală (*cut off*) în al zecelea an], fondurile prezintă durate foarte lungi pentru 2/3 din colectări ([32]) (și anume, volumul minim sub care nu se poate coborî timp de 10 ani), cu durate între 0 și 10 ani pentru restul (1/3) (altfel spus, secătuirea depozitelor înainte de încheierea perioadei de 10 ani). În funcție de acest profil al colectării, investiția corespunzătoare va avea o durată medie ([33]) de 4,1 ani și o durată Macauley ([34]) de 3,2 ani. Într-o altă variantă (modelul de amortizare liniară, cu un punct de *cut off* în al zecelea an), investiția corespunzătoare va avea o durată medie de 4,9 ani și o durată Macauley de 3,8 ani ([35]).

6.4.2. *Gestionarea activă a fondurilor*

(64) Conform Italiei, în contextul specific al gestionării active a lichidităților PI, modelul […] susține PI în alegerea unui sistem optim de repartizare a portofoliului. Bazat pe ipoteze prudențiale, modelul indică faptul că este rațional pentru PI să adopte un sistem de repartizare a portofoliului cu o durată medie de 4 până la 5 ani.

(65) Începând cu anul 2007, chiar dacă modelul arată durate aproape nelimitate pentru aproximativ 2/3 din depozite și

([32]) În scrisoarea din 27 noiembrie 2007, autoritățile italiene explică faptul că, în conformitate cu modelul […], 2/3 din fondurile colectate în conturi curente poștale au durate aproape infinite, în timp ce 1/3 are o durată de 0 până la 10 ani. În aceeași scrisoare se afirmă că modelul a identificat o durată aproape nelimitată pentru 70 % din fondurile colectate și o durată de la 0 la 10 ani pentru restul de depozite. Tot cu referire la modelul […], analiza […] transmisă Comisiei de Italia prin scrisoarea din 29 februarie 2008 indică faptul că fondurile colectate de PI au o durată aproape infinită estimată la […] din total.

([33]) „*The average life is the period before the principal of a debt security (bond, debenture, note) is scheduled to be repaid*" (*sursa*: BusinessDictionary.com website: http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html).

([34]) Sau media ponderată a capitalului și a dobânzilor.

([35]) În scrisorile transmise de autoritățile italiene, termenii „durata medie" și „durata" sunt deseori folosiți nedistinctiv, chiar dacă fac referire la concepte diferite. Acest lucru nu aduce atingere evaluării din prezenta decizie.

durate între 0 și 10 ani pentru restul, PI a ales o durată medie de […] ani din cauza condițiilor de piață din acel moment ([36]). Diferența dintre titlurile cu maturitate de 5 ani și cele cu maturitate de 30 ani este de numai 20 puncte de bază („bp"), de aceea PI a preferat să investească într-un portofoliu cu o durată medie inferioară celei prevăzute de modelul […]: altfel, nu ar fi remunerat riscul mai mare aferent obligațiunilor cu maturitate la 30 de ani. În scrisoarea din 28 februarie 2008, […] adaugă faptul că rezultatele modelului ar permite PI să dezvolte strategii de investiții cu o durată de viață mai mare decât cele adoptate până la acea dată (durata maximă de 10 ani).

6.5. **Costurile de administrare a conturilor curente poștale**

(66) În ceea ce privește descrierea costurilor anuale de colectare și depozitare a sumelor rezultate din conturile curente ale clienților PI, conform contabilității analitice a PI, Italia observă că aceasta din urmă permite identificarea costurilor totale ale activității financiare a PI și nu costurile pentru fiecare produs. În acest context, în opinia Italiei, marjele PI/Bancoposta sunt procentual mai mici decât marjele realizate de sectorul bancar.

6.6. **Conformitatea cu condițiile de piață a remunerării acordate PI de către Trezorerie**

(67) Rata activă, care, în esență, este o rată pe termen lung, este conformă cu condițiile de piață, întrucât fondurile colectate sunt, prin natura lor, pe termen lung. De fapt:

— obligația de utilizare este nelimitată în timp; Italia amintește că PI nu are alte posibilități (eventual mai rentabile) de utilizare a fondurilor colectate prin conturile curente ale clienților săi decât contul deschis la Trezorerie;

— Italia consideră că această creștere în timp a colectării în conturile curente arată stabilitatea resurselor pentru Trezorerie ([37]) (nivelul mediu al depunerilor a înregistrat o tendință crescătoare de aproximativ 40 % din 2002 până în 2005; procentul acestei valori de natură sezonieră este de aproximativ 10 %);

— Italia consideră că PI este penalizată – în sistemul acesteia de repartizare a portofoliului – prin obligația de utilizare care exclude posibilitatea unei gestionări active și mai avantajoase a fondurilor. În lipsa unei astfel de obligații, PI ar fi putut să pună în aplicare un sistem de repartizare a portofoliului conform cu rolul și caracteristicile întreprinderii, investind 10 % din lichidități în obligațiuni pe termen scurt și 90 % în obligațiuni pe termen lung. Obligația îi garantează Trezoreriei o linie de finanțare cu caracteristici asemănătoare unei investiții pe termen lung;

— pe lângă scrisorile din […] și […] primite de Comisie în aprilie 2006 înainte de demararea procedurii, trei bănci private au confirmat că mecanismul de remunerare în baza indicatorilor nu implică niciun avantaj pentru PI (a se vedea considerentul 73).

(68) În ceea ce privește conformitatea remunerării PI cu condițiile de piață, Italia a evidențiat următoarele patru aspecte: conformitatea ratei dobânzii active cu ratele de piață (a se vedea mai sus); comparația cu banca franceză *La Banque Postale*; evaluarea efectuată de auditorii PI; trimiterea la ratele de piață.

6.6.1. *Comparația cu La Banque Postale*

(69) Conform autorităților italiene, din comparația cu situația băncii franceze *La Banque Postale* rezultă că strategia acesteia în materie de gestionare a activelor și pasivelor (ALM-*Asset Liability Management*) s-a bazat pe același model statistic al PI. Modelul identifica o componentă stabilă și o componentă volatilă a lichidităților, acolo unde componenta stabilă este investită în titluri de stat OCSE cu pondere zero, iar cea volatilă în titluri pe termen scurt.

([36]) Scrisoarea autorităților italiene din 27 noiembrie 2007, nr. ref. A/39763.

([37]) Înainte de 11 decembrie 2003 și de transformarea CDP în SpA, colectarea conturilor curente efectuată de PI era în parte rezervată lui CDP. Conform autorităților italiene, din motive mai ales de contabilitate, o parte a fondurilor colectate era transferată într-un cont curent la Trezorerie (contul „liber"), iar partea rămasă era vărsată în alte trei conturi „blocate" ale CDP pentru alocarea de împrumuturi în favoarea administrațiilor locale. Cele trei conturi ale CDP erau folosite pentru servicii de creditare, iar în contul deschis la Trezorerie erau deținute sumele colectate care nu erau destinate acordării de împrumuturi, însă rămânea disponibilă pentru CDP. Începând cu 11 decembrie 2003, toate fondurile colectate în conturile grevate de sarcini au fost transferate la Trezorerie, adăugându-se contului curent deja existent.

(70) Pe baza strategiei de gestionare ALM, *La Banque Postale* a înregistrat în 2005 un randament egal cu 4,4 % față de un randament al indicatorului Convenției egal cu 3,9 %. Italia afirmă că *La Banque Postale* este un exemplu concret al posibilității de a avea randamente superioare celor arătate de indicatorul PI, folosind o gestiune prudențială și cu o durată medie de 5 ani.

(71) Un studiu solicitat de […] cu titlul „[…]" (în continuare „analiza" sau „analiza […]") dezvoltă argumente similare în favoarea unei analogii între cele două întreprinderi. Conform analizei, *La Banque Postale*, care începând cu 2001 a demarat o strategie de gestionare activă a fondurilor asemănătoare cu a PI, investind 90 % din componenta de colectare identificată ca stabilă, în titluri de stat OCSE pe o perioadă de 10 ani, a înregistrat un randament superior indicatorului de referință. Folosind folosind aceeași logică de investiție prudențială ca și PI, *La Banque Postale* a obținut un randament mediu de aproximativ 4,45 % în perioada 2004-2005.

6.6.2. *Opinia auditorilor*

(72) Pe baza caracteristicilor de volatilitate și a ratelor de creștere, auditorii PI sunt de acord să definească drept stabilă colectarea de fonduri în conturi curente.

6.6.3. *Scrisori din partea băncilor private și a consultanților*

(73) Italia a transmis Comisiei scrisori din partea băncilor private și a consultanților în care se afirmă că remunerarea primită de PI pentru lichiditatea derivată din conturile curente poștale și depozitată la Trezorerie este în conformitate cu randamentul de piață pe care PI l-ar fi obținut cu o strategie corespunzătoare de investiție și gestionare a riscurilor.

— Scrisoarea […] din 4 octombrie 2006: […] arată că în absența obligativității privind destinația, PI ar putea pune în aplicare o strategie ALM adecvată, cu scopul de a reduce la minim riscul de piață și riscul de lichiditate. Strategia de formare a portofoliului PI ar trebui să țină cont de durata prevăzută pentru depozite, în baza unor serii istorice și ipoteze logice, astfel încât să stabilească strategia de investiție cea mai potrivită ca durată și profil de credit. De exemplu, […] compară randamentele obținute din aplicarea indicatorilor de referință cu randamentele rezervelor Ramo I ale Poste Vita SpA (controlată de PI), gestionate de […].

— Scrisoarea […] din 2 octombrie 2006: pornind de la datele furnizate de PI ([38]), […] consideră perfect rezonabil din partea PI faptul că a aplicat un indicator pe termen mediu la 10 % din depozite și un indicator pe termen lung la restul de 90 %. Dacă PI nu ar fi fost obligată prin lege să verse sumele provenite din colectarea poștală la Trezorerie, rata dobânzii pe termen scurt pe care ar trebui să o plătească pe piață contra remunerării din partea Trezoreriei (*constant maturity swap*) ar fi egală cu Euribor la 6 luni plus o rată *spread* de 04,3 % ([39]), ceea ce constituie – conform […] – un randament perfect egal cu cel care se obține din gestionarea de titluri de stat sau de tip *corporate* cu un rating ridicat, la o rată fixă. În consecință, concluzia […] este că remunerarea obținută de PI în temeiul legii finanțelor și al Convenției este cea care s-ar obține pe piețele financiare cu un profil de risc comparabil.

— Scrisoarea […] din 4 octombrie 2006: […] afirmă că prin diversificarea investițiilor, bazate pe un portofoliu de titluri garantate de stat (*sovereign)* și, eventual,de tip *corporate* cu rating AA- sau mai mare (dar nu peste 20 %), PI ar putea înregistra randamente anuale egale sau mai mari decât remunerarea obținută în 2005 și în 2006 pe baza aplicării ratelor aferente pachetului.

— Scrisoarea […] din 20 ianuarie 2006: banca concluzionează că PI ar fi putut să obțină în 2005, pentru lichiditatea din conturile curente poștale, un randament de 4 % egal cu cel perceput de Ramo I, filială a Poste Vita, pentru gestionarea unor fonduri în valoare de 6 miliarde EUR. Acest rezultat este comparabil cu remunerarea de 3,9 % aplicată PI în baza Convenției.

([38]) Cu alte cuvinte, cel puțin 90 % din depozitul la Trezorerie poate constitui componenta stabilă, în timp ce restul de 10 %, chiar dacă nu este supus recuperării, trebuie să fie considerată drept componentă volatilă, în baza estimărilor prudențiale.

([39]) În acest sens, autoritățile italiene indică faptul că rata *spread* aplicată la Euribor la 6 luni este de aproximativ 1 % la sfârșitul lui 2005, 0,4 % la sfârșitul lui 2006 și 0,3 % la sfârșitul lui octombrie 2007.

— În scrisoarea […] din 13 ianuarie 2006: […] arată că lichiditatea generată de conturile curente poate fi considerată permanentă din cauza termenului nedeterminat al obligației de utilizare, pe de o parte, și a tendinței crescătoare a lichidităților medii, confirmare a stabilității resurselor pentru Trezorerie, pe de altă parte; că, datorită necesității de a înlocui această formă tehnică de colectare, Trezoreria ar recurge la emiterea de titluri de debit pe termen lung; având în vedere costul înlocuirii, o măsură coerentă și convergentă ar fi stabilirea ratei de remunerare a colectării în conturi curente de către PI pe baza randamentului titlurilor de debit guvernamentale pe termen lung. […] efectuează ulterior o analiză comparativă între randamentul generat de gestionarea financiară a *Poste Vita SpA* și randamentul obținut prin aplicarea Convenției. În perioada 2002-2005, randamentul gestionării activităților financiare ale *Posta Vita* nu se abat semnificativ de la cifrele indicatorului de referință.

6.6.4. *Comparația cu randamentele obținute pe produsele Poste Vita*

(74) Autoritățile italiene consideră că randamentul perceput de PI pentru lichiditățile depuse la Trezorerie este egal cu remunerarea obligațiilor *Poste Vita*. În special, acestea susțin că polițele de asigurare de viață ale Ramo I sunt produse comparabile cu conturile curente poștale și că randamentul mediu al gestionării acestor produse (de exemplu *Posta Più*) a fost de 4,68 % în perioada 2002-2006, față de o valoare medie a indicatorului egală cu 4,55 %.

(75) Conform autorităților italiene, conturile curente poștale și polițele de asigurare de viață sunt produse comparabile din punct de vedere al gestionării financiare, deoarece contul curent constituie un instrument doar formal pe termen scurt, în fapt acesta putând fi asimilat unui produs financiar cu durată medie, cu un capital și o rată minimă garantată. Polițele de asigurare de viață sunt, în esență, produse de capitalizare, având și ele un capital și o rată minimă garantată, o scadență pe termen mediu-lung (de obicei zece ani), cu posibilitatea recuperării în orice moment, fără penalizări.

(76) Comparația dintre remunerarea PI în perioada 2002-2006 și remunerarea percepută de *Posta Più* în aceeași perioadă este reprezentată în tabelul 2.

Tabelul 2

Ani	Randament brut *Posta Più*	Convenție	Delta	Durata medie financiară
2002	6,38 %	5,25 %	1,13 %	3,78
2003	5,11 %	4,69 %	0,42 %	2,66
2004	4,13 %	4,64 %	– 0,51 %	2,53
2005	4,00 %	3,90 %	0,10 %	3,62
2006	3,77 %	4,25 %	– 0,48 %	3,15
Media	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. *Comparația cu costul debitului Trezoreriei*

(77) Autoritățile italiene observă că indexarea depozitului din Trezorerie la indicatorii legați de datoria publică italiană este unicul mecanism fără penalități pentru Trezorerie și consecvent caracterului de emitent al Trezoreriei, având în vedere obligația a depunerii la Trezorerie a sumelor poștale colectate.

(78) De asemenea, Convenția acordă PI o remunerare bazată pe rata dobânzii pe termen lung, în conformitate cu natura colectării. Convenția protejează Trezoreria împotriva unor condiții de piață defavorabile, ceea ce ar putea avea drept rezultat un decalaj între costul acestei forme de îndatorare și costul colectării tradiționale.

(79) Autoritățile italiene compară rata plătită pe baza indicatorului stabilit între PI și Trezorerie cu costul finanțării (*funding*), calculat pe următoarea bază:

— fondurile sunt colectate prin emiterea de BTP la 5, 10, 15 și 30 ani;

— perioada avută în vedere este 2001-2006;

— s-a calculat media ponderată a emisiunilor menționate, se calculează luând în considerare, de asemenea, ponderea și costul tuturor emisiunilor în circulație (*outstanding*) din perioada examinată.

Tabelul 3

Ani	BTP la 5 ani	BTP la 10 ani	BTP la 15 ani	BTP la 30 ani	Convenție	Media
2001	4,59 %	5,13 %		5,80 %		5,04 %
2002	4,58 %	5,09 %	5,46 %	5,73 %	5,25 %	5,03 %
2003	4,15 %	4,81 %	4,96 %	5,44 %	4,69 %	4,71 %
2004	3,95 %	4,66 %	4,85 %	5,35 %	4,64 %	4,56 %
2005	3,68 %	4,43 %	4,64 %	5,19 %	3,90 %	4,31 %
2006	3,47 %	4,35 %	4,54 %	5,06 %	4,25 %	4,21 %

(80) Pe baza rezultatelor obținute, Italia arată faptul că, în cei 5 ani luați în considerare, costul debitului pe termen mediu-lung al Trezoreriei este conform cu randamentul obținut prin aplicarea indicatorului de referință.

(81) De asemenea, (i) rata de remunerare este indexată la indicatorii legați de datoria publică italiană (titluri de stat), care constituie indicatorul de referință cel mai indicat pentru gradul de îndatorare al Trezoreriei; (ii) stabilitatea colectării, verificată prin modele statistice, și obligația de utilizare a PI fac permanentă, în mare parte, durata investiției (fără a lua în considerare precauțiile specifice, cum ar fi posibilitatea de renunțare anticipată sau durata de trei ani a relației – care protejează Trezoreria împotriva unor modificări neprevăzute pe piață); (iii) riscul de lichiditate asumat de Trezorerie este limitat, având în vedere stabilitatea demonstrată a fondurilor poștale, reflectat în indexarea a 10 % din fonduri la un indicator pe termen scurt.

(82) În ceea ce privește elementul pe termen lung al ratei active [90 %, din care (i) 10 % legat de randamentul BTP pe o perioadă de 10 ani și (ii) 80 % legat de randamentul titlurilor de stat pe o perioadă de 30 ani], Italia consideră că obligația de utilizare care îi revine PI (*investiție pe bază de indicatori*), remunerată la o rată a creditului definită prin raportare la media ponderată a randamentelor medii anuale ale titlurilor de stat, diferă de obligația introdusă prin legea finanțelor din 2007 de a investi direct în titluri de stat (investiții directe) alese în mod liber și gestionate liber. În special, „investiția pe bază de indicatori" prevăzută de Convenție implică un randament variabil, care nu poate fi gestionat și, prin urmare, este expus în mod pasiv fluctuațiilor pieței. Investiția pe bază de indicatori este mai rigidă decât investițiile directe în situația unor modificări ale pieței, are o operativitate maximă de 12 luni (Convenția oferă ambelor părți posibilitatea de a o denunța, cu condiția unui preaviz de șase luni), iar randamentul său încorporează o primă *ad hoc* în compensarea obligațiilor la care este supusă investiția. Italia arată că această primă, evaluată la aproximativ 0,25-0,50 puncte procentuale, este conformă cu diferența de randament mediu între BTP la 30 ani și BTP la 10 ani la valoarea minimă istorică (0,20-0,40 puncte procentuale).

(83) Prima menționată poate fi asimilată unei remunerări *ex post* care, pe de o parte, compensează PI pentru obligația de investiție și imposibilitatea de a-și gestiona fondurile în mod activ, iar pe de altă parte este o remunerare din partea Trezoreriei, care acționează ca un împrumutat privat, ținând cont, de asemenea, de clauzele din Convenție (posibilitatea de reziliere anticipată, durata de trei ani a Convenției și actualizarea bilunară a indicatorilor), cu scopul de a proteja Trezoreria de efectele defavorabile ale fluctuațiilor pieței.

6.7. **Comparația cu strategiile de investiție alternative (gestionare activă a fondurilor)**

(84) În încercarea de a demonstra că remunerarea prevăzută de Convenție nu a implicat niciun avantaj pentru PI, autoritățile italiene au transmis Comisiei analiza […].

(85) Analiza […] dezvoltă următoarele elemente:

(i) Remunerarea acordată PI de către Trezorerie pentru depozit este corectă.

— studiul realizat de […] cu privire la depozitele PI – pe care analiza […] le consideră dobândite – concluzionează că, după deducerea unei componente teoretic mai volatile, durata preconizată a acestor depozite este foarte mare, aproape infinită. Abordări similare sunt comune în sistemul bancar;

— caracteristicile depozitelor din punct de vedere al duratei sunt transferate Trezoreriei, conform legii;

— indexarea plăților de către Trezorerie reflectă această abordare, fiind legată în proporție de 10 % de certificatele de trezorerie (BOT) cu maturitate la 12 luni (componenta cea mai volatilă), 10 % de obligațiunile de trezorerie multianuale (BTP) cu maturitate la 10 ani (componenta care ar putea scădea treptat în baza unor considerații prudențiale) și 80 % de obligațiunile de trezorerie (BTP) cu maturitate la 30 ani;

— raportul se bazează pe un angajament (obligația de utilizare) din partea PI și a Trezoreriei, pe termen lung;

— obligațiile impuse PI în calitate de depozitar prevăd sarcini implicite:

— depozitul la Trezorerie nu poate fi considerat cu adevărat un depozit pe termen scurt fără riscuri din cauza obligației permanente a PI de a transfera lichiditățile la Trezorerie. Randamentul recunoscut reflecta această obligație pe termen lung în măsura în care plătea riscul implicit cu scadență pe termen lung suportat de Republica Italiană, estimat la un randament suplimentar de 0,30 % (egal cu rata *spread* de piață plătită de titlurile de stat pe termen lung legat de indicatorii monetari);

— imposibilitatea PI de a pune în practică strategii de gestionare activă a lichidităților (analiza cantitativă a […] cuantifică aceste obligații).

(ii) Comparația dintre marja de dobândă a PI și cea a băncilor din sectorul privat.

— costul colectării de la clienți persoane fizice suportat de PI este în concordanță cu costul colectării în depozite de către băncile din sectorul privat, așa cum a admis Comisia;

— invers, marja dobânzii obținută de băncile din sectorul privat față de componenta derivată din depozitele colectate în propria rețea este semnificativ mai mare decât cea a PI (4,7 % în 2006 și 4,6 % în 2005, față de 3,75 % și, respectiv, 3 % pentru PI). Aceste date reprezintă, în opinia […], proba că nu există un ajutor de stat în favoarea PI.

(iii) Comparația dintre transformarea scadențelor (*mismatch*) realizată de PI și cea realizată de operatori comparabili din sectorul privat.

Modelul […] atribuie depunerilor PI o durată comportamentală „aproape infinită”, estimată din punct de vedere prudențial la cel puțin 60,8 % din total (metoda VaR, cu *cut-off* în al zecelea an). Conform Convenției, PI utilizează beneficiile provenite din fondurile poștale colectate pentru a finanța un instrument pe termen lung, cum ar fi depozitul la Trezorerie. În vederea verificării comportamentului

băncilor din sectorul privat, au fost analizate bilanțurile băncilor specializate în finanțarea întreprinderilor publice (Dexia, Depfa etc.), care sunt considerate a se comporta după scheme analogice. Băncile publice acoperă aproximativ 50 % din propriul necesar prin instrumente pe termen mediu-lung, în timp ce restul de 50 % este finanțat pe termen scurt prin contracte la termen cu Banca Centrală Europeană și depozite la intermediari financiari, investind fondurile în împrumuturi către întreprinderi publice cu scadențe cuprinse, în general, între 10 și 50 de ani.

(iv) Analiza numerică prin care să se demonstreze valența unei gestionări active a portofoliului.

— începând cu martie 2007, PI a demarat o investiție directă în titluri de stat din zona euro, pe care a încheiat-o în decembrie 2007 cu ultimul flux de numerar alocat de Trezorerie;

— opțiunile în materie de investiții ale PI, pe lângă faptul că țin seama de obligațiile legale și de obiectivele de randament ale întreprinderii, au bazat, de asemenea, pe condițiile și oportunitățile oferite de piață. De la începutul anului 2008, portofoliul include venituri semnificative din investiții. În schimb, depozitul deținut la Trezorerie exprimă doar randamentele curente de piață, fără posibilitatea de a înregistra câștiguri sau pierderi în contul de capital, acesta fiind indexat la indicatorii de rată variabilă;

— prin urmare, pentru efectuarea unei comparații care să confirme superioritatea randamentului unei gestionări active raportată la indicatorul de referință, dată fiind și volatilitatea câștigurilor și a pierderilor de capital, este necesar să se examineze datele care se referă la o perioadă de timp mare. Dincolo de randamentul curent mai mare exprimat de portofoliul PI, analiza numerică are drept scop să demonstreze că o gestionare atentă și prudentă a portofoliului poate genera randamente mai mari pe termen lung;

— aceste analize se bazează pe două elemente, unul care pornește de la analiza datelor trecute (punctele 1 și 2) și celălalt de natură prospectivă (punctul 3).

— […] a adoptat retrospectiv două strategii de gestionare a fondurilor din portofoliul PI, dintre care una prezintă o durată asemănătoare portofoliului analizat […] conform metodei VaR (în continuare, „portofoliul de referință – *benchmark*"), iar cealaltă (în continuare, „strategia tactică") folosește aceleași criterii și obligații de investiție adoptate în prezent de PI ([40]), fiind stabilită pe modele cantitative automate ([41]). Rezultatul PI în ultimii zece ani, din perspectiva unei strategii tactice ipotetice, ar fi depășit cu aproximativ 1,62 % pe an randamentul Convenției pentru aceeași perioadă (fără a lua în considerare impactul costurilor de tranzacție). În schimb, randamentul în perioada 2005-2006 ar fi fost mai mic (2,45 % față de 4,14 % prevăzut de Convenție);

— se citează cazul *La Banque Postale* (a se vedea și considerentul 69);

— în fine, […] a identificat unele soluții de gestionare a fondurilor pe care PI le poate aplica în viitorul apropiat, având ca scop obținerea unor venituri mai mari decât cele generate de politicile de investiție pasivă în titluri de stat, fără a se adăuga riscuri de creștere semnificative. Analiza arată o descriere detaliată a acestor strategii. Pe scurt:

— […];

— […];

— […];

— […].

Pentru a compara performanțele unui portofoliu complet indexat (depozit la Trezorerie) cu cele ale unui portofoliu de gestionare activă a lichidităților (a se vedea punctul 1 de mai sus), Italia explică necesitatea de a se lua în considerare o perioadă de timp semnificativă – 10 ani – care să încorporeze cel puțin un ciclu economic complet. Din acest motiv analiza […] a comparat randamentul prevăzut de Convenție cu randamentele rezultate din strategii alternative pe o perioadă de cel puțin 10 ani. O perioadă de timp de analiză mai scurtă riscă să țină seama

([40]) Ambele strategii sunt descrise mai pe larg la considerentul 208 punctul (ii).

([41]) Modelul este automat în măsura în care investițiile sunt realizate automat, în funcție de indicatorii de piață și de evoluțiile preconizate.

numai de o singură fază a ciclului economic. De aceea, în perioada creşterii ratelor, un portofoliu de titluri cu rată fixă tinde să fie mai puţin performant decât un portofoliu cu rată variabilă, iar contrariul se produce în perioadele de scădere a ratelor. Perioada 2005-2007 (primul semestru) s-a caracterizat printr-o etapă de creştere semnificativă a ratelor, în care portofoliile investite în titluri cu rată fixă (precum cele folosite de […]) au înregistrat pierderi de capital, generând randamente inferioare celor prevăzute de Convenţie.

Conform autorităţilor italiene, într-o perioadă de 10 ani, un portofoliu cu rată variabilă poate fi asimilat unui portofoliu cu rată fixă deoarece câştigurile şi pierderile în contul de capital tind să se echilibreze. În 10 ani, randamentele totale ale unui portofoliu cu rată variabilă faţă de un portofoliu cu rată fixă sunt aproximativ egale. O gestionare activă a fondurilor generează rezultate mai bune faţă de o gestionare pasivă („pe bază de indicator") (de exemplu, randamentul *benchmark* propus de […] cu o durată medie de 5 ani este echivalent cu randamentul indicatorului de referinţă, care are o durată medie mult mai mare).

De asemenea, conform autorităţilor italiene, Comisia ar trebui să facă distincţia între riscul de scurtă durată şi cel de lungă durată. Dacă este adevărat că titlurile cu rată fixă cu durata de 10 ani pot avea un randament cu fluctuaţii mari pe termen scurt, în decurs de 10 ani acestea oferă o rată de remunerare fiabilă (deoarece este fixă). În concluzie, în 10 ani, randamentele totale ale unui portofoliu cu rată fixă tind să se alinieze randamentelor unui portofoliu cu rată variabilă, acestea din urmă prezentând riscuri mai mari (deoarece sunt supuse fluctuaţiilor anuale ale ratelor dobânzii).

O adevărată gestiune alternativă a investiţiilor, capabilă să menţină un anumit grad de flexibilitate şi care să se întemeieze pe toate instrumentele financiare oferite de piaţă, sporeşte posibilitatea de a se obţine rezultate mai bune faţă de un portofoliu cu rată fixă, cum este cel prevăzut de Convenţie.

[…]

Italia arată că la momentul încheierii Convenţiei cu Trezoreria, nu se cunoştea cursul viitor al ratelor şi nici durata valabilităţii Convenţiei. Alegerea indicatorilor variabili era, conform Italiei, raţională din punct de vedere economic deoarece era echitabilă şi coerentă pentru ambele părţi: PI şi Trezorerie.

În ceea ce priveşte analiza comparativă a raportului risc/randament de compensare (*trade off*), Italia arată că depozitul la Trezorerie are, în mod inevitabil, un raport risc/randament inferior celui aferent titlurilor de stat cu rată fixă cu durata de 1-10 ani. Conform Italiei, titlurile cu rată variabilă au, în ceea ce priveşte preţul, o volatilitate inferioară celei a titlurilor cu rată fixă, care este direct proporţională cu durata instrumentului. Volatilitatea preţului nu trebuie confundată din punct de vedere conceptual cu instabilitatea randamentului: din punct de vedere al randamentului, Convenţia poate fi mai riscantă decât un portofoliu cu rată fixă în ceea ce priveşte impactul asupra marjei dobânzii PI (într-un scenariu de rate în scădere, titlurile cu rată variabilă au un risc mai mare decât titlurile cu rată fixă în măsura în care nu deţin mijloacele adecvate de protecţie împotriva riscului de *refixing* şi determină o scădere a marjei PI). De aceea, un titlu cu rată variabilă va avea o volatilitate mică în ceea ce priveşte preţul şi o instabilitate mare în ceea ce priveşte randamentul. De asemenea, tehnicile folosite de PI pentru monitorizarea riscurilor inerente gestionării conturilor curente poştale, bazate pe dispoziţiile prevăzute de Basilea II, evaluează impactul unei variaţii a ratei dobânzii asupra fluxului de numerar preconizat. Aceste analize, efectuate pe o perioadă de 12 luni, demonstrează că riscul cel mai mare rezultă din titlurile scadente în următoarele 12 luni (supuse riscului de refinanţare), precum şi din eventualele titluri cu rată variabilă, şi nu titluri cu rată fixă pe termen lung. Prin urmare, gestionarea activă permite PI să practice o politică de creştere a randamentului coerentă cu scenariul de piaţă al momentului, capabilă să modifice portofoliul în funcţie de strategiile de optimizare a randamentului.

Conform autorităţilor italiene, caracterul variabil al indicatorului de referinţă ales de Convenţie rezultă din necesitatea de a proteja interesele celor două părţi: ale PI, garantându-i o remunerare echitabilă aliniată la condiţiile pieţei; la Trezorerie, asigurându-i un cost de finanţare conform costului datoriei sale pe termen mediu-lung.

Italia susţine că, în cazul în care s-ar avea în vedere constituirea unui portofoliu cu o durată nelimitată, denumit portofoliu ipotetic al PI, ar fi fost alcătuit în proporţie de 60 % din titluri guvernamentale exprimate în EUR la 30 ani şi la 50 ani (OAT) şi 40 % din BPT cu durata de la 0 la 10 ani. Acest portofoliu, foarte teoretic şi improbabil, ar fi obţinut un randament egal cu 3,6 % în 2005, 3,65 % în 2006 şi 3,7 % în 2007. Volatilitatea randamentului acestui portofoliu ar fi foarte scăzută, având pe de altă parte o expunere la risc semnificativă dată fiind durata foarte mare.

(86) Analiza […] arată că obligația de utilizare generează costuri de oportunitate și riscuri pentru PI limitându-i spectrul opțiunilor de investiție. Depozitul la Trezorerie era asociat exclusiv cu riscul de credit al Republicii Italiene, ceea ce împiedică PI să-și diversifice portofoliul pe piață, dată fiind natura pe termen lung a depozitului fără rambursare anticipată. Costurile de oportunitate asociate imposibilității de a efectua investiții diversificate în funcție de riscul de credit sunt estimate, în prezent, la 1 %-1,50 % anual, dacă se iau în considerare titlurile emise de societăți financiare europene cu rating AA, și 0,60 %-1 % anual, dacă se iau în considerare titlurile emise de societăți industriale europene cu rating AA. Efectul limitării posibilității de a gestiona activ un portofoliu este greu de evaluat: cazul *La Poste* și al gestionărilor active de tip sistem de tranzacționare care investesc în titluri guvernamentale exprimate în EUR demonstrează că se pot obține randamente mai mari față de randamentul depozitului de la Trezorerie.

(87) Autoritățile italiene justifică această comparație dintre mecanismul de remunerare prevăzut de Convenție (bazat pe o rată a dobânzii variabilă) și modelele cantitative automate ale […] care au rolul de a demonstra avantajul unei gestionări active (bazată pe o rată a dobânzii fixă), afirmând că practica operatorilor de piață în materie de obligațiuni, precum și cea adoptată de PI din anul 2007, prevede investiția în titluri cu rată fixă. Se adaugă că această comparație nu trebuie să aibă loc din perspectiva comparației dintre titlurile cu rată variabilă și titlurile cu rată fixă, ci între o gestionare activă și o gestionare pasivă a fondurilor.

(88) În ultimul rând, Italia consideră că mecanismul de remunerare prevăzut de Convenție, bazat pe rate pe termen scurt pentru componenta volatilă a colectării conturilor curente poștale, estimează riscul efectiv de lichiditate suportat de Trezorerie.

Critici la observațiile ABI

(89) Conform autorităților italiene, remunerarea conturilor curente poștale nu poate fi indexată la indicatori pe termen scurt (de exemplu, remunerarea BOT la 12 luni) din cauza stabilității colectării.

(90) Italia arată că, luând ca referință – așa cum a făcut ABI – anul 2005, rezultă că analiza este nefondată, întrucât în anul 2005 ratele pe termen scurt au atins nivelul lor cel mai scăzut (nivelul de randament al BOT la 12 luni era de 2,21 %, înregistrând o diferență de – 1,69 % față de rata prevăzută de Convenție). Parțialitatea analizei ABI se confirmă, conform Italiei, prin faptul că, în februarie 2007, randamentul BOT la 12 luni era de 3,9 %, ceea ce însemna o diferență față de media Convenției (la acel moment de aproximativ 4,5 %) de -0,60 %, adică egală cu aproape o treime din diferența indicată de ABI.

(91) În ceea ce privește comparația realizată de ABI cu remunerarea lichidităților CDP plasate la Trezorerie (la o rată variabilă semestrială egală cu media aritmetică simplă dintre randamentul BOT la șase luni și indicele lunar al titlurilor de stat), Italia arată că PI nu poate fi comparată cu CDP, două societăți diferite ca structură, domeniu de activitate, scopuri comerciale, tip de operativitate, organizare și politici de investiție. În al doilea rând, faptul că indicele titlurilor de stat este un indice de randament pe termen mediu-lung contrazice concluzia ABI conform căreia conturile curente poștale ar trebui să fie remunerate conform indicatorilor pe termen scurt.

(92) De asemenea, Italia observă că lichiditatea colectată din conturile curente poștale constituie un caz unic pe piață și că este deci dificil să se găsească chiar și un singur instrument de comparație. Totuși, în ansamblu, stabilitatea fondurilor colectate permite asimilarea acestora cu un instrument de colectare cu o durată mai lungă, iar comparația cu certificatele de trezorerie (BOT) pe termen scurt (12 luni) este irelevantă.

7. EVALUAREA MĂSURILOR

(93) Măsura supusă evaluării este sistemul instituit de Legea finanțelor din 2006 și de Convenția care definește rata dobânzii active plătită de Trezorerie pentru lichiditatea vărsată de PI.

(94) Pentru a stabili dacă o măsură constituie ajutor de stat conform articolului 87 alineatul (1), Comisia trebuie să evalueze dacă ajutorul:

— este acordat de stat sau din resurse de stat;

— conferă un avantaj economic;

— poate denatura concurența, favorizând anumite întreprinderi sau anumite producții;

— influențează schimburile dintre statele membre.

7.1. **Resurse de stat**

(95) Pentru a constitui ajutor de stat, avantajele trebuie să fie imputabile statului și acordate direct sau indirect din resurse de stat.

(96) Remunerarea cade în sarcina Ministerului Economiei și Finanțelor/Trezoreriei și se bazează pe legi specifice, decrete și convenții aplicabile PI.

(97) În consecință, cazul de față întrunește ambele condiții menționate anterior. Ratele vărsate în contul PI sunt suportate din resursele statului.

7.2. **Criteriul de selectivitate**

(98) Articolul 87 alineatul (1) interzice ajutoarele care „favorizează anumite întreprinderi sau anumite producții", cu alte cuvinte, ajutoarele selective.

(99) Posibilitatea de a beneficia de conturi curente remunerate la Trezorerie nu este valabilă pentru toate întreprinderile, care, teoretic, ar putea avea avantaje, având în vedere natura și economia sistemului. În orice caz, Italia nu a demonstrat că numărul foarte limitat de beneficiari ai conturilor se justifică prin natura și economia sistemului.

(100) De asemenea, Legea finanțelor din 2006 și Convenția se aplică exclusiv pentru PI.

(101) Prin urmare, ratele dobânzii active recunoscute PI au un caracter selectiv.

7.3. **Incidența asupra schimburilor și denaturarea concurenței**

(102) Articolul 87 alineatul (1) interzice ajutoarele care influențează schimburile dintre statele membre și denaturează sau amenință să denatureze concurența.

(103) În evaluarea celor două condiții, Comisia nu este obligată să demonstreze că ajutoarele au o influență efectivă asupra schimburilor dintre statele membre sau că determină o denaturare efectivă a concurenței, ci trebuie doar să examineze dacă ajutoarele pot influența aceste schimburi și pot denatura concurența ([42]). Atunci când un ajutor financiar acordat de un stat membru consolidează poziția unei întreprinderi față de alte întreprinderi concurente în schimburile intracomunitare, se consideră că aceste întreprinderi au fost influențate de ajutor.

(104) Nu este necesar ca PI să participe direct la schimburile intracomunitare. Într-adevăr, atunci când un stat membru acordă un ajutor unei întreprinderi, activitatea pe piața națională poate fi menținută la același nivel sau dezvoltată, cu reducerea posibilității pentru întreprinderile cu sediul în alte state membre de a intra pe piața acelui stat membru. De asemenea, consolidarea unei întreprinderi care până în acel moment nu participa la schimburi intracomunitare, îi poate crea condițiile pentru a intra pe piața unui alt stat membru.

(105) Așa cum se arată în secțiunea 2 din prezenta decizie „Activitatea PI/BancoPosta – Piețe interesate", în sectorul poștal italian exista o anumită concurență chiar înaintea liberalizării treptate prevăzută de normele comunitare.

(106) Este cunoscut faptul că principala provocare pentru operatorii din sectorul poștal public european o reprezintă creșterea presiunii concurențiale asupra tuturor segmentelor pieței – corespondență, colete și curier expres. În timp ce piețele coletelor și a curierului expres sunt deschise concurenței de câteva decenii, în segmentul corespondenței monopolurile legale au împiedicat dezvoltarea concurenței. Conform autorităților naționale de reglementare și a operatorilor poștali publici, concurența în segmentul coletelor și al curierului expres este cunoscută atât pe plan național, cât și internațional, în timp ce segmentul corespondenței este la început ([43]).

([42]) A se vedea, de exemplu, hotărârea Curții de Justiție în cauza C-372/97, Republica Italiană/Comisia, Rec., 2004, p. I-0367, punctul 44.

([43]) Raportul *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services* întocmit de WIK Consult, iulie 2005.

(107) În special, serviciile de curier expres, serviciile de colete pentru domeniul comercial și serviciile logistice au fost dezvoltate în Italia de întreprinderi private, printre care TNT și DHL, cu sediul în alte state membre. Dintr-un raport public din 2004 al Comisiei ([44]) reiese că anumiți operatori poștali (*Royal Mail* din Regatul Unit, *TPG* din Țările de Jos, *Deutsche Post* din Germania și *La Poste* din Franța) au cumpărat întreprinderi rezidente în Italia care operează în sectorul serviciilor poștale.

(108) În ceea ce privește serviciile financiare, Comisia amintește că sectorul bancar este deschis concurenței de mulți ani. Liberalizarea progresivă a pieței a dezvoltat concurența care aplica deja principiul liberei circulații a capitalurilor, prevăzut de Tratatul CE.

(109) De asemenea, așa cum s-a văzut în cazul anterior referitor la ajutoarele de stat pentru întreprinderea Poste Italiane/PI ([45]), PI concurează cu operatori bancari și financiari care oferă servicii financiare în mare măsură substituibile produselor sale. În special, conturile curente poștale sunt în concurență cu conturile curente bancare, în localitățile în care atât băncile, cât și PI au ghișee. În ultimii ani, PI a extins gama instrumentelor de plată oferite clienților săi, adăugând produselor tradiționale poștale (buletine poștale și mandat poștal), instrumentele tipice oferite altă dată de către bănci (card de debit și credit, transferuri de bani sau ordine permanente de plată a facturilor). În unele cazuri (card de debit și ordine permanente de plată) serviciul este furnizat direct de PI; în alte cazuri PI acționează în calitate de distribuitor de servicii produse de terți (operatori din sectorul bancar în cazul cardurilor de credit). Aceste dezvoltări au crescut gradul de substituire între serviciile financiare oferite de PI și cele asigurate de operatorii din sectorul bancar.

(110) Este probabil ca instituțiile de credit și alți operatori ai pieței financiare italiene să suporte efectele negative ale ajutorului. În special, în cazul în care remunerarea plătită de Trezorerie pentru sumele depuse de PI depășește rata de referință – *benchmark* – a pieței, PI va fi stimulată să dezvolte activitatea de colectare peste nivelul dorit dacă remunerarea ar fi urmat tendința pieței. Rezultă că oportunitățile de piață ale instituțiilor de credit sunt reduse în mod corespunzător.

([44]) Raportul *Main developments in the European Postal Sector* (Linii principale de dezvoltare în sectorul poștal european) elaborat de WI Consult, iulie 2004. A se vedea, în special, tabelul 5.1.6 „Repartizarea geografică și zona comercială a «Big Four» (1998 și edițiile anterioare, până în iunie 2004)".

([45]) Decizia din 12 martie 2002 (JO C 282, 19.10.2002, p. 29).

(111) Din același motiv, Comisia consideră că măsura împiedică intrarea pe piața italiană a întreprinderilor stabilite în alte state membre. Diverse bănci din diverse state membre activează în Italia direct, prin filiale sau reprezentanțe, sau indirect, controlând bănci și întreprinderi financiare cu sediul în Italia. Operațiunile de capital transfrontaliere care au implicat recent bănci italiene precum *Antonveneta* și *BNL*, exemplifică această situație. Cea mai puternică poziție de piață deținută de PI constituie un obstacol pentru ambele tipuri de intrare pe piață.

(112) Pentru a concluziona, există schimburi între statele membre în sectorul serviciilor poștale și financiare. Ratele dobânzii active vărsate la PI întăresc poziția față de concurenții poștali sau bancari în schimburile intracomunitare. Prin urmare, măsura poate denatura concurența între întreprinderi și schimburile între statele membre.

7.4. **Avantajul economic**

(113) Pentru a constitui ajutor de stat, măsura trebuie să favorizeze întreprinderile beneficiare.

7.4.1. *Contextul analizei*

(114) Se reamintește că ratele dobânzii active plătite în baza legii finanțelor din 2006 și a Convenției oferă un avantaj economic dacă depășesc rata pe care un împrumutător privat, în condițiile pieței, ar fi dispus să o plătească PI pentru lichiditățile depuse, în funcție de natura și valoarea acestora.

(115) Dată fiind această premiză, în evaluarea Comisiei se va investiga dacă în Convenție se stabilește o remunerare asemănătoare celei pe care ar fi oferit-o un împrumutat privat într-o economie de piață pentru sumele depuse, ținând seama, în special, de obligația de utilizare și de riscurile financiare conexe (a se vedea secțiunea 7.4.2). Pentru a fi adecvată, o remunerare ar trebui să ia în considerare atât randamentul preconizat, cât și riscul, și nu doar performanța (*ex post*) în ceea ce privește randamentul.

(116) De asemenea, din cauza obligației de utilizare, Italia a susținut în repetate rânduri că PI a fost penalizată întrucât a realizat randamente superioare, în condițiile în care nu exista obligația. Comisia va examina valabilitatea argumentului prezentat de Italia (a se vedea secțiunea 7.4.3).

(117) Analiza efectuată de Comisie necesită o evaluare economică complexă. Atunci când adoptă un act care comportă o astfel de evaluare, Comisia dispune de o mare marjă de discreție ([46]).

(118) Convenția, care a intrat în vigoare la data de 4 aprilie 2006, a fost încheiată la 23 februarie 2006 ([47]). Analiza Comisiei va trebui să se bazeze pe informațiile puse la dispoziție de părțile semnatare ale Convenției până în februarie 2006.

7.4.2. *Criteriul împrumutatului de bună credință care operează într-o economie de piață*

(119) În definirea ratei dobânzii active, un împrumutat de bună credință care operează într-o economie de piață (denumit în continuare „împrumutat privat") ar lua în considerare următoarele elemente:

— masa lichidităților depuse;

— componenta stabilă și componenta volatilă a lichidităților depuse;

— durata medie și variațiile lichidităților depuse;

— riscurile financiare suportate.

(120) Elementele menționate anterior sunt interdependente și împreună determină rata pe care un împrumutat privat ar fi dispus să o plătească într-o perspectivă risc/randament. Prezenta decizie examinează aceste elemente. Se poate trage o concluzie privind structura și dimensiunea ratei dobânzii aferente, care contribuie la cuantificarea diferenței dintre ratele stabilite de Convenție și ratele împrumutatului privat.

7.4.2.1. Masa lichidităților depuse

(121) Înainte de 2004, colectarea conturilor curente poștale era vărsată nu doar la Trezorerie, ci și la CDP ([48]). Tabelul următor arată valoarea medie a conturilor curente poștale și valoarea medie anuală a lichidităților depuse la Trezorerie:

Tabelul 4

(în miliarde EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	(2006)
Conturi curente poștale	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Valoarea medie a lichidităților depuse la Trezorerie	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(122) Creșterea considerabilă a lichidităților depuse la Trezorerie începând cu 2002 este legată de crearea *Contului BancoPosta*. Înainte de lansarea *Contului BancoPosta*, contul curent poștal nu constituia un instrument pentru persoane fizice adecvat, întrucât îi lipseau serviciile conexe (de exemplu card de credit și debit) și, în principal, era destinat administrației publice și întreprinderilor care emiteau un număr mare de facturi (de exemplu serviciul utilităților publice).

([46]) Hotărârea Tribunalului de Primă Instanță din 8 iulie 2004, cauza T-198/01, Technische Glaswerke Ilmenau GmbH, Rec., p. II-2717, punctul 97.
([47]) Cu efect retroactiv din 2005.
([48]) Un împrumutat privat ar lua în considerare doar sumele de care poate beneficia.

(123) Autoritățile italiene au declarat că, prin intermediul conturilor curente poștale, Trezoreria poate beneficia de o sursă de provizii stabilă și fiabilă, care reprezintă pentru Trezorerie o alternativă la piață. Italia susține de asemenea că în perioada 2005-2006, când a fost redactată și adoptată Convenția, se prevedea o creștere a depozitelor pentru conturile curente poștale.

(124) În acest context, un împrumut de 35 miliarde EUR acordat de o singură instituție creditoare constituie un împrumut major. Comisia observă că și Trezoreria a emis titluri cu maturități (pe termen scurt și lung) pentru o valoare anuală de aproximativ 400 miliarde EUR în perioada 2001-2005 ([49]) și că cererea de titluri a depășit oferta. Prin urmare, nu se poate vorbi de o penurie de fonduri pe piață în acea perioadă.

(125) Comisia observă, de asemenea, că o creștere a colectării poștale nu implică în mod necesar o creștere a depunerilor la Trezorerie, întrucât obligația de utilizare poate fi modificată, cel puțin teoretic (a se vedea mai jos).

7.4.2.2. Componenta stabilă și componenta volatilă a lichidităților depuse

(126) De obicei, remunerarea pe care un împrumutat privat ar fi dispus să o plătească este determinată de durata fondurilor furnizate. Fondurile care sunt utilizate pe termen lung sunt remunerate, în general, la o rată superioară față de cele utilizate doar pentru o scurtă perioadă. În cazul Convenției, niciun fond nu este utilizat cu adevărat: dacă nivelul colectării PI scade, cantitatea fondurilor vărsate la Trezorerie se reduce în mod corespunzător. Cu toate acestea, nivelul istoric al fondurilor și evoluția lor în timp indică faptul că se poate face distincția între o componentă stabilă și o componentă volatilă a depunerilor.

(127) Având în vedere că Trezoreria are acces la o sursă de finanțare care este relativ stabilă, autoritățile italiene consideră că este normal să bazeze remunerarea pe un *benchmark* care reflectă parțial caracterul pe termen lung al colectării. Comisia consideră că un împrumutat privat ar indexa masa lichidităților, care este stabilă, la indicatori pe termen mediu-lung și partea reziduală, care este volatilă, la indicatori pe termen scurt.

(128) Așa cum s-a observat mai sus, Italia a definit *componenta stabilă* a colectării ca valoarea minimă a depunerilor înregistrată în decurs de un an. Diferența dintre valoarea minimă totală a depunerilor și valoarea medie totală a depunerilor pentru anul respectiv constituie *componenta volatilă*.

(129) După cum a confirmat Italia și s-a verificat de către Comisie, alte instituții financiare utilizează criteriul „stabil”, opus celui „volatil”, pentru a caracteriza nivelul de colectare în exercitarea activităților lor. Chiar dacă băncile pot aplica diverse metodologii pentru această caracterizare ([50]), metoda propusă de autoritățile italiene se aplică relativ simplu. *Benchmark*-ul obținut pe baza acestei metode pare să nu se abată de la rezultatul obținut cu alți indicatori.

(130) Prin urmare, Comisia poate accepta metoda propusă de Italia pentru a face deosebirea între componenta stabilă și componenta volatilă.

([49]) Depozitul PI la Trezorerie corespunde cu numai 2,8 % din totalul titlurilor de stat la 31 decembrie 2005.
([50]) Metoda prudențială folosită în cadrul studiului […] pare să constituie un exemplu comun.

(131) Începând cu anul 1995, valorile în termeni absoluți sunt următoarele:

Tabelul 5

(în miliarde EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Valoarea medie a fondurilor colectate	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Valoarea medie a fondurilor stabile colectate (*egală cu suma minimă a depunerilor obținută în anul calendaristic*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Valoarea medie a fondurilor volatile colectate	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(132) Comisia a calculat că această componentă stabilă și componenta volatilă reprezintă, în medie, 85,4 % și respectiv 14,6 % din conturile curente poștale în perioada 1995-2005, cu o abatere standard de 4,1 % pentru componenta volatilă. De asemenea, mai recent, componenta volatilă a colectării a scăzut semnificativ. Folosind perioade lunare, trimestriale și semestriale, componenta volatilă este, în medie, apropiată sau mai mică de 10,5 % pentru perioadele 1995-2005 și 2001-2005. Primele luni din 2006 confirmă această tendință.

(133) În concluzie, Comisia consideră că 90 % din colectarea poștală poate fi considerată relativ stabilă și 10 % relativ volatilă.

(134) Atât timp cât există obligația de utilizare, Comisia consideră că, în termeni procentuali, componentele stabile/volatile se reflectă proporțional în depozitul la împrumutatul privat.

(135) Prin urmare, conform Convenției, o pondere de 10 % pentru componenta pe termen scurt a ratei active pare justificată în acest caz. Cu toate acestea, ponderea elementului pe termen mediu si lung este de 90 %. Totuși, așa cum este ilustrat, nu va fi necesară o analiză mai detaliată a ponderilor de 10 % și 80 % ale componentelor pe termen mediu-lung prevăzute de Convenție.

7.4.2.3. Durata medie de viață și fluctuațiile lichidităților depuse

(136) Analiza pasivului din bilanț în ceea ce privește sursele de finanțare impune băncii să includă caracteristicile furnizorilor de fonduri și ale instrumentelor de finanțare. Pentru a evalua fluxul de numerar corespunzător pasivului unei bănci, aceasta va evalua evoluția tuturor pasivelor în condiții comerciale normale, în special:

— nivelul normal de refinanțare (*roll-over*) a depunerilor și a altor pasive;

— durata efectivă a depozitelor la cerere, precum depozitele în contul curent și diverse tipuri de depozite de economii;

— creșterea normală a noilor depozite.

(137) În ceea ce privește evaluarea nivelurilor refinanțării și a noilor cereri de creditare, o bancă poate folosi diferite tehnici pentru a determina scadența efectivă a propriilor pasive, cum ar fi evoluțiile istorice privind comportamentul depunerilor. Pentru depozitele la vedere, atât pentru persoanele fizice, cât și pentru cele juridice, multe bănci efectuează o analiză statistică în care se ține seama de factori sezonieri, de sensibilitatea la rata dobânzii și de alți factori macroeconomici. Pentru unii titulari semnificativi de cont curent, banca poate efectua pentru fiecare client o evaluare a probabilității de de refinanțare. Dificultatea de a estima comportamentul pasivelor a crescut odată cu creșterea concurenței între depuneri și investițiile alternative. Sunt evaluate fluxurile de numerar rezultate din pasivul unei bănci în condiții anormale (probleme bancare specifice sau probleme generale de piață).

(138) În acest context, Comisia a examinat în detaliu datele transmise de Italia privind modelul statistic folosit de PI (studiul […]) pentru a cuantifica evoluția prudențială și previzională a colectării la vedere, pe baza analizei rezultatelor istorice ([51]).

(139) Comisia subliniază că obiectivul studiului […] este de a cuantifica durata comportamentală a colectării la vedere și că […] nu are nicio concluzie în ceea ce privește durata depozitului la Trezorerie.

(140) Pentru a determina durata medie relevantă a colectării, Comisia trebuie să ia în considerare două tipuri posibile de gestionare a fondurilor: gestionarea activă și gestionarea pasivă.

Gestionarea pasivă a fondurilor

(141) Italia susține că, în contextul gestionării pasive a lichidităților PI (în 2005 și 2006), modelul […] definește criteriile de identificare a duratei colectării poștale. Acest model de probabilitate se bazează pe analiza volatilității istorice a conturilor curente poștale și pe comportamentul titularilor de conturi PI ([52]) și atribuie dinamicii comportamentale a clientelei PI un procent de încredere de 99 %.

(142) Conform metodei VaR, care consideră al zecelea an drept moment de lichidare finală (*cut-off* sau regularizare definitivă), […] % din lichidități au durate comportamentale „aproape infinite" (în sensul în care se consideră foarte improbabil ca lichiditățile să scadă sub 2/3 în 10 ani) și restul are durate de la 0 la 10 ani (altfel spus, se prevede că această parte a colectării se poate epuiza în cel mult 10 ani).

(143) Comisia consideră că gestionarea pasivă a fondurilor de către PI rezultă mai ales din obligația de utilizare. Prin urmare, este esențial să se evalueze modul în care un împrumutat privat a analizat obligația de utilizare și menținerea sa în timp ([53]).

(144) Înainte de toate, efectul obligației de utilizare este transferul duratei medii a tuturor lichidităților rezultate din conturile curente poștale în contul curent al PI la Trezorerie. Italia consideră că obligația de utilizare este un element cheie pentru definirea pe termen lung a masei depunerilor la Trezorerie. În absența obligației de utilizare, depozitul PI ar fi mai degrabă asemănător unui cont curent la împrumutatul privat.

(145) În al doilea rând, așa cum se arată în graficul următor, depunerile la Trezorerie au suferit variații semnificative începând din 1995 ([54]).

Graficul 2

[…]

(146) Variațiile se datorează în special modificărilor aduse legislației naționale în domeniu:

— s-a înregistrat o scădere bruscă a depunerilor între 1996 și 1997, când Legea nr. 662 din 23 decembrie 1996 a impus închiderea conturilor folosite de Trezorerie pentru plata pensiilor de stat;

([51]) Chiar și în absența unui studiu formal structurat, Comisia consideră că PI și Trezoreria ar fi avut acces la date și rezultate asemănătoare, bazate pe date istorice și de perspectivă privind evoluția conturilor curente poștale.

([52]) Evoluția prudențială presupune un nivel minim de depozite în anii următori, analizând evoluția istorică a intrărilor și ieșirilor (metoda „*Value at Risk*" sau VaR).

([53]) Comisia consideră că un împrumutat privat ar fi efectuat o astfel de evaluare, mai ales luând în considerare valoarea brută (a se vedea, de exemplu, considerentul 137, unde se arată că pentru unii titulari semnificativi de cont curent, banca poate efectua o evaluare pentru fiecare client a probabilității de refinanțare).

([54]) În pofida argumentelor susținute de Italia, nu există motiv pentru a limita evaluarea acestui aspect la datele din perioada 2001-2006. Chiar dacă se poate admite că înființarea *Contului BancoPosta* a avut un impact semnificativ asupra colectării din conturi curente și asupra modelului comercial al activităților financiare ale PI, un împrumutat privat ar fi luat în considerare o perioadă mai mare.

— colectarea a înregistrat o creștere netă începând cu anul 2001, odată cu lansarea *Contului BancoPosta* reglementat de DPR nr. 144/2001;

— fondurile depuse la Trezorerie au crescut considerabil în 2004 față de anii anteriori datorită decretului ministerial din 5 decembrie 2003, în temeiul căruia Trezoreria înlocuiește CDP în raporturile în pregătire privind serviciul conturilor curente poștale.

(147) Autoritățile italiene confirmă că aceste modificări legislative răspund exigenței Trezoreriei de a conferi PI o autonomie financiară mai mare. Acest proces, început în anul 1998 odată cu transformarea PI în societate pe acțiuni, a fost marcat de lansarea în 2001 a *Contului BancoPosta,* cont curent poștal pentru persoane fizice.

(148) Un eveniment similar, care în perioada 2005-2006 nu era în nici un fel previzibil (mai ales pentru că se referă la această perioadă), s-a repetat la începutul anului 2007 ca urmare a legii finanțelor din 2007 care a redus semnificativ capacitatea obligației de utilizare. A urmat o scădere a depozitelor la Trezorerie: în decembrie 2007, depozitul la Trezorerie reprezenta doar 25 % din colectarea poștală totală. Comisia consideră că această ultimă modificare legislativă (în special consecințele sale, și anume scăderea depozitelor la Trezorerie/împrumutat privat) ar fi trebuit prevăzută de un operator prudent la momentul încheierii Convenției, întrucât tendința de consolidare a autonomiei în gestionarea financiară a PI se manifesta deja de mai mulți ani.

(149) Conform Comisiei, în momentul negocierii Convenției, un împrumutat privat ar fi prevăzut că în maxim cinci ani s-ar fi schimbat obligația de utilizare. După cum rezultă din graficul 2 și din considerentul 146, în perioada 1995-2005, în contextul în care Trezoreria intenționa să acorde PI o autonomie financiară mai mare, legislația a fost modificată prima dată în 1997, apoi după 4 ani și a treia dată după 2 ani. Un împrumutat privat ar fi ținut cont de acest lucru și ar fi prevăzut alte modificări legislative în maxim cinci ani, inclusiv o eventuală perioadă de tranziție de câteva luni. Fiind un împrumutat de bună credință, împrumutatul nu ar fi avut în vedere să beneficieze de depozitul poștal pentru o perioadă mai mare de cinci ani.

(150) În acest context, argumentul prezentat de Italia privind durata nedeterminată a obligației de utilizare nu poate fi acceptat. Un împrumutat privat ar fi putut considera nedeterminată durata obligației de utilizare numai dacă legislația nu ar fi fost susceptibilă de a fi modificată, ceea ce nu se avea în vedere la sfârșitul anului 2005 (observație *a posteriori*). De asemenea, trebuie respins un argument ulterior invocat de Italia, referitor la faptul că la momentul încheierii Convenției, Trezoreria a trebuit să țină cont de obligația de utilizare și nu a putut să prevadă evoluția legislativă care depășea competența sa. Trezoreria, în calitate împrumutător de bună credință ce operează într-o economie de piață, ar fi trebuit să țină cont de acest element foarte important.

(151) Variațiile depunerilor la Trezorerie în perioada 1995-2005, care au avut loc după revizuirea legii ar fi trebuit să determine un împrumutător privat să considere durata medie de cinci ani, stabilită prin modelul prudențial de mai sus, ca limită maximă pentru stabilirea propriei rate.

(152) În contextul unei gestionări pasive a fondurilor, Comisia consideră că, date fiind consecințele întăririi autonomiei financiare a PI (riscul pe care îl implică modificările în plan legislativ au drept rezultat scăderea semnificativă a depozitelor la Trezorerie/împrumutatul privat), un împrumutat privat, la momentul negocierii Convenției, ar fi considerat durata de cinci ani ca durată maximă pentru stabilirea propriei oferte.

Gestionarea activă a fondurilor

(153) Italia afirmă că, în contextul gestionării active a lichidităților PI (demarată de fapt în 2007), modelul […] susține PI în alegerea unui sistem optim de repartizare a activelor și în analiza comparativă risc/randament. În acest context și pe baza unei ipoteze foarte prudențială, este normal ca PI să adopte un sistem de repartizare a activelor cu o durată medie între […] și […] ani, în funcție de modelul aplicat ([55]).

(154) În acest context, Comisia arată că:

([55]) Acest al doilea model propus de […] se bazează pe o ipoteză mai conservatoare (lichidare finală în al […] an cu distribuirea componentei cu durată cvasi-nelimitată de la […] la […] ani) și determină o durată medie de […] sau […] ani (pentru o durată Macauley între […] și […] ani), în funcție de metoda aleasă, și anume *Value at Risk* sau modelul liniar.

— gestionarea activă a lichidităților de către PI necesită ca obligația de utilizare să nu fie în vigoare;

— modelul se bazează pe ipoteza unei lichidări finale în al zecelea an (al zecelea an reprezintă momentul de lichidare finală pentru componenta cu durată cvasinelimitată);

— evoluția prudențială reprezintă baza pentru definirea portofoliului corespunzător de investiții (teoretic) ([56]);

— durata volumului total al fondurilor colectate prin intermediul conturilor curente poștale este diferită de durata fiecărui cont curent poștal;

— tipul de model prudențial elaborat de […] este utilizat de diferite bănci italiene în gestionarea activă a lichidităților, pentru a determina durata comportamentală a conturilor lor curente și pentru a reflecta ulterior această durată în cadrul tehnicilor de gestionare ALM.

(155) Comisia subliniază că, într-o gestionare activă a fondurilor, durata medie a colectării poștale totale este de maximum cinci ani.

(156) În concluzie, atât în cazul gestionării active, cât și în cazul gestionării pasive, durata efectivă a lichidităților pe care ar fi luat-o în considerare un împrumutat privat este de maximum cinci ani.

7.4.2.4. Concluzie provizorie: valorile de referință pentru rata dobânzii active

(157) Comisia amintește că, potrivit celor susținute de Italia, componenta stabilă a depunerilor, caracterizată printr-o scadență pe termen lung, se reflectă în elementul pe termen lung al ratei dobânzii active [90 %, format din: (i) 10 % legat de randamentul BTP pe 10 ani și (ii) 80 % legat de randamentul BTP la 30 ani]. În mod similar, componenta volatilă se reflectă în elementul pe termen scurt al ratei active [10 %, format din certificate de trezorerie (BOT) la 12 luni].

(158) Pe baza acestor date, durata ponderată a instrumentelor care compun rata activă prevăzută de Convenție este de 25 ani.

(159) Comisia este de acord că un împrumutat privat ar indexa masa colectării, care este stabilă, la indicatori pe termen mediu-lung, iar partea reziduală, care este volatilă, la indicatori pe termen scurt.

(160) Dat fiind că un împrumutat privat ar fi estimat durata efectivă a componentei stabile a depunerilor cu o durată maximă de cinci ani, rata de remunerare a pieței componentei stabile ar trebui să se bazeze pe randamentul BTP la 5 ani. Comisia consideră că ar fi corect să se utilizeze BTP drept indicator de referință pe termen mediu-lung, întrucât certificatele de trezorerie sunt instrumentele de finanțare de referință folosite de investitori.

(161) În ceea ce privește elementul pe termen scurt al ratei active, acesta se referă la componenta volatilă a depozitului la Trezorerie/împrumutat privat. În fiecare zi, în cazul scăderii depozitelor față de ziua anterioară, diferența trebuie să fie restituită automat la PI. În aceste împrejurări, un împrumutat privat nu ar investi componenta volatilă a depunerilor în BOT la 12 luni.

(162) Conform Comisiei, BOT la trei luni și instrumentele *overnight* par potrivite pentru gestionarea fluctuațiilor zilnice ale depunerilor ([57]). Remunerarea plătită PI ar trebui să reflecte rata dobânzii acestor două instrumente.

(163) Chiar dacă teoretic sunt posibile diferite combinații de instrumente pe termen scurt, Comisia consideră că o distribuire 50/50 ([58]) între la trei luni și instrumentele *overnight* permite gestionarea adecvată a riscurilor și corespunde comportamentului pe care l-ar adopta un operator de piață de bună credință.

([56]) Evoluția previzională exprimă o estimare a posibilei evoluții a colectării în funcție de realizarea unor scenarii macroeconomice logice și a unor acțiuni comerciale normale. Evoluția previzională ajută la stabilirea obiectivelor budgetare.

([57]) Conform Raportului de gestiune pe 2005 al *Banque Postale*: „*Les opérations de bilan liées à la gestion de la partie volatile des fonds CCP (comptes courants postaux) constituent un moindre enjeu en terme de PNB mais permettent de garantir la liquidité quotidienne. A l'actif, les fonds correspondants sont soit placés en titres de transaction ou de placement (ayant la note la meilleure attribuée par une agence de notation de renommée internationale), soit prêtés à très court terme sur le marché interbancaire (notamment au travers de prises en pensions livrées). Les prévisions du compte courant représentatif de la partie volatile sur un horizon de 3 mois, et sur un pas quotidien, permettent d'anticiper les variations importantes de liquidité et de déterminer les modalités de placement*".

([58]) Ceea ce înseamnă că o instabilitate *overnight* de 5 % este considerată drept valoare maximă în condiții normale. O ordine de mărime de acest tip pare logică.

(164) Comisia menționează că rata dobânzii interbancare *overnight* – chiar dacă este un indicator al pieței monetare interbancare ce nu reflectă sarcina serviciului de debit al Trezoreriei – poate fi utilizat ca echivalent pentru rata aferentă operațiunilor *overnight*.

(165) Comisia subliniază că, drept urmare a legii finanțelor din 2007, PI a avut o gestionare activă a lichidităților sale provenite din conturile curente poștale. Durata medie a investițiilor PI în titluri este de […]-[…] ani ([59]). 85 % este investit în obligațiuni de trezorerie cu maurități cuprinse între […] și […] ani, iar restul este investit în instrumente cu maturități maxime de […] ani. Aceste date validează *a posteriori* concluziile Comisiei prezentate deja.

7.4.2.5. Riscuri financiare

(166) În general, se pot distinge patru tipuri principale de riscuri financiare:

— riscul de piață (de exemplu, riscul capitalului propriu etc.);

— riscul de credit (riscul de neplată de către debitor);

— riscul de lichiditate (riscul de finanțare și riscul lipsei de lichidități pe piață);

— riscul ratei dobânzii (riscul aferent modificării randamentelor, riscul de *refixing*).

(167) Dată fiind natura sumelor depuse, Comisia consideră că riscurile de credit și riscurile de piață sunt foarte limitate ([60]).

(168) Pentru depozitul lichidităților la Trezorerie există două riscuri principale: riscul ratei dobânzii și riscul de lichiditate [a se vedea BIS (2003), BIS (2006), BIS (2008) și IIF (2007) ([61])].

(169) Riscul ratei dobânzii ([62]) este riscul ca dobânzile pe termen scurt să poată crește pe durata de viață a investițiilor pe termen lung, în timp ce ratele dobânzii pe termen lung rămân blocate, sau – într-o perspectivă echivalentă de valoare de piață – ca valoarea de piață a capitalului propriu să scadă în timp ce randamentele cresc, dat fiind că valoarea activelor scade mai mult decât pasivele dacă acestea au o durată efectivă mai mică.

(170) Mecanismul de indexare prevăzut de Comisie cuprinde, în special, actualizarea bilunară a ratei celor trei componente, ceea ce explică variabilitatea indexării. Rezultă că fondurile depuse la Trezorerie nu sunt expuse riscurilor de pierderi de capital, ci doar riscului de diminuare a dobânzilor ([63]). Cu o rată a dobânzii variabilă, riscul este împărțit între părți.

(171) Riscul de lichiditate (sau riscul de finanțare – *funding liquidity risk*) se referă la capacitatea de a finanța creșterile activelor și de a face față obligațiilor care ajung la scadență ([64]). Prin urmare, gestionarea lichidităților este o activitate importantă desfășurată de instituțiile financiare/bănci. Analiza lichidităților presupune din partea conducerii băncii să măsoare în permanență situația lichidităților băncii și, de asemenea, să examineze evoluția probabilă a cerințelor de finanțare după diverse scenarii, chiar și în condiții nefavorabile ([65]).

([59]) Analiza […] face referire la o durată medie de […] pentru portofoliul PI în 2007.

([60]) Bilanțul 2005 al PI menționează: „«Riscul de piață»: se referă la acele poște financiare active pe care întreprinderea dorește să le vândă. Astăzi nu există poziții deținute cu finalitate specifică de comercializare.«Risc de credit»: prin riscul de credit se înțelege riscul de neplată a datoriei către PI, de către un împrumutat. Întrucât Gruppo Poste nu este abilitat să efectueze operațiuni de creditare, riscul se limitează la instrumentele financiare din portofoliul de investiții (riscul emitentului)".

([61]) BIS (2003), *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, BCBS, septembrie 2003, p. 6-8, (http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes = 1); BIS (2006), *The Management of Liquidity Risk in Financial Groups*, BCBS, mai 2006 (http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes = 1); BIS (2008), *Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges*, BCBS, februarie 2008 (http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1); IIF (2007), *Principles of Liquidity Risk Management*, Institute of International Finance, martie 2007, apendicele 1.

([62]) Bilanțul 2005 al PI arată următoarele: „«Riscul ratei dobânzii asupra fluxurilor financiare și politica de hedging»: aparține acelor poște financiare caracterizate printr-o remunerare cu rată variabilă. Întreprinderea are dreptul de a duce o politică de acoperire (hedging) care prevede utilizarea instrumentelor derivate la nivele determinate de rating, de concentrare, de valoare totală".

([63]) A se vedea și scrisoarea […] din 13 februarie 2006.

([64]) Bilanțul 2005 al PI menționează: „Prin «risc de lichiditate» se înțelege riscul de a întâmpina dificultăți în găsirea fondurilor pentru a onora obligațiile rezultate din instrumentele financiare. Riscul de lichiditate poate rezulta din incapacitatea de a vinde în cel mai scurt timp o activitate financiară la o valoare apropiată de valoarea reală sau de necesitatea de a strânge fonduri cu rate neechitabile. Este vorba de un risc neglijabil deoarece există un echilibru substanțial din punct de vedere al duratei între utilizarea fondurilor și sursele de finanțare".

([65]) Conform *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations - Basel Committee on Banking Supervision*, Basel, februarie 2000.

(172) În cazul de față, riscul de finanțare și riscul curbei randamentelor sunt în totalitate în sarcina împrumutatului și nu a PI. Mai precis, în ipoteza în care titularii de conturi curente retrag sumele depuse, statul va trebui să furnizeze PI fondurile necesare pentru a face față cererii; în acest caz, PI nu va fi obligată să recurgă la autofinanțare.

(173) Comisia subliniază că sistemul pe care l-a analizat nu oferă același grad de certitudine în ceea ce privește lichiditățile de care dispune împrumutatul. Titlurile emise și vândute de un operator îi aduc acestuia din urmă întreaga sumă depusă, pe toată durata titlurilor. Mecanismul Convenției nu duce la același rezultat, întrucât sumele disponibile pentru împrumutat se modifică zilnic și se pot diminua semnificativ în caz de condiții nefavorabile.

(174) Prin urmare, rata dobânzii plătită către PI ar trebui, în principiu, să fie mai mică decât rata oferită pentru titluri cu durată echivalentă. Comisia consideră că trebuie să se aplice o reducere la rata de bază pe care ar oferi-o un împrumutat privat pentru a ține cont de riscul de lichiditate.

(175) Comisia este conștientă de dificultatea de a calcula cu precizie valoarea *markdown* aferentă riscului de lichiditate. În cazul examinat, Convenția și metoda Comisiei prevăd deja o reducere adecvată în măsura în care definesc o componentă volatilă pe care o asociază unei rate a dobânzii bazată pe instrumente pe termen foarte scurt.

(176) Comisia consideră, în sfârșit, că argumentele expuse de Italia față de o presupusă rigiditate a investiției pe bază de indicatori definită de Convenție trebuie respinse întrucât:

(i) nu iau în considerare riscul de lichiditate;

(ii) se referă la o altă argumentație a Italiei privind costurile de oportunitate asociate imposibilității de a desfășura o gestionare activă a fondurilor, care este tratată (și respinsă) în secțiunea 7.4.3 din prezenta decizie;

(iii) Italia a susținut doar *a posteriori* faptul că în Convenție se prevedea o compensare pentru presupusa rigiditate. Autoritățile italiene au declarat că „logica pe care se bazează definirea pachetului nu are drept temei determinarea unei abateri (*spread*) de natură să compenseze această limitare a autonomiei” și că „pachetul stabilit a produs *ex post* o diferență care, dacă pe de o parte compensează Poste Italiane pentru obligația de investiție și imposibilitatea de gestionare, pe de altă parte este coerent pentru Trezorerie”. Acest raționament *a posteriori* nu a fost luat în considerare în timpul negocierii Convenției și, prin urmare, nu poate fi considerat relevant în sensul prezentei decizii.

7.4.2.6. Concluzie: definirea ratei oferite de un împrumutat privat/existența ajutorului de stat

(177) Tabelele următoare oferă o comparație între ratele stabilite de Convenție și cele oferite de un împrumutat privat ([66]), conform analizei Comisiei:

Tabelul 6

	Convenție		Împrumutat privat	
	Instrument/randament	Pondere	Instrument/randament	Pondere
Componenta stabilă	BTP la 30 ani	80 %	BTP la 5 ani	90 %
	BTP la 10 ani	10 %		
Componenta volatilă	BOT la 12 luni	10 %	BOT la 3 luni	5 %
			Rata dobânzii interbancare *overnight*	5 %

([66]) Ca și în Convenție, ratele dobânzii conform metodei aplicate de împrumutatul privat sunt calculate pe baza indicatorilor cu rată variabilă (cu actualizare bilunară).

Tabelul 6a

	Rata stabilită de Convenție	Rata împrumutatului privat
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

(178) Având în vedere că valorile de referință utilizate în Convenție au durate mai mari decât valorile de referință „ale pieței" și, prin urmare, randamente mai mari în perioada avută în vedere ([67]), iar împărțirea riscului este în favoarea PI mai mult decât dacă și-ar fi asumat riscul pentru lichiditățile depuse, rata activă definită de Italia oferă un avantaj PI.

(179) De aceea, sistemul care constă în plata ratei active din partea Trezoreriei pentru lichiditățile vărsate de PI conform legii finanțelor din 2006 și a Convenției constituie ajutor de stat.

(180) Comisia observă că nu există o combinație unică de instrumente pe termen scurt/lung care să fie combinația prin excelență conformă cu piața. Conform Comisiei, echilibrul total dintre instrumentele folosite și randamentul acestora să se constate dacă rata activă respectă sau nu principiul împrumutatului de bună credință care operează într-o economie de piață. Rata activă definită de Convenție nu îndeplinește acest criteriu de proporționalitate, pe care un împrumutat privat l-ar fi aplicat lichidităților primite în depozit.

7.4.3. *Analiza politicilor de investiție ale PI în lipsa obligației de utilizare*

(181) Din motive de integralitate și din perspectivă teleologică, este oportun să se examineze dacă eventualele investiții alternative, luate în considerare de către PI în ipoteza în care nu există obligația de utilizare oferă un randament egal sau mai mare decât cel definit de Convenție sau de metoda de calcul a Comisiei.

(182) În acest sens, în evaluarea care urmează, Comisia va analiza riscul financiar și randamentul, factori determinanți pentru un operator de piață în realizarea tranzacțiilor sale financiare.

7.4.3.1. Sinteza observațiilor prezentate de Italia ([68])

(183) Italia a arătat că PI era penalizată în demersul acesteia de repartizare a activelor prin obligația de vărsare a fondurilor la Trezorerie, neavând astfel posibilitatea de investiție, în forme mai remunerative, a lichidităților provenind din conturile curente poștale.

(184) Italia susține că, în lipsa obligației de utilizare, PI:

(i) ar fi investit lichiditățile provenite din conturile curente poștale în instrumente asemănătoare celor folosite de serviciile de asigurare ale PI, în special de Poste Vita SpA. Referindu-se la scrisorile unor intermediari financiari (a se vedea considerentul 73), autoritățile italiene consideră că remunerarea

([67]) În prezent, pe baza ratelor dobânzii pe termen scurt și lung, curba ratelor se inversează; acest lucru nu era previzibil în 2005-2006, atunci când s-a semnat Convenția.

([68]) O prezentare mai detaliată a observațiilor prezentate de Italia figurează în secțiunea 6.

prevăzută de Convenție este echivalentă cu remunerarea utilizărilor Poste Vita SpA (a se vedea considerentul 74 și următoarele). În special, în aceste scrisori se arată, pe de o parte, că polițele de asigurare de viață de rangul I sunt produse comparabile cu conturile curente poștale și, pe de altă parte, că randamentul mediu al gestionării acestor produse (de exemplu, *Posta Più*) a fost de 4,68 % în perioada 2002-2006, față de o valoare medie de 4,55 % a indicatorului;

(ii) și-ar fi diversificat portofoliul pe baza riscului de credit [a se vedea considerentul 85 punctul (i)];

(iii) ar fi adoptat o gestionare activă a propriilor fonduri [a se vedea considerentul 85 punctul (iv)]. O gestionare adecvată a fondurilor ar oferi un randament mai mare, așa cum demonstrează experiența anterioară (cazul *La Poste* și gestionarea activelor de tip *trading system – sistem de tranzacționare*) și evoluțiile viitoare.

(185) Comisia va demonstra, în primul rând, că aceste politici de investiție alternative nu sunt relevante în contextul analizei în curs și, în al doilea rând, că rezultatul lor nu poate fi folosit pentru a se demonstra că respectiva Convenție nu oferă niciun avantaj PI.

(186) În cadrul comparației dintre PI și băncile din sectorul privat, Italia arată [a se vedea considerentul 85 punctul (ii)] că marja dobânzii aplicate de unele bănci din sectorul privat, în ceea ce privește componenta rezultată din fondurile colectate de propria rețea este semnificativ mai mare decât a PI. De asemenea, utilizarea fondurilor de către băncile care operează în sectorul public este comparabilă cu a PI [a se vedea considerentul 85 punctul (iii)]. Aceste elemente ar demonstra lipsa ajutoarelor de stat în favoarea PI.

(187) Comisia va demonstra că analizele comparative efectuate de Italia (în special de analiza […]) nu sunt semnificative.

7.4.3.2. Observații generale privind relevanța analizei […] și a scrisorilor trimise de intermediari financiari

(188) Analiza […] și scrisorile trimise de intermediarii financiari către PI, pentru a confirma conformitatea cu piața a ratei de remunerare prevăzute de Convenție impun unele observații cu caracter general din partea Comisiei.

(i) Scrisorile și analiza ar putea face parte din relații comerciale între autori și PI. Comisia trebuie să fie extrem de prudentă când le ia în considerare.

(ii) Concluziile generale ale analizei […] dau naștere la dubii în ceea ce privește […], aceasta arătând că „ipotezele și concluzia inițială, așa cum se arată în această prezentare, se bazează pe informațiile furnizate de PI (și pe înțelegerea lor de către […]). Aceste informații pot fi interpretate în mod diferit; prin urmare, analiza ar putea conduce la soluții și concluzii diferite”.

(iii) Comisia amintește că rata dobânzii stabilită de Convenție este indexată la indicatori de natură variabilă. Utilizarea acestor indicatori a fost hotărâtă în mod independent de Trezorerie și de PI și nu este urmarea niciunei obligații juridice. Comisia stabilește de comun acord cu autoritățile italiene dacă alegerea unor indicatori de natură variabilă constituie o alegere rațională pentru părți în momentul semnării Convenției.

Cu toate acestea, analiza […] compară indicatorii Convenției cu instrumente bazate pe rate fixe ale dobânzilor.

Ratele variabile ale dobânzii au fost mai mici decât ratele fixe ale dobânzii cu durată comparabilă ([69]). Cu titlu informativ, tabelul următor prevede ratele anuale medii ale emisiunilor, de către Trezorerie, a bonurilor de trezorerie cu rată fixă (BTP la 5 și 10 ani), a CCT (certificate de credit de trezorerie), care sunt titluri cu durată de șapte ani și cu rată variabilă ([70]).

Tabelul 7

(în %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BTP 5 ani	5,30	4,59	4,56	3,27	3,34	2,84	3,60	4,23
BTP 10 ani	5,57	5,13	5,46	4,20	4,29	3,54	3,95	4,41
CCT 7 ani	4,40	4,35	3,41	2,36	2,12	2,20	3,13	4,12

De asemenea, analiza compară sistemul de gestionare activă (a se vedea mai jos) cu depozitul la Trezorerie și ține cont de câștigurile de capital la remunerarea implicită obținută de PI. Totuși, mecanismul Convenției, prin faptul că este indexat la rate de natură variabilă, nu poate genera nici câștiguri, nici pierderi de capital. Prin urmare, în demonstrația efectuată de Italia, comparațiile care aveau rolul de a stabili dacă PI a fost penalizată prin obligația de utilizare ar fi fost corecte dacă ar fi fost bazate pe indicatori de natură variabilă. Ratele dobânzii pe care PI le-ar fi putut obține teoretic pe baza analizei sunt inadecvate – și probabil supraestimate – în special pentru că se bazează pe instrumente cu rată fixă ([71]).

(iv) Analiza […] și scrisorile intermediarilor financiari compară diferitele instrumente caracterizate prin niveluri de risc diferite. De exemplu, așa cum s-a arătat mai sus (a se vedea secțiunea 7.4.2), PI nu este expusă niciunui risc de lichiditate cu privire la fondurile depuse la Trezorerie în temeiul Convenției, însă este expusă unui astfel de risc atunci când realizează investiții în condiții normale. În același fel, investițiile în produse de asigurare sunt expuse unui risc de piață ([72]), în timp ce acest risc este scăzut în cazul depozitului la Trezorerie/împrumutat privat. Aceste aspecte legate de risc nu sunt niciodată subliniate, nici cuantificate în mod substanțial în scrisorile trimise PI.

(189) Prin urmare, Comisia nu poate să concluzioneze, nici în baza scrisorilor intermediarilor financiari, nici în baza analizei, că PI este penalizată prin obligația de utilizare.

7.4.3.3. Comparația cu serviciile de asigurare

(190) Chiar dacă luăm în considerare obligația de utilizare, Comisia nu împărtășește opinia autorităților italiene conform căreia polițele de asigurare de viață de tip I comercializate de Poste Vita SpA sunt produse comparabile conturilor curente poștale, datorită naturii diferite a resurselor. De exemplu:

([69]) Începând cu 1997, ratele CCT (certificate de trezorerie) au fost mai mici decât cele ale BTP la 5 și la 10 ani, excepție făcând anii 1997 și 1998.

([70]) CCT sunt instrumente cu rată variabilă având o maturitate de 7 ani. Dobânzile sunt vărsate la finele fiecărui semestru sub formă de dividende semestriale, indexate la randamentul certificatelor de trezorerie (BOT) semestriale.

([71]) Argumentul Italiei referitoare la faptul că randamentele portofoliilor cu rată fixă tind să se alinieze celor cu o rată variabilă pe durate semnificative (10 ani) și necesitatea de a lua în considerare o perioadă de 10 ani pentru analiză, este analizat și contestat în capitolul „Gestionarea activă de tip sistem de tranzacționare”.

([72]) Bilanțul exercițiului 2006 al PI arată că „Riscul de piață este legat de pozițele financiare active care, în programele întreprinderii, sunt disponibile pentru vânzare. La data închiderii bilanțului, aproape toate aceste poziții sunt conexate la instrumentele financiare deținute de filiala Vita SpA în cadrul gestiunilor separate (*tip I*)”.

— polițele de asigurare sunt produse de capitalizare, în timp ce conturile curente poștale servesc în principal la viramentele prin telefon, pe cale electronică sau prin plata în numerar la ghișeu; de asemenea, în general, clienții nu pot înlocui conturile curente poștale cu alte produse bancare;

— rentabilitatea contractelor de asigurare este net mai mare decât cea a conturilor curente poștale;

— regimul fiscal privind remunerarea contractelor de asigurare poate fi diferit de regimul dobânzilor obținute pentru conturile curente poștale.

(191) Prin urmare, nu este util pentru analiza în curs să comparăm ratele de dobândă prevăzute de Convenție cu ratele legate de gestionarea produselor de asigurare.

(192) Chiar dacă nu este absolut necesar, Comisia a comparat randamentul obținut prin aplicarea Convenției cu randamentul mediu obținut prin gestionarea *Posta Più*, produs de asigurare care funcționează pe baza unor gestiuni separate de tip I emise de Poste Vita SpA, considerat de autoritățile italiene drept investiție alternativă a PI în lipsa obligației de utilizare.

(193) Randamentul *Posta Più* prezentat de Italia, exprimat în termeni bruți (înainte de contabilizarea costurilor de gestionare) ([73]) nu poate fi considerat echivalent cu cel care poate fi obținut de PI pe piață în lipsa obligației de utilizare. Comisia consideră că rata dobânzii prevăzută de Convenție se apropie mai mult de o rată netă, aceasta fiind rata oferită de investitor, după deducerea costurilor de gestionare ([74]).

(194) Pentru această analiză, în paralel cu o examinare anuală, Comisia a luat în considerare date medii, pentru a limita, de exemplu, efectul volatilității ratelor.

(195) Comisia a comparat ratele prevăzute de Convenție în perioada 2005-2007 cu randamentele nete ale produselor de asigurare ale Poste Vita SpA, coroborate cu conturile gestionate separat, de tip I [*Posta Più* și *Posta Valore* ([75])].

Tabelul 8

(în %)

	Randament net *Posta Più* ([1])	Randament net *Posta Valore* ([1])	Convenție	Rata împrumutatului privat
31/12/2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31/12/2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31/12/2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Media	2,8	2,7	4,3	3,5

([1]) Sursa: site-ul PI.

([73]) Scrisorile intermediarilor financiari par să facă referire la randamente brute (a se vedea scrisoarea […] din 4 octombrie 2006).

([74]) Comisia consideră că nu există costuri semnificative aferente tranzacției, rezultate din metoda împrumutatului privat sau din Convenție.

([75]) Comisia a observat că alte produse ale Poste Vita SpA legate de conturile cu gestionare separată, precum *Posta Pensione* și *Dinamica*, nu sunt comparabile în ceea ce privește volumul activităților *Posta Valore* și *Posta Più*. În timp ce totalul activităților din conturile cu gestionare separată ale *Dinamica* se ridică la aproximativ 120 milioane EUR, contul cu gestionare separată al *Posta Più* depășește 6,5 miliarde EUR. A se vedea și scrisorile […].

(196) Ratele rezultate din aplicarea Convenției sunt semnificativ mai mari decât randamentele nete ale *Posta Più*, considerate de Italia drept investiție alternativă, fără obligația de utilizare.

(197) Comisia observă că ratele stabilite de Convenție sunt mai mari decât randamentele nete ale *Posta Valore*.

(198) Diferența ar fi și mai mare dacă s-ar ține seama în mod corespunzător de riscuri (de piață și de lichiditate).

(199) În concluzie, comparația dintre randamentul obținut din aplicarea indicatorilor Convenției și randamentul gestionării produselor de asigurare nu demonstrează că această Convenție nu oferă niciun avantaj PI. În anul 2005, randamentele obținute prin aplicarea metodei împrumutatului privat și cele rezultate din gestionarea *Posta Più* și *Posta Valore* sunt relativ similare ([76]), prin urmare nu modifică evaluarea globală efectuată de Comisie cu privire la relevanța metodei împrumutatului privat. În medie, în perioada 2005-2007, randamentele obținute prin aplicarea metodei împrumutatului privat sunt comparabile cu cele ale *Posta Più* și *Posta Valore*.

7.4.3.4. Strategii alternative de investiții

(200) Analiza […] arată că obligația de utilizare generează costuri de oportunitate. În special, este vorba de costuri de oportunitate legate de imposibilitatea de a efectua investiții diversificate în funcție de riscul de credit. De exemplu, obligațiunile emise de societăți financiare și industriale europene cu rating AA au randamente mai ridicate decât titlurile guvernamentale (de la un minim de 60 bp la un maxim de 150 bp).

(201) În primul rând, este oportun să observăm că Italia arată, într-un alt caz de ajutoare de stat referitor la PI ([77]), că diferența de preț dintre diferite tipuri de emitenți (stat, emitenți financiari, bancari și corporativi) este extrem de redusă (costuri de finanțare diferite între cele două tipuri extreme – titlurile garantate de stat –*sovereign* – și *corporate* – la paritate de rating este de circa 5-6 bp, față de o diferență de 2-3 bp între emitenții financiari și corporativi).

(202) În al doilea rând, în aceeași analiză se arată că strategiile de investiție diversificate în funcție de riscul de credit ar fi expuse unui risc de credit mai mare decât cel suportat de titlurile guvernamentale sau depozite. Analiza […] nu cuantifică un astfel de risc major.

(203) În al treilea rând, chiar dacă sunt evidențiate datele cu privire la *spread* între titlurile garantate de stat, financiare și corporative (având rating AA), Comisia consideră ca aceste investiții sunt expuse și altor riscuri, inexistente însă în cazul depozitului la Trezorerie, conform Convenției. De exemplu, PI nu este expusă niciunui risc de lichiditate pentru depozitul de la Trezorerie, acesta fiind suportat în întregime de Trezorerie. Acest aspect nu este evidențiat în analiza […], cu toate că este important pentru evaluarea situației.

(204) În consecință, scurta referire, în cadrul analizei, la o strategie de investiție teoretică nu demonstrează că PI nu obține niciun avantaj prin aplicarea prevederilor Convenției, în special din perspectiva risc/randament.

([76]) Ratele ar fi asemănătoare dacă s-ar fi ținut seama de riscurile aferente produselor de asigurare (riscurile de piață și de lichiditate).

([77]) Ajutorul de stat C 49/2006, Poșta Italiană – Remunerare pentru plasamentul produselor financiare ale economiilor poștale.

7.4.3.5. Strategii de gestionare activă a fondurilor

Comparație cu operatorul francez La Poste

(205) Referitor la comparația efectuată cu veniturile obținute de *Efiposte* în 2005, societatea financiară a operatorului poștal francez *La Poste*, Comisia observă că:

— pentru a stabili dacă o firmă obține un avantaj, Comisia nu compară situații existente în diferitele state membre;

— presupusa durată de cinci ani a investițiilor realizate de *Efiposte* nu este clar prezentată în Raportul anual de gestiune întocmit de *La Poste/Efiposte* ([78]);

— investițiile *Efiposte* par să aibă profiluri de risc diferite față de cele ale PI. În special, *Efiposte*, și nu PI, este expusă riscului de lichiditate ([79]);

— comparația cu *Efiposte* se referă la un singur an, un termen prea scurt pentru a trage concluzii utile în legătură cu acest caz. De asemenea, comparația efectuată de analiza […] se referă în schimb la perioada 2004-2005, care este diferită de cea prevăzută de Convenție.

(206) Fiecare dintre punctele arătate mai sus, luat individual, este suficient pentru a conchide că aceasta comparație efectuată de Italia nu este pertinentă.

Gestionarea activă de tip sistem de tranzacționare (trading system)

(207) Italia consideră că gestionările active de tip sistem de tranzacționare care investesc în titluri guvernamentale generează randamente mult mai mari decât randamentele de pe piața depozitelor sau a obligațiunilor.

(208) Comisia nu contestă faptul că, teoretic, anumite gestionări active pot genera randamente mai ridicate față de alte forme de gestionare de fonduri, însă consideră că din analiza […] nu se pot trage concluzii relevante pentru cazul examinat, din următoarele motive:

(i) dintr-o perspectivă generală, analiza […] recunoaște că este dificil de evaluat efectul de limitare a posibilității de a gestiona activ un portofoliu;

(ii) conform celor precizate la considerentul 85, analiza compară o investiție de referință (*benchmark*), alcătuită din BTP la 10 ani (60 %) și BOT la 3 luni (40 %), cu o gestionare activă de tip sistem de

([78]) De asemenea, Italia nu a ilustrat metoda de calcul prin care se obține presupusul randament de 4,4 % pe anul 2005 și nici […] nu a explicat detaliat modul în care calculează presupusul randament de 4,45 % în perioada 2004-2005.

([79]) Totuși *Efiposte*, filiala grupului *La Poste* însărcinată cu investiția fondurilor provenite din *Comptes Chèques Postaux* (conturi curente), dispune în 2005 de resurse stabile provenite de la *La Poste* prin „*dépôts à terme contractuellement irrévocables*" (a se vedea secțiunea 4-5 „Riscul de lichiditate" din Raportul de gestiune 2005 al *La Banque Postale/Efiposte*). Repartizarea riscului între *La Poste* și *Efiposte*, care fac parte din același grup, este diferită de a repartizarea operată între PI și Trezorerie.

tranzacționare pe baza metodei *long-term signaling* (definită ca portofoliu tactic) ([80]). Măsurarea performanței se referă la portofoliul *benchmark*. Ambele portofolii sunt alcătuite din titluri cu venit fix. În acest context, Italia observă că pe o perioadă de 10 ani portofoliile cu rată variabilă (precum cea din Convenție) sunt comparabile cu portofoliile cu rată fixă (precum rata portofoliului de referință din […]), dată fiind compensarea câștigurilor prin pierderile de capital. În 10 ani, randamentele totale ale unui portofoliu cu rată variabilă față de unul cu dobândă fixă sunt substanțial liniare. Mai mult, conform Italiei, pentru a compara remunerarea prevăzută de Convenție cu cea care derivă dintr-o gestionare activă a fondurilor este necesar să se ia în considerare o perioadă semnificativă – 10 ani – care să includă cel puțin un ciclu economic complet. Perioada 2005-2007 (primul semestru) a fost caracterizată de o etapă de creștere constantă a dobânzilor, în timp ce portofoliile investite în titluri cu venit fix ca cele utilizate de […] (*benchmark* și strategie tactică) au înregistrat pierderi de capital, diminuând astfel performanța globală a perioadei respective. Comisia nu împărtășește totuși metoda și concluziile prezentate de autoritățile italiene, din motivele prezentate în continuare.

— În cadrul evaluării referitoare la ajutoarele de stat, analiza eventualului avantaj acordat de Convenție trebuie efectuată *ex ante* și pe baza informațiilor disponibile la momentul semnării Convenției (februarie 2006). Niciun investitor privat, în momentul semnării Convenției referitoare la perioada 2005-2008, nu ar fi examinat seria istorică a dobânzilor din perioada 1997-2007. Din punct de vedere economic, […] realizează o analiză *ex post* (bazată pe indicatori financiari din perioada 1997-2007). Cu toate acestea, evaluările *ex ante* și *ex post* nu sunt comparabile ([81]). În primul rând, credibilitatea previziunilor privind câștigurile sau pierderile pe termen scurt este scăzută. De asemenea, se confirmă dificultatea pentru orice investitor de a obține sistematic rezultate mai mari decât ale pieței, astfel încât este dificil de susținut că PI ar fi fost capabilă să obțină rezultate excepționale *ex ante*, chiar pe termen scurt. Prin urmare, Comisia consideră că nu este oportun să se ia în considerare câștigurile sau pierderile de capital, dar că este necesară concentrarea asupra randamentelor preconizate *ex ante* (componenta dobânzi la randamentul total) ([82]).

— Chiar dacă s-ar utiliza randamentul anual mediu aferent unei perioade de 10 ani pentru o comparație semnificativă între diferite tipuri de investiție (așa cum susțin autoritățile italiene), comparația ar trebui oricum realizată între randamentele preconizate ale investițiilor alternative în perioada de aplicare a Convenției [a se vedea și punctul (iii) de mai jos].

— Dacă ar fi luate în considerare, de asemenea, precum a evidențiat Italia, câștigurile sau pierderile de capital obținute *ex post*, ar trebui să se țină seama, în mod obligatoriu, de elementele de risc aferente acestor câștiguri sau pierderi de capital. Riscul nu poate fi separat de randament atunci când se compară randamentele diferitelor investiții. Așa cum se arată în continuare [a se vedea punctul (iii) de mai jos], este extrem de improbabil ca performanța din punct de vedere al raportului risc/randament a unei gestionări active să fie similară celei prevăzute de Convenție.

([80]) În acest scop, analiza […] evidențiază că metoda în cauză „*compares the current level of yields and the steepness of the yield curve relative to recent history and indicates trades based on expectations of yield level and curve steepness mean reversion. For instance, the trading strategy essentially says that if yields are high then expect them to fall and position the investment portfolio with a longer duration than the benchmark.*"

([81]) De fapt, randamentele *ex ante* și *ex post* evoluează adesea în direcții opuse. Acest lucru este clar în cazul titlurilor cu cupon zero. Atunci când randamentul previzionat crește (de exemplu, ca efect al refuzului crescând al investitorilor de a accepta riscul), prețul titlului cu cupon zero scade, dând naștere imediat unei valori negative/pierderi în contul capital. Acest preț mai mic va tinde apoi către valoarea nominală după o dobândă de randament previzionat mai ridicată. Și invers.

([82]) Se amintește că mecanismul Convenției nu poate incorpora câștiguri/pierderi în contul capital deoarece este indexat cu indicatori de natură variabilă.

— Portofoliile de tip *benchmark* și strategie tactică nu includ riscul de lichiditate. În cazul examinat, împrumutatul (și nu PI) este cel care suportă integral riscul de lichiditate. Mai precis, în ipoteza în care posesorii de cont curent ar retrage toate sumele depuse, împrumutatul, adică Trezoreria, este cel care trebuie să facă față unei asemenea cereri, fără ca PI să fie obligată să recurgă la forme de refinanțare, cu dobânzi ridicate sau care presupun pierderi de capital.

— Italia este de părere că părțile (PI și Trezorerie) nu puteau cunoaște evoluția viitoare a curbei dobânzilor ([83]). Italia consideră raționale alegerile efectuate în cadrul Convenției. În consecință, Comisia consideră că alegerea variabilității indicatorului de către părți a fost rațională, la momentul încheierii Convenției și pe baza informațiilor disponibile. Alegând indicatori de natură variabilă, părțile s-au protejat de riscul unor pierderi de capital. Alegerea indicatorilor efectuată în cadrul Convenției nu este consecința niciunei obligații juridice. De asemenea, așa cum admite Italia, Convenția prevede posibilitatea pentru ambele părți de a se retrage din contract atunci când condițiile de piață nu ar mai garanta coerența cu mecanismul de calcul al remunerării depozitului. Astfel de clauze au fost incluse pentru a proteja ambele părți de riscul ca, pe durata celor trei ani, să apară anumite condiții legate de piață sau de caracteristicile conturilor curente poștale, de natură să altereze mecanismul de remunerare. Prin urmare, Comisia consideră că dacă alegerea indicatorilor ratei fluctuante s-ar fi dovedit inadecvată, s-ar fi putut aduce modificări Convenției. Acest lucru nu s-a întâmplat. Conform celor de mai sus, Comisia este de părere că, din punct de vedere metodologic, nu este corect utilizarea în analiză […] a portofoliilor bazate pe titluri cu rată fixă.

Fiecare argumentare indicată anterior, prin ea însăși este suficientă, conform Comisiei, pentru a considera că cele constatate în analiza […] referitoare la gestionările active nu demonstrează că remunerarea obținută de PI pe baza Convenției este conformă cu condițiile de piață;

(iii) complementar punctului (ii) de mai sus, chiar dacă s-ar accepta de către Comisie această analiză […] – ceea ce nu e cazul (*quod non*) –, rezultatele obținute de model în ultimii 10 ani ar fi următoarele:

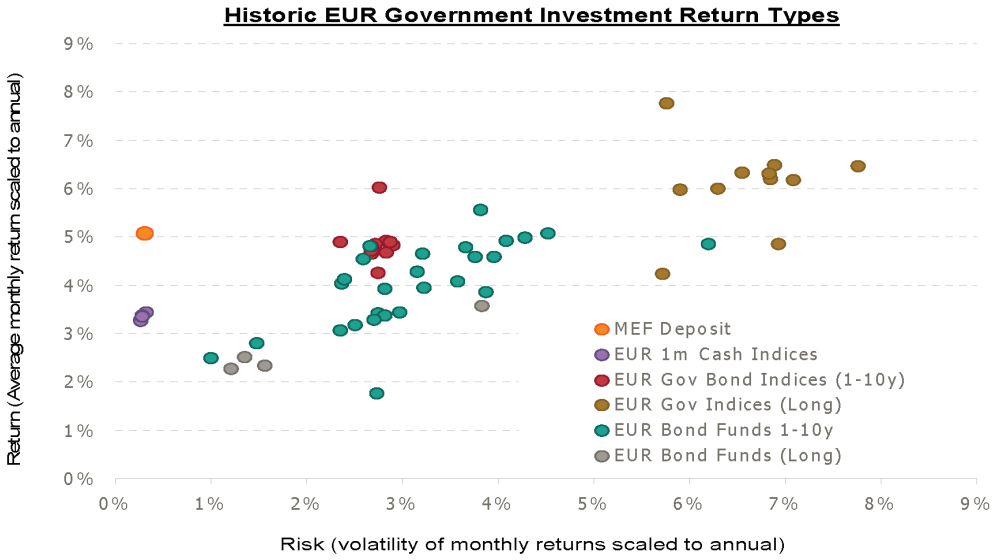
Tabelul 9

(1997-2007)	Rentabilitatea fondurilor	Convenție	Randament total *benchmark*	Randamentul total al strategiei tactice
Randament mediu	3,30 %	5,15 % ([1])	5,02 %	6,78 %
Volatilitatea randamentului	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Indicele Sharpe		146,74	0,93	1,66

([1]) Autoritățile italiene arată că randamentul mediu produs de Trezorerie pe baza indicatorilor Convenției este egal cu 4,94 % – în loc de 5,15 % evidențiat în analiza […] – în ipoteza nereinvestirii încasărilor și a calculului randamentelor anuale pe perioadele ianuarie-ianuarie în loc de august-august.

([83]) Totuși, la timpul respectiv, părțile știau că, începând cu 1997, dobânzile CCT erau mai scăzute decât dobânzile BTP pe 5 și 10 ani, exceptând anii 1997 și 1998. De asemenea, dobânzile referitoare la 2005 erau cunoscute în februarie 2006, la momentul întocmirii Convenției.

Graficul 3



Din tabelul 8 se deduce că modelul strategiei tactice prezintă o performanță net superioară (176 bp) față de *benchmark*, cu o creștere modestă a riscului. Italia este de părere că acest lucru confirmă faptul că o gestionare activă poate fi mai eficientă decât portofoliul *benchmark*.

Cu toate acestea, trebuie reamintit că portofoliul *benchmark* nu este depozit la Trezorerie pe baza Convenției. Profilul risc/randament este total diferit. Indicele *Sharpe* ([84]) al portofoliilor de investiții *benchmark* și de strategie tactică este semnificativ inferior celui prevăzut de Convenție. Aceasta nu surprinde, întrucât cele mai mari randamente ale portofoliilor de tip *benchmark* și strategie tactică față de indicator se obțin cu prețul creșterii semnificative a instabilității randamentelor. De asemenea, portofoliile de tip *benchmark* și strategie tactică nu includ riscul de lichiditate, așa cum ar trebui;

(iv) referitor la perioada de aplicare a Convenției, randamentele anuale ale depozitului la Trezorerie (și cele obținute prin metoda împrumutatului privat) sunt mai ridicate decât cele care derivă din gestionarea activă a fondurilor prezentată de […];

Tabelul 10

(în %)

	Randament total al strategiei de tranzacționare ([1])	Componenta de dobânzilor aferente strategiei de tranzacționare ([2])	Convenție	Împrumutat privat
2005	2,78	2,18	3,90	2,81
2006	1,78	3,88	4,25	3,60
2007	3,58	3,88	4,70	4,23
Media	2,71	3,31	4,28	3,55

([1]) Randamentul este cel obținut după deducerea costurilor de tranzacționare existente în gestionarea activă (12 bp).
([2]) Randamentul include numai componenta de dobândă, fără câștiguri/pierderi de capital și este cel obținutdupă deducerea costurilor de tranzacționare care se ridică, în conformitate cu […], la 12 bp în caz de gestionare activă.

([84]) Indicele *Sharpe* măsoară variația randamentului unei investiții sau a unei strategii de tranzacționare pe unitate de risc (primă de risc). Este utilizat pentru a exprima modul în care randamentul unei investiții compensează riscul asumat de investitor. Comparând două investiții având un anumit randament previzionat față de un *benchmark* dat, investiția cu indicele Sharpe cel mai ridicat are, la risc egal, un randament mai ridicat. Se recomandă adesea investitorilor să aleagă investițiile cu indice Sharpe cel mai ridicat.

(v) durata medie a portofoliului PI în 2007, primul an de gestionare cu adevărat activă pentru PI, este de […] ani; randamentul implicit este egal cu 5,13 % alcătuit astfel: 4,13 % randament al portofoliului și 1 % câștig în contul de capital. Comisia amintește, totuși, că câștigurile sau pierderile de capital nu trebuie luate în considerare într-o analiză *ex-ante*. În consecință, nu se pot efectua comparații semnificative între randamentele totale ale *benchmark* și ale strategiei tactice pe de o parte, și cele ale Convenției, pe de altă parte. Oricum, dacă efectuăm aceste comparații, în 2007, randamentul de 4,13 % (fix, fără câștiguri de capital și, se pare, fără costuri de tranzacționare) al gestionării active este mai mic decât cel de 4,70 % prevăzut de Convenție și decât 4,23 % calculat conform metodei împrumutatului privat. De asemenea, în 2005 și în perioada 2005-2007, randamentele obținute prin aplicarea metodei împrumutatului privat sunt comparabile cu cele ale strategiei de tranzacționare;

(vi) Comisia observă că analiza […] examinează, de asemenea, eventualele strategii de investiție referitoare la anul 2008. Aceste scenarii nu se aplică deciziei actuale, întrucât se referă la evenimente evident necunoscute la momentul negocierii și încheierii Convenției;

(vii) Italia susține că respectiva Convenție este expusă unui risc de *refixing* ([85]) mai ridicat decât în cazul *benchmark* și strategia tactică. Totuși, dacă este adevărat că într-o perioadă de 10 ani randamentul mediu al unui titlu cu venit fix la 10 ani este cunoscut *ex ante*, raționamentul Italiei se întemeiază în mod esențial pe corespondența dintre orizontul investiției și durata portofoliului. De asemenea, portofoliile de tip *benchmark* și strategie tactică sunt alcătuite din pachete de titluri cu venit fix și durate diferite. Acest lucru înseamnă că și acestea sunt expuse unui risc semnificativ de *refixing*.

(209) În concluzie, randamentele pe care PI le-ar fi putut obține, teoretic, conform analizei […], în contextul unei gestionări active a fondurilor, nu sunt comparabile cu randamentul Convenției (nici cu cel care derivă din aplicarea metodei împrumutatului privat), deoarece instrumentele financiare subordonate au natură diferită. În special, diferă substanțial profilul de risc al diverselor tipuri de investiții. De asemenea, analiza bazată pe date *ex post* (date necunoscute la momentul negocierii Convenției) nu este corectă din punctul de vedere al evaluării ajutoarelor de stat. În consecință, Comisia consideră că modelul de gestionare activă ilustrat în analiza […] nu permite să tragem concluzia că obligația de utilizare penalizează PI. Dimpotrivă, în perioada 2005-2007, perioadă de aplicare a Convenției, rezultă că gestionarea activă a fondurilor ar fi avut randamente mai scăzute decât cele ale Convenției și decât cele care derivă din aplicarea metodei împrumutatului privat.

([85]) Riscul de *refixing* se referă la faptul că înnoirea continuă a investițiilor pe termen scurt prezintă un risc al ratei dobânzii mai mare prin comparație cu o investiție pe termen lung, în care orizontul investiției este identic cu durata de viață reziduală, iar randamentul este egal cu randamentul total mediu.

Comparație între operatori presupuși a fi comparabili

Comparație între marja dobânzii PI și cea a băncilor din sectorul privat

(210) Analiza […] indică faptul că, în ani 2005 și 2006, marja dobânzii PI este mai scăzută decât marja dobânzii medii obținute de băncile italiene din sectorul privat.

(211) Comisia amintește argumentele prezentate în decizia de inițiere a procedurii în cauză: „pentru a evalua dacă există un avantaj în favoarea PI/Bancoposta, este important să analizăm elementele care constituie marja PI între rata dobânzii active și rata dobânzii pasive. Comisia observă că o marjă a dobânzii de piață poate conține elemente de ajutor în anumite circumstanțe, în special dacă atât rata dobânzii active, cât și rata dobânzii pasive sunt în afara pieței. Nu este ceea ce se întâmplă în cazul de față. Comisia consideră că rata dobânzii pasive recunoscute pentru conturile curente ale consumatorului final nu constituie ajutor de stat în favoarea PI/Bancoposta. În special, determinarea acestei rate nu implică nici un transfer de resurse de stat către PI/Bancoposta. De asemenea, ratele practicate în perioada în cauză pot fi considerate «de piață» dacă sunt comparate cu ratele dobânzii aplicate de bănci pe depozite comparabile. În ultimul rând, beneficiarii ratei dobânzii pasive sunt persoane fizice. De aceea, în această fază, analizând marja pozitivă a PI, Comisia concluzionează că, în cazul de față, avantajul poate deriva numai din ratele dobânzii active. Ratele dobânzii active vărsate de stat conferă un avantaj economic dacă depășesc rata pe care un împrumutat privat, în condiții de piață, ar fi dispus să plătească PI/Bancoposta pentru lichiditățile depozitate, în funcție de natura și valoarea acestora”.

(212) Ca urmare, pe baza deciziei de inițiere a procedurii, comparația dintre marja dobânzii PI și cea a altor bănci din sectorul privat nu este pertinentă, rata dobânzii vărsate de stat către PI pentru fondurile depozitate fiind singurul element supus analizei în prezenta decizie.

(213) De asemenea, nu există bănci italiene cu adevărat comparabile cu PI din punctul de vedere al structurii bilanțului. Pasivul PI este în esență alcătuit din conturi curente (conturi curente poștale). Nu este și cazul băncilor „clasice" care se finanțează prin titluri, conturi curente, depozite de economii etc.

(214) Comisia observă că PI nu este abilitată să acorde împrumuturi propriilor clienți; împrumuturile personale și creditele sunt oferite în contul unor terțe bănci.

(215) În concluzie, marja dobânzii PI și cea a băncilor din sectorul privat sunt diferite prin compoziție și nu pot constitui obiectul unei comparații.

Comparație între transformarea scadențelor (decalaj) realizată de PI și de operatori comparabili din sectorul privat

(216) Analiza […] arată că respectivele conturi curente poștale reprezintă un pasiv pe termen lung pentru PI, dată fiind diversificarea și stabilitatea comportamentului titularilor de conturi curente. Analiza arată, de asemenea, că este o practică comună a sistemului bancar de a finanța activul pe termen lung cu depozite bancare. În acest scop, se compară transformarea scadențelor realizată de PI cu cea a băncilor care își folosesc fondurile pentru împrumuturi către sectorul public (Depfa, Dexia, CCF etc.).

(217) Conform […], aceste bănci aplică aceeași politică a PI folosind fonduri pentru activități pe termen lung din sectorul public (cu o durată mai mare de 15 ani) și finanțându-se parțial pe termen scurt și parțial pe termen lung. În special, acestea acoperă circa 50 % din propriile necesități pe termen mediu-lung în timp ce cota rămasă este finanțată pe termen scurt (contracte la termen la Banca Centrală Europeană și depozite efectuate de intermediari financiari) și își folosesc fondurile pentru împrumuturi către întreprinderi publice, cu scadențe cuprinse, în general între 10 și 50 ani. Pe baza celor de mai sus, […] consideră că modelul de gestionare *Asset Liability Management – ALM* (gestionarea activelor și a pasivelor) al PI este similar, dacă nu chiar mai prudent, cu cel al operatorilor comparabili.

(218) Comisia consideră că nu se pot trage concluzii din comparația între modelul de gestionare ALM al PI și cel al operatorilor comparabili, din următoarele motive.

(219) În primul rând, structura pasivului PI nu este comparabilă cu cea a operatorilor comparabili: aproape 90 % din pasivul PI este constituit din conturi curente poștale, în timp ce abia 50 % din pasivul băncilor private care operează în sectorul public este constituit din contracte la termen și depozite pe termen scurt, cota rămasă fiind reprezentată de finanțări pe termen mediu-lung.

(220) În al doilea rând, comparația cu alte bănci este afectată de faptul că PI nu este expusă riscurilor la care sunt expuse băncile și pentru care sunt remunerate conform condițiilor de piață.

(221) În al treilea rând, conform observațiilor […] pe baza cărora comparația între *La Banque postale* și PI nu mai este relevantă începând din anul 2006 [întrucât *La Banque Postale* a demarat activități de finanțare în sectorul privat ([86])], nu este posibil, din aceleași motive, să se tragă concluzii în baza comparației dintre PI și băncile private care operează în sector public, întrucât acestea din urmă exercită și activități de finanțare în sectorul non-public (de exemplu, aproape 50 % din împrumuturile Dexia sunt acordate sectorului nonpublic).

(222) În al patrulea rând, așa cum este menționat deja în cadrul comparației dintre *Efisposte/La Poste*, Comisia, pentru a evalua dacă există un avantaj în favoarea unei firme, nu compara situații existente în diferite state membre.

(223) În sfârșit, în cadrul comparației cu operatori presupuși a fi comparabili, Comisia ia act de ceea ce urmează: „Disponibilitățile lichide ale CDP SpA sunt depuse în contul curent purtător de dobândă nr. 29814, denumit „Cassa DP SpA – gestione separata", deschis la Trezoreria Centrală a Statului. Sumele depuse în acest cont curent, conform articolului 6 alineatul (2) din Ordinul ministrului economiei și finanțelor din 5 decembrie 2003, produc o dobândă plătită semestrial la o rată variabilă egală cu media aritmetică simplă dintre randamentul brut al certificatelor ordinare de Trezorerie pe șase luni și evoluția indicelui Rendistato. Ca urmare a fuzionării Infrastrutture SpA cu Cassa depositi e prestiti SpA [4 articolul 1, alineatul (79) și următoarele din Legea nr. 266 din 23 decembrie 2005), cu începere de la 1 ianuarie 2006, contul curent purtător de dobândă nr. 20347 deschis în numele ISPA a fost redenumit „Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV". Pentru sumele depuse în contul curent menționat, Ministerul economiei și finanțelor varsă o dobândă semestrială la o rată egală cu rata medie a certificatelor ordinare de trezorerie la șase luni emise în semestrul precedent. Pentru a se putea folosi de serviciul

([86]) În analiză […] se arată, la pagina 15: „*2006 cannot be considered for the comparison since La Banque Postale (the new entity after the transformation of Efiposte in a commercial bank) started the lending activity to the private sector*".

de trezorerie și de distribuție asigurat de Banca d'Italia, CDP SpA continuă să utilizeze contul curent nepurtător de dobândă la Trezorerie, nr. 29815 denumit „CDP SpA – pagamenti" (plăți). De altfel, prin utilizarea tot mai răspândită a sistemelor de plăți interbancare, utilizarea canalului Trezoreriei de stat a Italiei pentru plăți și încasări este considerabil redimensionată față de trecut." ([87]) Comisia este conștientă de dificultatea de a trage concluzii pertinente privind comparația dintre PI și operatorii presupuși a fi comparabili, având în vedere că aceștia se diferențiază de PI în mai multe privințe. Totuși, pe baza celor arătate mai sus, se poate observa că intermediarii financiari care investesc în sectorul public, de exemplu CDP ([88]) nu sunt obligatoriu remunerați pe baza unor indicatori pe termen lung.

(224) Acest lucru confirmă opinia Comisiei conform căreia, în sensul prezentei decizii, nu se pot trage concluzii din comparația dintre PI și operatorii comparabili *a priori*.

(225) Comisia consideră că aceste comparații referitoare, pe de o parte, la marjele dobânzii PI și ale băncilor care operează în sectorul privat și, pe de altă parte, la transformările scadențelor PI și ale operatorilor specializați în finanțări pentru sectorul public, nu sunt pertinente și nu demonstrează că PI nu dobândește nici un avantaj prin Convenție.

7.4.3.6. Concluzii

(226) Rezumând, rata dobânzii prevăzute de Convenție poate fi comparată cu rata aferentă investițiilor alternative într-o perspectivă risc/randament. În special, la risc egal, Convenția oferă randamente superioare față de investițiile alternative, și la randament egal, este expusă unor riscuri mai mici.

(227) Italia consideră că depozitul la Trezorerie are un raport randament/risc mai ridicat decât un portofoliu cu rată fixă. Pentru Comisie, o analiză risc/randament este mai pertinentă decât o analiză bazată exclusiv pe randamente.

(228) Comisia consideră că alternativele de investiții în absența obligației de utilizare nu ar fi permis PI să obțină, în perioada de referință, randamente similare sau mai ridicate decât cele ale Convenției, într-o perspectivă risc/randament.

(229) Prin urmare, se poate confirma valabilitatea metodei împrumutatului privat.

7.4.4. *Observații complementare*

7.4.4.1. Natura rolului PI

(230) În decizia de inițiere a procedurii în septembrie 2006, Comisia afirma că nu poate exclude, dat fiind specificul PI, eventualitatea imposibilității de a se identifica termeni de comparație pe piață. Cu aceste premise, Comisia ar fi trebuit să stabilească pentru PI costul de administrare a contului și să adauge o marjă rezonabilă. Această abordare s-ar fi justificat chiar în cazul în care Comisia ar fi trebuit să considere că PI este un simplu canal de colectare de fonduri pentru stat prin rețeaua sa vastă de oficii poștale.

(231) Așa cum s-a arătat în secțiunea 7.4.2, Comisia are convingerea că se poate stabili un termen de comparație pe piață recurgând la criteriul împrumutatului de bună credință care operează într-o economie de piață.

(232) Pe de altă parte, Comisia nu consideră că rolul PI se limitează la a fi un simplu canal de colectare de fonduri pentru stat. PI implementează de fapt o strategie activă de dezvoltare a activității bancare, bazate în special pe o mai mare atractivitate a contului curent poștal. De asemenea, într-o altă decizie referitoare la PI adoptată în noiembrie 2006 ([89]) privitoare la cazul particular în care operatorul poștal colectează fonduri în numele și pentru CDP distribuind carnete de economii poștale, Comisia a considerat că această activitate nu este asimilabilă celei de simplu canal de colectare; remunerarea vărsată către PI era bazată pe valoarea medie anuală a fondurilor depuse prin carnetele poștale. În ultimul rând, ABI consideră, de asemenea, că remunerarea PI nu trebuia să fie bazată pe costurile suportate.

([87]) Bilanțul din 2006 al CDP SpA. Bilanțul aferent anului 2005 al CDP SpA arată: „Lichiditățile CDP SpA sunt depuse în contul curent purtător de dobândă nr. 29814, denumit «Cassa DP SpA – gestione separata», deschis la Trezoreria Centrală a Statului. În conformitate cu articolul 6 alineatul (2) din Ordinul ministrului economiei și finanțelor din 5 decembrie 2003,sumele depuse în acest cont curent sunt purtătoare de dobândă, plătită semestrial la o rată variabilă egală cu media aritmetică simplă între randamentul brut al certificatelor ordinare de trezorerie cu maturitate la șase luni și evoluția lunară a indicelui Rendistato".

([88]) Din bilanțul 2005 al CDP SpA se deduc următoarele:costul mediu al finanțării era de 2,3 %, iar diferența dintre ratele activelor și ratele pasivelor era de 1,5 puncte procentuale.

([89]) Conform Deciziei 2007/C 31/05 a Comisiei din 26 noiembrie 2006, „Remunerația pentru plasamentul produselor financiare de economii poștale" (JO C 31, 13.2.2007, p. 11).

7.4.4.2. Comparația cu costul debitului pe termen mediu-lung al Trezoreriei

(233) Italia afirmă că, adeseori, costul debitului pe termen mediu-lung al Trezoreriei este mai ridicat decât randamentul obținut prin aplicarea indicatorului (a se vedea considerentul 77 și următoarele).

(234) În acest context, Comisia subliniază că:

— a face o comparație cu finanțarea pe termen mediu-lung nu este suficientă. Italia nu a reușit să demonstreze în mod convingător că respectivele conturi curente poștale finanțează numai necesarul pe termen mediu-lung al Trezoreriei. Dimpotrivă, Comisia consideră că fondurile colectate servesc la pentru acoperirea necesităților generale ale Trezoreriei;

— circa 60 % din emisiunile Trezoreriei privesc instrumente pe termen scurt (BOT și CTZ) cu maturități de cel mult doi ani. Comisia subliniază, de asemenea, că maturitatea medie a instrumentelor financiare (CCT, CTZ, BTP, BOT) emise de Italia în perioada 2001-2005 era de aproape 4 ani;

— rata medie a acestor emisiuni a fost, în 2005, 2006 și 2007 de 2,47 %, 3,32 % și respectiv 4,14 % ([90]), adică net inferioară indicatorului de referință;

— în tabelul 3, datele care figurează în coloana „Medie" sunt calculate în raport cu perioada cuprinsă între 2001 și anul de referință. Altfel spus, 4,7 % din 2003 reprezintă media datelor referitoare la 2001, 2002 și 2003. De asemenea, media ponderată calculată de Italia ia în considerare lichiditățile colectate cu emisiunea de titluri la 5-10-15-30 ani, în timp ce indicatorul de referință include și o componentă pe termen scurt. Prin urmare, Comisia consideră ilogic ca Italia să excludă din calcul titlurile pe trei ani, fiind vorba tot despre instrumente pe termen mediu. Conform Comisiei, faptele examinate nu justifică recurgerea la această analiză metodologică.

(235) Din nou, fiecare punct indicat mai sus, prin sine însuși este suficient pentru a sublinia că această comparație prezentată de Italia nu este concludentă.

([90]) Conform documentului *Le emissioni del Tesoro* din 2005, 2006 și 2007, disponibil la următoarele site-uri de internet: http://www.tesoro.it/publicdebt și http://www.dt.tesoro.it

7.4.4.3. Alte argumente

(236) Pentru a demonstra că remunerarea obținută de PI în legătură cu fondurile colectate și depuse la Trezorerie, conform legii, este cea care s-ar obține pe piețele financiare cu un profil de risc comparabil, Italia evocă o operațiune ipotetică de *swap* la 1 an, prin comparație cu indicatorul Convenției. Pe baza condițiilor de piață actuale, Italia argumentează că valoarea acestei operațiuni ar fi egală cu Euribor la 6 luni, plus o abatere de 1 % la sfârșitul lui 2005, 0,40 % la sfârșitul lui 2006 și la 0,30 % la sfârșitul lui octombrie 2007. În această privință, […] a subliniat, înainte de a prezenta o analiză mult mai detaliată a costurilor de oportunitate generate de obligația de utilizare, că rata dobânzii pe termen scurt pe care PI ar trebui să o plătească pe piață pentru remunerarea Trezoreriei (*constant maturity swap*) ar fi egală cu Euribor la 6 luni, plus o abatere (*spread*) de 0,43 %. Comisia consideră că acest argument specific – care nu a fost aprofundat – nu este nici potrivit nici pertinent în scopul prezentei analize.

7.4.4.4. Răspunsuri la alte observații ale ABI

(237) ABI afirmă că pe cele două conturi deschise la Trezorerie de CDP sunt purtătoare de dobândă semestrială variabilă, egală cu media aritmetică simplă dintre randamentul brut al certificatelor de trezorerie (BOT) cu maturitate la 6 luni și evoluția indicelui lunar Rendistato.

(238) În acest context, Comisia subliniază că:

— resursele CDP au o natură diferită de a conturilor curente ale clienților PI, deoarece sunt alcătuite cu precădere din economii depuse la poștă ([91]), în timp ce resursele PI sunt constituite din conturile curente poștale;

— remunerarea vărsată către CDP constă în proporție de 50 % dintr-o componentă pe termen scurt și 50 % dintr-o componentă pe termen mediu-lung, sub formă de remunerare vărsată către PI pentru fondurile depuse la Trezorerie. Diferența dintre cele două remunerări constă, în principal, din randamentul fiecărei componente. Totuși, ABI nu a furnizat nicio dată referitoare la stabilitatea/instabilitatea resurselor CDP, ceea ce ar fi permis stabilirea naturii/duratei medii și randamentului lichidităților CDP.

([91]) În 2005, din bugetul total al CDP de 150 miliarde EUR, 122 miliarde provin din colectarea economiilor poștale; în 2006, din bugetul total al CDP de 181 miliarde EUR, 145 miliarde provin din colectarea economiilor poștale (*sursă*: Bilanțul din 2005 și 2006 al CDP).

(239) Ca urmare, nu se poate face nicio comparație concludentă între conturile CDP și contul PI la Trezorerie.

7.5. **Legalitatea și compatibilitatea ajutorului de stat**

(240) Italia, prin faptul că nu a comunicat în prealabil noul sistem de ajutoare, a aplicat în mod ilegal măsura în cauză, cu încălcarea articolului 88 alineatul (3) din tratat.

(241) Este necesar să se stabilească dacă ajutorul este compatibil cu piața comună prin derogările prevăzute de articolul 87 alineatele (2) și (3) din tratat.

(242) Ajutorul nu este compatibil, în sensul articolului 87 alineatul (2). Nu este vorba de un ajutor cu caracter social acordat consumatorilor, nici de un ajutor destinat eliminării daunelor provocate de calamități naturale sau de alte evenimente excepționale, nici de un ajutor acordat economiei anumitor regiuni ale Republicii Federale Germania care sunt afectate de divizarea Germaniei.

(243) În ceea ce privește derogările prevăzute de articolul 87 alineatul (3) literele (b) și (d), ajutorul în cauză nu este menit să promoveze realizarea unui proiect important de interes comun european sau remedierii unei grave perturbări a economiei Italiei, și nici nu este menit să promoveze cultura și conservarea patrimoniului.

(244) În ceea ce privește derogările prevăzute de articolul 87 alineatul (3) litera (c), prin care se pot considera compatibile ajutoarele destinate să faciliteze dezvoltarea unor activități sau regiuni economice, în condițiile în care nu sunt modificate condițiile schimburilor în sens contrar interesului comun, măsura examinată nu presupune investiții și nici crearea de locuri de muncă și constituie un ajutor pentru funcționare care nu este supus unor condiții. Conform practicii constante a Comisiei, nu se poate considera că un astfel de ajutor ar facilita dezvoltarea unor activități sau regiuni economice.

(245) Ajutorul se aplică în același mod pe întreg teritoriul național și, prin urmare, nu poate fi considerat compatibil în temeiul articolului 87 alineatul (3) literele (a) sau (c) referitoare la dezvoltarea unor regiuni.

(246) Comisia consideră că ajutorul de funcționare în cauză nu poate fi considerat un ajutor menit să favorizeze dezvoltarea anumitor activități, conform articolului 87 alineatul (3) litera (c), în special pentru că dispoziția prevede ca ajutoarele „să nu modifice condițiile schimburilor în sens contrar interesului comun”, condiție pe care Comisia nu o consideră îndeplinită în cazul de față. Nu sunt urmărite obiective orizontale de interes comun. În plus, aplicarea restrictivă a ajutorului PI nu modifică concluzia evaluării, întrucât incidența asupra schimburilor dintre statele membre și efectele unui ajutor de funcționare de acest fel, în ceea ce privește denaturarea concurenței, sunt extrem de sensibile în sectoarele financiar și poștal în care operează PI.

(247) Italia nu a invocat niciodată niciuna dintre derogările sus menționate.

(248) În concluzie, sistemul ajutoarelor nu este compatibil cu piața comună și trebuie suprimat.

(249) Orice convenție referitoare la remunerarea pe care Trezoreria trebuie să o verse către PI pentru colectarea nesupusă legii finanțelor din 2007 va trebui să se bazeze pe o analiză detaliată a naturii lichidității și a riscurilor asumate de părți. În acest context, Comisia observă că nu este posibilă utilizarea rezultatelor studiului […] și a statisticilor referitoare la perioada anterioară anului 2007 fără efectuarea unor investigații suplimentare, întrucât natura lichidităților ar putea fi modificată. Studiul […] și statisticile se bazează, într-adevăr, mai ales pe fondurile colectate în conturile curente ale clienților privați, în timp ce (eventualele) lichidități vărsate începând din 2007 la Trezorerie nu privesc în principal, acești clienți.

7.6. **Recuperarea**

(250) Conform articolului 14 alineatul (1) din Regulamentul (CE) nr. 659/1999, în cazul unei decizii negative referitoare la un ajutor ilegal, Comisia hotărăște ca statul membru implicat să ia toate măsurile necesare pentru a recupera ajutorul de la beneficiar. Cu toate acestea, Comisia nu impune recuperarea ajutorului dacă, în acest fel, s-ar încălca un principiu general de drept comunitar.

(251) Comisia consideră că, în cazul de față, niciun principiu general de drept comunitar nu contravine principiului recuperării.

(252) Pentru a se stabili ce anume trebuie recuperat, este necesar să se examineze în ce mod se poate reface situația anterioară, evaluându-se dacă există o strategie de investiții alternativă care, în lipsa ajutorului ilegal și în conformitate cu normele interne compatibile cu dreptul comunitar, ar aduce un avantaj similar pentru PI. În acest sens, Comisia consideră că nu este posibil să se ajungă la o situație „normală" pe baza investițiilor alternative contradictorii menționate de Italia. Recuperarea nu poate fi stabilită în funcție de diferitele operațiuni pe care întreprinderile le-ar fi putut efectua dacă nu ar fi optat pentru forma de operațiune susținută de ajutor. Acest lucru ar implica reconstruirea trecutului pe baza unor elemente ipotetice. Unica referință pe care Comisia o poate utiliza este metoda împrumutatului de bună credință care operează într-o economie de piață.

(253) Suma de recuperat pentru restabilirea situației anterioare trebuie să fie egală cu diferența dintre: (i) remunerarea anuală vărsată PI în temeiul Convenției și (ii) suma rezultată din aplicarea criteriului împrumutatului de bună credință care operează într-o economie de piață (a se vedea tabelele 6 și 6a).

8. **LEGEA FINANȚELOR DIN 2007**

(254) Legea finanțelor din 2007 nu a fost menționează în decizia de inițiere a procedurii. Cu toate acestea, evaluarea din perspectiva normelor privind ajutoarele de stat nu pune probleme.

(255) Conform legii finanțelor din 2007, „fondurile colectate de Poste Italiane SpA pentru activitatea Bancoposta cu clienți privați (…) sunt investite în titluri guvernamentale din zona euro, de către Poste Italiane SpA". Dobânzile vărsate pentru aceste titluri nu constituie ajutor de stat, întrucât nu oferă niciun avantaj selectiv.

9. **CONCLUZIE**

(256) Comisia constată că Italia a aplicat în mod ilegal sistemul ajutoarelor, ce constă în plata ratei active de către Trezorerie pentru lichiditățile vărsate de PI în temeiul legii finanțelor din 2006 și al Convenției, cu încălcarea articolului 88 alineatul (3) din tratat.

(257) Sistemul trebuie suprimat. Trebuie recuperate ajutoarele de stat ilegale și incompatibile cu piața comună.

(258) Legea finanțelor din 2007 nu prevede ajutoare de stat,

ADOPTĂ PREZENTA DECIZIE:

Articolul 1

Sistemul ajutoarelor de stat privind remunerarea conturilor curente ale Poste Italiane la Trezoreria Statului, stabilit prin Legea nr. 266 din 23 decembrie 2005 și prin Convenția dintre Ministerul Economiei și Finanțelor și Poste Italiane din 23 februarie 2006, pe care Italia l-a acordat în mod ilegal, încălcând astfel articolul 88 alineatul (3) din tratat, este incompatibil cu piața comună.

Articolul 2

Italia anulează sistemul menționat la articolul 1, cu efect de la data adoptării prezentei decizii.

Articolul 3

(1) Italia va recupera de la beneficiar ajutorul incompatibil acordat în cadrul sistemului menționat la articolul 1.

(2) Suma ce urmează a fi recuperată este egală cu diferența dintre remunerarea anuală a conturilor curente ale Poste Italiane la Trezoreria Italiei, vărsată în baza Convenției menționate la articolul 1, și suma provenită din aplicarea criteriului împrumutatului de bună credință care operează într-o economie de piață, conform tabelului 6a din prezenta decizie.

(3) Sumele de recuperat cuprind dobânzile care curg de la data la care au fost puse la dispoziția beneficiarului până la data recuperării lor efective.

(4) Dobânzile se calculează pe o bază compusă în conformitate cu capitolul V din Regulamentul (CE) nr. 794/2004 și Regulamentul (CE) nr. 271/2008 de modificare a Regulamentului (CE) nr. 794/2004.

(5) Italia anulează toate plățile în curs aferente ajutorului în cadrul sistemului menționat la articolul 1, cu efect de la data adoptării prezentei decizii.

Articolul 4

(1) Recuperarea ajutorului menționat la articolul 1 este imediată și efectivă.

(2) Italia garantează punerea în aplicare a prezentei decizii în termen de patru luni de la data notificării acesteia.

Articolul 5

(1) În două luni de la data notificării prezentei decizii, Italia transmite Comisiei următoarele informații:

(a) suma globală (capital și dobânzi) ce urmează a fi recuperată de la beneficiar;

(b) descrierea detaliată a măsurilor deja adoptate și prevăzute pentru a se conforma prezentei decizii;

(c) documentele care atestă că beneficiarul a fost obligat să ramburseze ajutorul.

(2) Italia informează Comisia cu privire la progresul privind măsurile naționale adoptate în aplicarea prezentei decizii până la recuperarea completă a ajutorului menționat la articolul 1. Italia transmite imediat, la simpla solicitare a Comisiei, informațiile referitoare la măsurile deja adoptate și prevăzute pentru a se conforma prezentei decizii. De asemenea, Italia va furniza informații detaliate cu privire la suma ajutorului și a dobânzilor deja recuperate de la beneficiar.

Articolul 6

Prezenta decizie se adresează Republicii Italiene.

Adoptată la Bruxelles, 16 iulie 2008.

Pentru Comisie

Neelie KROES

Membru al Comisiei