

## II

(Actes pris en application des traités CE/Euratom dont la publication n'est pas obligatoire)

## DÉCISIONS

## COMMISSION

## DÉCISION DE LA COMMISSION

du 16 juillet 2008

relative à l'aide d'État C 42/06 (ex NN 52/06) que l'Italie a mise à exécution pour rémunérer les comptes courants de Poste Italiana ouverts auprès du Trésor

[notifiée sous le numéro C(2008) 3492]

(Le texte en langue italienne est le seul faisant foi.)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(2009/178/CE)

LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 88, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les parties intéressées à présenter leurs observations conformément aux dispositions citées <sup>(1)</sup> et vu les observations transmises,

considérant ce qui suit:

### 1. PROCÉDURE

- (1) Par lettre du 30 décembre 2005, l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) a déposé une plainte auprès de la Commission pour une série d'avantages supposés en faveur des activités bancaires de Poste Italiana SpA (PI). D'après le contenu de la plainte, l'Italie accorderait à PI, sur les sommes collectées sur les comptes courants postaux et transférées sur un compte courant ouvert auprès du Trésor public italien, un taux de 4 % environ, alors que les comptes courants postaux offrent un rendement moyen de 1 %. La marge positive de PI découlant de l'écart entre le taux d'intérêt créditeur et le taux d'intérêt débiteur <sup>(2)</sup> serait supérieure à la marge d'intérêt «du marché», constituant ainsi une aide d'État.
- (2) Dans sa lettre du 7 février 2006, la Commission a posé quelques questions aux autorités italiennes. Après avoir demandé la prolongation des délais de réponse, l'Italie a répondu par lettre du 21 avril 2006. Le 30 mars 2006,

une réunion a été organisée avec les autorités italiennes et les représentants de PI.

- (3) Par lettre du 26 septembre 2006, la Commission a notifié à l'Italie sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 88, paragraphe 2, du traité CE concernant la mesure en question.
- (4) La décision de la Commission d'ouvrir la procédure est publiée au *Journal Officiel de l'Union Européenne* <sup>(3)</sup>. La Commission a invité les parties intéressées à présenter leurs observations. Les autorités italiennes ont répondu par lettres du 31 octobre 2006 et du 29 décembre 2006, l'ABI a répondu par lettre du 27 décembre 2006. Dans sa lettre du 15 janvier 2007, la Commission a transmis les observations de l'ABI aux autorités italiennes en leur offrant la possibilité d'y répondre. Les observations italiennes sont parvenues par lettre du 16 février 2007.
- (5) Dans sa lettre du 21 février 2007, la Commission a demandé un complément d'information, que l'Italie a transmis dans ses lettres du 30 mars 2007, du 2 avril 2007 et du 1<sup>er</sup> juin 2007.
- (6) Le 28 juin 2007 et le 24 octobre 2007 deux réunions ont eu lieu avec les autorités italiennes et les représentants de PI. À la suite de la dernière réunion, la Commission a posé de nouvelles questions dans sa lettre du 25 octobre 2007, auxquelles l'Italie a répondu le 27 novembre 2007.

<sup>(1)</sup> JO C 290 du 29.11.2006, p. 8.

<sup>(2)</sup> Le taux d'intérêt créditeur désigne la rémunération versée par le Trésor pour les fonds versés, tandis que le taux d'intérêt débiteur est celui consenti par PI aux titulaires de comptes courants postaux.

<sup>(3)</sup> Voir note 1 de bas de page.

- (7) L'Italie a adressé un complément d'information le 29 février 2008 et une réunion s'est tenue le 4 mars 2008 entre les autorités italiennes et la Commission.
- (8) La Commission a soulevé de nouvelles questions le 5 mars 2008 et le 3 avril 2008, auxquelles l'Italie a répondu respectivement le 7 mars 2008 et le 23 avril 2008.

## 2. ACTIVITÉS DE PI ET DE BANCOPOSTA — MARCHÉS CONCERNÉS

- (9) PI assure le service postal universel en Italie et remplit l'obligation de service postal universel <sup>(4)</sup> en vertu de la réglementation nationale <sup>(5)</sup> sur le service postal universel. Actuellement, les services financiers ne sont pas inclus dans le mandat de service d'intérêt économique général confié à PI.
- (10) En plus d'assurer le service postal universel, PI est en mesure de proposer des produits et services intégrés de communication, logistiques et financiers sur l'ensemble du territoire national. Les données principales pour 2006 sont les suivantes <sup>(6)</sup>:

Total effectifs (moyenne annuelle)	151 470
Secteurs territoriaux	9
Filiales	140
Bureaux de poste	13 893

PRINCIPALES DONNÉES ÉCONOMIQUES DU GROUPE POSTE ITALIANE	Millions EUR
Total des recettes	17 055,6
Recettes sur ventes et prestations de services	15 932,2
dont:	
— services postaux	5 339,4
— services financiers	4 382,5
— services d'assurance	5 993,6
— autres services	216,7
Autres recettes	1 123,3
Bénéfice net	675,7

LE SECTEUR POSTAL	volume (unités)
Produits et services	
Correspondance (envois postaux ordinaires, prioritaires, recommandés, sécurisés, actes juridiques, autres envois enregistrés)	3 522 792 200
Envois commerciaux ( <i>Postatarget</i> , catalogues, envois sans destinataire, etc.)	1 887 699 700
Périodiques (presse, gadgets, livres, etc.)	1 216 045 800
Communications électroniques (télégrammes, fax, télex)	17 442 800
Courrier express (Poste Italiana et Sda)	46 284 600
Colis	16 052 000

### L'ÉPARGNE POSTALE

Livrets d'épargne, bons d'épargne et comptes courants postaux: montant global	282 408 millions EUR
Assurances vie: montants souscrits	5 989 millions EUR
Compte BancoPosta: nombre de comptes courants existants	4 880 000
Carte Postepay: nombre de cartes émises	2 801 000

<sup>(4)</sup> Le service postal universel comprend la collecte, le transport, le tri et la distribution des plis postaux jusqu'à 2 kg et des colis postaux jusqu'à 20 kg, ainsi que les services relatifs aux envois recommandés et aux envois de valeur sécurisés.

<sup>(5)</sup> Décret législatif n° 261 du 22 juillet 1999 paru au GURI n° 182 du 5.8.1999, et décret du 17 avril 2000 du ministère des communications paru au GURI n° 102 du 4.5.2000.

<sup>(6)</sup> Source: site web de PI; février 2008.

- (11) Il ressort du bilan de PI qu'en 2006 l'apport des services postaux aux recettes totales du Groupe a été de 33,5 %; les services financiers ont représenté 27,5 % des recettes totales et les services d'assurances 37,6 %. Les services financiers et assurances ont contribué respectivement à hauteur de 82,0 % et de 18,7 % au résultat d'exploitation du Groupe PI. Les services postaux ont quant à eux enregistré une perte d'exploitation de 4 millions EUR.
- (12) Les activités bancaires de PI sont gérées par un département entièrement intégré: BancoPosta.
- (13) Avant décembre 2003, PI était détenu à 100 % par l'État italien. En décembre 2003, l'État italien a décidé de transférer 35 % du capital social de PI auprès de la Cassa Depositi e Prestiti (CDP, éq. Caisse des dépôts et consignations). La CDP a été transformée par administration de l'État en société par actions fin 2003. Depuis cette date, en dépit de la cession de 30 % de son capital social au profit de 65 fondations bancaires (7), la CDP demeure sous le contrôle de l'État.
- (14) Poste Italiane SpA est elle aussi une structure privée contrôlée par l'État.

### 2.1. Services postaux

- (15) D'après une étude récente (8), le marché postal italien était relativement ouvert avant l'application de la première directive postale (9). D'autres opérateurs que PI pouvaient déjà assurer la distribution de courriers publicitaires adressés et des services de courrier hybride. En outre, certains opérateurs postaux locaux jouaient un rôle actif dans la distribution du courrier dans le cadre d'un rapport de sous-traitance avec PI. Après l'application de la directive 97/67/CE sur les services postaux, les modalités de distribution du courrier hybride ont été intégrées aux services réservés, avec pour conséquence l'interruption des rapports de sous-traitance. Le courrier transfrontalier entrant et sortant fait partie intégrante du domaine réservé de PI. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003 la deuxième directive, qui prévoit l'achèvement du marché postal intérieur à l'échéance du 1<sup>er</sup> janvier 2009, avec la limitation des produits réservés à 100 grammes pour le courrier, et à trois fois le tarif de base du courrier prioritaire, a été transposée dans le droit italien (10). À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006, les attributions réservées à PI comprennent les envois de plis de valeur jusqu'à deux fois et demi le tarif de base du courrier prioritaire et dont le poids ne dépasse pas 50 grammes (11). Le marché postal est aujourd'hui relativement ouvert, de plein droit, dans la mesure où le marché de la distribution de la publicité directe par correspondance est désormais ouvert à la concurrence. Les règles d'entrée sur le marché ne sont pas jugées sévères (12).
- (16) Le 19 octobre 2006, la Commission a proposé une nouvelle directive postale pour l'achèvement du marché intérieur des services postaux de la Communauté. La directive est entrée en vigueur le 27 février 2008 et prévoit l'abolition des monopoles légaux dans les services postaux à l'échéance du 31 décembre 2010, avec la possibilité pour certains États membres de repousser le délai au 31 décembre 2012 (13).

(7) En vertu de l'article 5 du décret-loi n° 269 du 30 septembre 2003 et de la loi de conversion n° 326 du 24 novembre 2003, les actions de CDP SpA sont attribuées à l'État. En outre, les fondations et autres structures publiques ou privées ne peuvent détenir collectivement que des parts minoritaires du capital de CDP SpA.

(8) *Development of competition in the European postal sector*, ECORYS-NEI, juillet 2005.

(9) Directive 97/67/CE concernant des règles communes pour le développement du marché intérieur des services postaux de la Communauté et l'amélioration de la qualité du service (JO L 15 du 21.1.1998, p. 14).

(10) Directive 2002/39/CE du Parlement européen et du Conseil, du 10 juin 2002, modifiant la directive 97/67/CE en ce qui concerne la poursuite de l'ouverture à la concurrence des services postaux de la Communauté (JO L 176 du 5.7.2002, p. 21).

(11) Décret législatif n° 383 du 23 décembre 2003 paru au GURI 22 du 28.1.2004.

(12) Voir note 8 de bas de page.

(13) Directive 2008/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 février 2008 modifiant la directive 97/67/CE en ce qui concerne l'achèvement du marché interne des services postaux de la Communauté (JO L 52 du 27.2.2008, p. 3).

## 2.2. Services financiers

- (17) Par décret du président de la République n° 144 en date du 14 mars 2001 les services de type bancaire et financier assurés par PI, qui constituent les activités de BancoPosta ont été réglementés. Ces activités comprennent: la collecte de l'épargne auprès du grand public sous toutes ses formes; l'offre de services de paiement; le courtage monétaire; la promotion et le placement de financements consentis par des banques et autres intermédiaires financiers agréés; la prestation de certains services d'investissement (négociation pour le compte de tiers et placement et collecte d'ordres, à l'exclusion donc de la négociation en propre et de la gestion de patrimoines à titre individuel, au moins jusqu'en 2007). Est expressément exclue la possibilité pour PI d'exercer des activités de financement.
- (18) BancoPosta peut être considérée comme un établissement d'épargne et un intermédiaire financier. Bien que n'étant pas une banque, elle s'appuie sur les nombreux bureaux de poste de PI pour son propre fonctionnement et pour offrir des produits bancaires et d'autres produits financiers.
- (19) Les 13 893 guichets de poste, soit en moyenne au moins un par commune, qui font de PI le plus vaste réseau bancaire d'Italie, doivent être davantage perçus comme un avantage que comme une charge. En effet, les services financiers couvrent la quasi-totalité de leurs frais, et on estime donc qu'ils ne représentent pas une charge pour le fournisseur du service universel <sup>(14)</sup>.
- (20) Dans un rapport publié en 2004, l'agence de notation Fitch déclare que PI/Bancoposta a les moyens d'atteindre l'ensemble de la population italienne, performance qu'aucune banque nationale ne pourra égaler dans un avenir proche <sup>(15)</sup>. L'agence estime par ailleurs que PI a placé le développement des services financiers au cœur de sa stratégie.
- (21) PI propose une large gamme de services financiers concurrents de ceux offerts par le système bancaire:
- services de collecte de l'épargne directe, indirecte et usages connexes,
  - services de paiement,
  - placement de produits financiers et d'investissement.
- (22) Par les comptes courants postaux, PI exerce des activités de collecte directe. Le tableau 1 indique le montant moyen des dépôts sur les comptes courants postaux durant la période 1995-2006:

Tableau 1

(en milliards EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	(2006)
Montant moyen annuel	[...] (*)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	([...])

(\*) L'information est protégée par le secret professionnel.

- (23) En 2001, PI a lancé le Conto BancoPosta, un compte courant postal aux caractéristiques similaires à un compte bancaire classique. Avant le Conto BancoPosta, le compte courant postal n'était pas un instrument adapté au marché des particuliers (ou *retail*), car privé des services connexes (ex. cartes de crédit et de débit), et était principalement destiné à l'administration et aux sociétés émettant beaucoup de factures (par exemple le service public national).

<sup>(14)</sup> Voir l'étude de PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report*, mai 2006.

<sup>(15)</sup> *FitchRatings*, rapport spécial du 9 juillet 2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries*.

- (24) D'après les données transmises par l'Italie, la part de marché du compte courant postal italien sur le marché italien des comptes courants pour la période 2006-2007 était la suivante:

Date comptable	Part de marché
31 décembre 2000	[3-8] %
31 décembre 2001	[3-8] %
31 décembre 2002	[3-8] %
31 décembre 2003	[3-8] %
31 décembre 2004	[3-8] %
31 décembre 2005	[3-8] %
31 décembre 2006	[3-8] %
31 décembre 2007	[3-8] %

- (25) L'ABI précise que la collecte directe de PI a augmenté plus vite que la collecte bancaire concurrente. Durant la période 1999-2004, le taux de croissance de la collecte bancaire directe a été d'environ 36 %, contre une augmentation de 94 % des c/c postaux<sup>(16)</sup>. L'ABI affirme que la croissance du montant des dépôts directs de PI a significativement érodé la collecte du système bancaire: en 1999, les c/c postaux représentaient 2,2 % du marché des dépôts (bancaires et postaux); en 2004, ce pourcentage est passé à 3,1 %. L'ABI estime que le succès grandissant des c/c postaux par rapport aux comptes bancaires s'explique principalement par les conditions alléchantes offertes par PI à ses clients, pour des niveaux de services comparables. À titre d'exemple, la rémunération moyenne des comptes courants bancaires s'élève à environ 0,6-0,7 %, alors que le compte courant BancoPosta affiche début 2005 un taux de 1 %.
- (26) En plus de la collecte directe provenant des comptes courants postaux, PI exerce des activités de collecte indirecte au titre de l'épargne de la poste (ouverture des livrets et des bons d'épargne postale pour le compte de la CDP).
- (27) Ces dernières années, PI a en outre considérablement étendu sa gamme d'instruments de paiement proposés à la clientèle, en ajoutant aux traditionnels bulletins de virement postal et mandats-poste des instruments autrefois réservés aux banques (cartes de crédit et de débit, virements, services de prélèvement automatique pour le paiement des factures)<sup>(17)</sup>.
- (28) Enfin, PI assure le placement des produits financiers et d'investissement suivants:
- obligations émises par des banques et la CDP,
  - contrats d'assurance émis par Poste Vita<sup>(18)</sup>,
  - fonds communs de Bancoposta Fondi SGR, société de gestion de portefeuilles<sup>(19)</sup>,
  - financements pour le compte de tiers. Sont proposés des prêts personnels et des crédits pour le compte de banques.

<sup>(16)</sup> L'ABI se base sur le bilan de PI pour calculer le pourcentage de 94 %. D'après les calculs de l'ABI, le rapport c/c postaux sur total c/c bancaires et postaux en 1999 et en 2004 s'est élevé respectivement à 4,6 % et à 6,2 %.

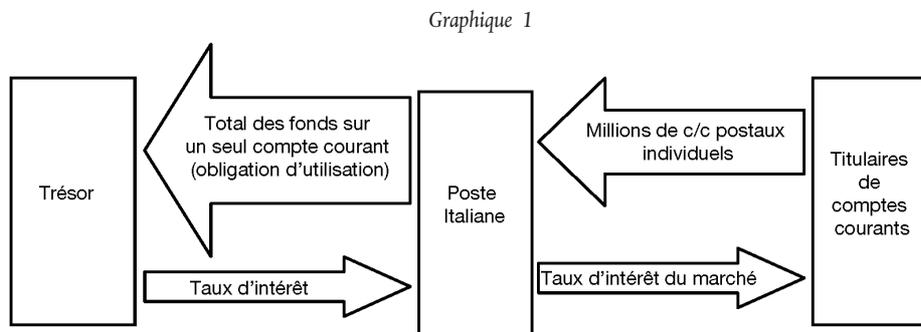
<sup>(17)</sup> Dans certains cas (carte de débit et services de prélèvement automatique) le service est fourni directement par PI. Dans d'autres cas, PI fait office de distributeur de services produits par des tiers (ex. cartes de crédit distribuées pour le compte d'opérateurs du secteur bancaire).

<sup>(18)</sup> Poste Vita SpA est une filiale à 100 % de PI.

<sup>(19)</sup> Bancoposta Fondi SpA SGR est une filiale à 100 % de PI.

## 3. MESURES SOUMISES À ÉVALUATION

- (29) Le graphique ci-dessous illustre de manière schématique les rapports entre PI et le Trésor suite à l'application du décret du 5 décembre 2003 <sup>(20)</sup>.



- (30) Dans ce contexte, la mesure soumise à évaluation par la présente décision est la loi n° 266 du 23 décembre 2005 <sup>(21)</sup> («loi de finances pour 2006»), mise en œuvre par la convention liant le ministère de l'économie et des finances à Poste Italienne du 23 février 2006 (la «convention»).
- (31) La loi de finances 2006 prévoit que le ministère de l'économie et des finances et PI déterminent les paramètres du marché et les modalités de calcul du taux de rémunération des comptes courants postaux déposés auprès du Trésor public, en prévoyant en outre une réduction d'au moins 150 millions EUR sur les intérêts dus à ce titre par le ministère depuis l'année 2005.
- (32) La convention définit les modalités concrètes de calcul des taux de rémunération sur trois ans, elle a pris effet le 4 avril 2006 <sup>(22)</sup> et a un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2005. La date d'échéance de la convention est le 4 avril 2009. La rémunération annuelle est calculée essentiellement comme la moyenne pondérée des rendements moyens annuels des BTP <sup>(23)</sup> à 30 ans (rendement 80 %) et à 10 ans (rendement 10 %), et des BOT <sup>(24)</sup> à 12 mois (rendement 10 %). Les rendements moyens annuels des titres d'État utilisés dans la convention sont obtenus en calculant la moyenne arithmétique simple (somme de 24 relevés/24) des taux de rémunération relevés le 1<sup>er</sup> et le 15 de chaque mois par MTS SpA (société qui gère la plate-forme électronique de négociation des titres d'État italiens ainsi que d'autres titres à revenu fixe). La réactualisation des paramètres, effectuée tous les 15 jours, implique donc que les rendements sont de fait variables et fluctuants. En outre, en cas de déplacement de la courbe des taux susceptible de modifier les relations entre les taux à court et à long terme, PI a le droit de demander la révision du panier. Chaque partie peut renoncer à la convention moyennant un préavis d'au moins six mois avant le 31 décembre de chaque année adressé à l'autre partie.
- (33) L'application de la méthode de la convention a abouti aux résultats suivants:

	2005	2006	2007
Taux de rémunération (%)	3,90	4,25	4,70
Intérêts (millions EUR)	1 336 <sup>(1)</sup>	1 516	1 012

<sup>(1)</sup> Le chiffre relatif à l'exercice 2004 est de 1 356 millions EUR. Si la loi en vigueur en 2004 avait été appliquée à l'exercice 2005, les intérêts à verser auraient été supérieurs d'au moins 150 millions EUR.

<sup>(20)</sup> Paru au GURI 288 du 12.12.2003.

<sup>(21)</sup> Parue au GURI 302 du 29.12.2005 — Supplément ordinaire du GURI n° 211. La loi a un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2005.

<sup>(22)</sup> La convention a été approuvée par décret ministériel en date du 3 avril 2006.

<sup>(23)</sup> Bons du Trésor pluriannuels (*Buoni del Tesoro Poliennali*)

<sup>(24)</sup> Bons ordinaires du Trésor (*Buoni Ordinari del Tesoro*)

- (34) Les intérêts au titre de 2005 et 2006 ont été respectivement versés en 2006 et en 2007. D'après les autorités italiennes, les sommes relatives à 2007 n'ont pas encore été versées.
- (35) Les sommes résultant des comptes courants postaux devaient être reversées au ministère de l'Économie et des Finances/Trésor (il s'agit de ladite «obligation d'utilisation») <sup>(25)</sup>.
- (36) Par la loi n° 296 du 27 décembre 2006 <sup>(26)</sup> («loi de finances pour 2007»), l'Italie a transformé le mécanisme de rémunération prévu par la loi de finances pour 2006. En vertu de la nouvelle loi, les fonds provenant d'une collecte effectuée auprès des clients privés (fonds collectés sur les comptes courants postaux n'appartenant pas à l'administration) sont investis dans des obligations d'État de la zone Euro par PI <sup>(27)</sup>. La nouvelle loi abroge l'obligation d'affectation imposée à PI uniquement en ce qui concerne la collecte de fonds auprès des clients privés. La loi prévoit la mise en application progressive de cette nouvelle assiette avec pour objectif l'échéance du 31 décembre 2007. La loi de finances pour 2007 ne remet en revanche pas en cause le principe d'investissement des liquidités provenant des clients non privés (environ 25-30 %).

#### 4. RAISONS QUI ONT MOTIVÉ L'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE

- (37) Dans sa décision de septembre 2006, la Commission a souligné que, pour évaluer l'existence ou non d'un avantage en faveur de PI, il pourrait en théorie être important d'analyser les éléments constitutifs de la marge positive de PI obtenue en calculant la différence entre le taux d'intérêt créditeur et le taux d'intérêt débiteur <sup>(28)</sup>. La décision d'engager la procédure aboutissait déjà à la conclusion formelle selon laquelle, dans le cas présent, l'avantage peut provenir du seul taux d'intérêt créditeur.

<sup>(25)</sup> Le service des comptes courants postaux était essentiellement régi par une loi de 1917 parue au GURI 219 du 6.9.1917 et modifiée par décret législatif du Lieutenant n° 822 en date du 22 novembre 1945 paru au GURI 12 du 15.1.1946. Jusqu'en 2003, ce décret prévoyait le versement des fonds collectés via les comptes courants postaux sur un compte courant productif d'intérêts, domicilié à la CDP, au taux correspondant à la rémunération annuelle moyenne que la Caisse recevait de la masse des capitaux administrée par celle-ci, moins 15 centimes. Suite au décret du 5 décembre 2003, le Trésor a succédé à la CDP dans la gestion des rapports en cours découlant du service des comptes courants postaux. L'obligation est prévue à l'article 14 de la loi de 1917 rappelée ci-dessus.

<sup>(26)</sup> Parue au GURI 299 du 27.12.2006.

<sup>(27)</sup> D'après les autorités italiennes, l'activité de collecte des comptes courants privés représente environ 70-75 % de la collecte globale.

<sup>(28)</sup> Voir note 2 de bas de page.

- (38) La Commission a donc exprimé quelques doutes quant à l'éventualité que le système de détermination du taux d'intérêt sur les sommes déposées sur les comptes courants détenus par le Trésor depuis 2005 fasse office de référence appropriée pour le marché.

- (39) La Commission a noté que, pour stabiliser le taux du marché, il faut en règle générale tenir compte du taux d'intérêt qu'un emprunteur privé serait disposé à payer à PI pour les fonds déposés, en fonction de leur nature et de leur montant. Le taux fixé par la convention pourrait ne pas être représentatif du taux du marché. La Commission a noté en particulier que les dépôts de PI auprès du Trésor étaient sur un compte courant. C'est le Trésor, et non PI, qui supportait le risque de liquidité associé aux fonds déposés. En outre, les fonds collectés et reversés sur le compte courant auprès du Trésor étaient employés pour financer les besoins budgétaires ordinaires. Il était donc difficile de déterminer si l'instrument de financement auquel l'Italie aurait recours, si elle devait envisager de remplacer la forme actuelle de collecte via PI, serait essentiellement constitué de titres à long terme. En outre, malgré l'insistance de l'Italie au sujet de la récente augmentation des fonds collectés sur les comptes courants postaux venant confirmer la stabilité des disponibilités pour le Trésor, le niveau des dépôts mis à la disposition de la CDP et du Trésor a de fait subi des variations notables au fil des années.

- (40) En outre, la Commission ne pouvait exclure — étant donné les particularités de PI qui s'opposent à l'obligation légale de verser à l'État les fonds collectés sur les comptes courants — l'éventualité qu'il soit impossible de trouver des termes de comparaison sur le marché. Ceci étant dit, la Commission devait définir le coût de gestion du compte pour PI (démarche possible sous réserve de disposer d'un bon système de comptabilité analytique) et prévoir une marge raisonnable. La somme aurait indiqué un taux «de marché» ad hoc. Cette approche aurait été justifiée même si la Commission avait dû juger que PI faisait office de simple canal de collecte de fonds pour l'État à travers son réseau dense de bureaux de poste.

- (41) Si la loi de finances pour 2006 et la convention avaient généré des aides d'État, celles-ci auraient été, de l'avis de la Commission, nouvelles, illégales et incompatibles.

#### 5. OBSERVATIONS DES TIERS INTÉRESSÉS

- (42) Dans sa lettre du 27 décembre 2006, l'ABI a formulé les observations suivantes.

- (43) L'ABI observe que le montant des fonds mis à la disposition du Trésor représente une dette que le Trésor honore l'année suivant celle du dépôt des sommes. Comme la Commission le souligne dans sa décision de septembre 2006, c'est donc au Trésor, et non à PI, qu'il appartient de supporter le risque de liquidité relatif aux fonds déposés. En d'autres termes, dans l'éventualité d'une réduction du montant des fonds transférés par rapport à l'année précédente, le Trésor, en plus de rémunérer BancoPosta au taux convenu pour l'opération, devrait restituer à PI l'écart de montant enregistré.
- (44) D'après l'ABI, la collecte en question ne peut être considérée qu'à court terme. À cela s'ajoute le fait que les fonds sont utilisés pour financer les besoins budgétaires ordinaires.
- (45) Conformément au décret ministériel du 5 décembre 2003, la CDP a ouvert auprès du Trésor deux comptes courants productifs d'intérêts, sur lesquels étaient versés des intérêts semestriels à taux variable égal à la moyenne arithmétique simple entre le rendement brut des BOT à 6 mois et l'évolution de l'indice mensuel Rendistato <sup>(29)</sup>.
- (46) Enfin, pour évaluer si le dispositif accordé à PI peut être considéré comme une aide d'État, il convient de comparer la rémunération versée sur les comptes courants postaux avec les taux appliqués aux Bons du Trésor à court terme (12 mois). En janvier 2005, le rendement des BOT à 12 mois s'élevait à 2,21 %, soit 1,69 % de moins que la rémunération versée à PI.

## 6. OBSERVATIONS DE L'ITALIE

- (47) Par lettres du 31 octobre 2007, 29 décembre 2006, 16 février 2007, 30 mars 2007, 2 avril 2007, 1<sup>er</sup> juin 2007, 27 novembre 2007, 29 février 2008, 7 mars 2008 et 23 avril 2008, l'Italie a présenté les observations principales suivantes.
- (48) L'Italie répète qu'aux termes de la loi de finances et de la convention, les intérêts financiers à verser à PI sont fixés en fonction de paramètres de marché. Ces intérêts n'accordent aucun avantage en faveur de PI.

### 6.1. Variation des montants déposés sur des comptes courants postaux

- (49) L'Italie soutient que le développement de la collecte postale ne peut être comparé à celui du système bancaire qu'à partir de 2001, année de lancement du nouveau produit Conto BancoPosta. Jusqu'en 2001, le compte

courant postal *retail* (destiné aux particuliers) ne pouvant pas être considéré comme l'équivalent des comptes courants bancaires, en raison du caractère inadapté des services associés (ex. absence de cartes de crédit et de débit), et était principalement utilisé par l'administration et les sociétés émettant beaucoup de factures (par exemple le service public national). D'après l'Italie, les taux de croissance de la collecte postale enregistrés depuis 2001 s'expliquent par la nouveauté de l'instrument.

- (50) Avant 2001, l'évolution des dépôts — de même que la chute significative enregistrée à la fin des années 1990, et notamment entre 1996 et 1997 — a été marquée par la loi n° 662 du 23 décembre 1996 qui a imposé la clôture des comptes utilisés par le Trésor aux fins du paiement des pensions d'État, avec un mouvement de fonds consécutif d'environ 11 milliards EUR en date de valeur du 1<sup>er</sup> janvier 1997. Entre 1997 et 1999, une série de facteurs hétérogènes a contribué à la diminution des dépôts. Selon les autorités italiennes, il est difficile de déterminer précisément la cause de ces variations, compte tenu également de la nature de PI (qui possède alors le statut d'entreprise publique, Ente pubblico economico) et de facteurs politiques extérieurs. Ce n'est qu'après la transformation de PI en société par actions en 1998 que l'on assiste à une augmentation nette, régulière et constante des dépôts.

### 6.2. Nature de la convention

- (51) D'après les autorités italiennes, PI et le Trésor — par la signature de la convention — ont donné à un instrument à long terme des règles transparentes. La convention n'est en effet pas perpétuelle mais a une durée triennale, et prévoit en outre la possibilité pour les deux parties de résilier le contrat dans le cas où les conditions du marché ne permettraient pas de garantir la cohérence avec le mécanisme de fixation de la rémunération des dépôts. Ces clauses ont été prévues pour protéger les deux parties contre le risque de subir, y compris pendant ces trois années, de nouvelles conditions particulières liées au marché ou aux caractéristiques de la collecte susceptibles d'altérer le mécanisme de rémunération.
- (52) Selon les autorités italiennes, le choix de la variabilité de l'indicateur de référence comme prévu par la convention répond à l'exigence de déterminer un taux en cohérence avec le marché. En particulier, la modalité de rémunération variable est équitable pour les deux parties; pour le

<sup>(29)</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 1995, le taux Rendistato est basé sur le rendement moyen brut des BTP imposables et qui sont valables au moins encore un an (*source*: Banca d'Italia).

Trésor, auquel elle garantit un coût de financement conforme au coût de sa dette à moyen-long terme; pour PI dans la mesure où elle représente le transfert vers un mécanisme de rémunération aligné sur le marché et cohérent avec la collecte. La décision de ce réaligement sur le marché a été prise dans un contexte de marché défavorable dans lequel les rendements obtenus sur la base de la convention pour les années 2005 et 2006 (respectivement 3,9 % et 4,25 %) ont été significativement inférieurs au taux fixe (4,35 %) dont avait bénéficié PI les années précédentes.

- (53) L'Italie note qu'à partir de 2007 PI a entamé une gestion active très prudente de ses liquidités, basée sur des intérêts à taux fixe, qui lui garantit un rendement sûr avec un horizon de placement déterminé. La gestion active des dépôts diffère de la gestion passive prévue par la convention dans le sens où elle permet à PI, premièrement de se construire un portefeuille avec une base de rendement sûr et d'orienter l'allocation d'actifs en fonction des objectifs de la société, et deuxièmement de supporter des risques supplémentaires dans le cadre de scénarios de risque évalués et approuvés. Étant en mesure d'appliquer des solutions de gestion active des fonds, PI a adopté des stratégies financières d'optimisation du rendement, qui lui ont rapporté davantage que les plafonds autorisés par la convention.

### 6.3. Modifications introduites en rapport avec l'obligation d'utilisation

- (54) Les autorités italiennes ont informé la Commission de l'abrogation de l'obligation d'affectation en vertu de laquelle PI était tenue de déposer auprès du Trésor les liquidités collectées sur les comptes courants postaux. La loi de finances pour 2007 modifie le régime prévu par la loi de finances pour 2006 et prévoit que les fonds découlant de la collecte effectuée par PI auprès des clients privés soient investis dans des obligations d'État de la zone euro. La loi prévoit l'achèvement du nouveau dispositif à l'horizon du 31 décembre 2007. L'Italie considère, par conséquent, que cette modification soustrait les liquidités collectées par PI à la réglementation en matière d'aides d'État, dans la mesure où la rémunération perçue n'est pas versée par l'État.

- (55) Cette modification à caractère législatif répond à l'exigence du Trésor de conférer à PI une plus grande autonomie financière, rendue nécessaire par les résultats économiques et financiers de l'entreprise et par les dimensions atteintes. La démarche vers une plus grande

autonomie, engagée en 1998 avec la transformation de PI en société par actions, a été marquée par le lancement du compte courant postal retail Conto BancoPosta en 2001. Elle s'est poursuivie en 2005-2006 avec l'abandon du taux de rémunération fixe au profit d'un système d'indexation basé sur des paramètres alignés sur les taux du marché et prévu par la convention et, en 2007, avec la suppression de l'obligation d'utilisation, au moins limitée à la collecte auprès des clients privés.

- (56) L'Italie fait remarquer que la démarche vers une plus grande autonomie financière de PI ne doit pas nous faire penser que les fonds sont libérés de l'obligation d'utilisation. En outre, au moment de la signature de la convention, le Trésor a dû tenir compte des obligations légales de PI et n'a pas pu en prévoir l'évolution au plan législatif, laquelle sortait de son domaine de compétences.

### 6.4. Stabilité des fonds collectés

- (57) Pour démontrer la stabilité substantielle dans le temps de l'ensemble des fonds collectés, l'Italie fait remarquer que l'indicateur écart type/montant moyen des dépôts, qui mesure la volatilité des liquidités déposées auprès du Trésor, est passé de 8 % en 2002 à 5 % en 2005. De même, le poids de la *composante stable* de la collecte — que l'Italie définit, pour une année donnée, comme le montant minimum des dépôts enregistré pendant cette année — sur le montant moyen global des dépôts a connu, sur la même période, une hausse de 83,8 à 89,5 %, tandis que le poids de la *composante volatile* de la collecte — définie comme la différence entre le montant moyen des dépôts et le montant minimum des dépôts pour l'année de référence — sur le montant moyen global des dépôts a chuté de 16,2 % en 2002 à 10,5 % en 2005.

- (58) L'Italie a transmis à la Commission les conclusions de deux types de modèles: les modèles statistiques internes de PI et le modèle élaboré par PI en collaboration avec la société de conseil [...] dans le but d'identifier l'évolution prudentielle des liquidités collectées sur les comptes courants postaux.

- (59) Ce sont ces mêmes institutions de surveillance bancaire qui préconisent l'adoption de modèles dont le but est de quantifier l'évolution prudentielle de la collecte et la durée comportementale des liquidités sur les comptes à vue, dès lors que l'objectif visé est de définir les mécanismes de gestion du risque d'intérêt<sup>(30)</sup>.

<sup>(30)</sup> L'évolution prudentielle de la collecte diffère de l'évolution prévisionnelle. L'évolution prudentielle suppose à titre conservatoire (avec un intervalle de confiance de 99 %) un niveau minimum de dépôts dans les années à venir, en analysant l'évolution historique des rentrées et des sorties (méthode dite «Value at Risk» ou VaR), ou bien se base sur l'hypothèse d'un tarissement de la collecte dans un laps de temps de 10 ans («modèle linéaire»). L'évolution prévisionnelle désigne en revanche une estimation du mode d'évolution de la collecte en fonction de la réalisation ou non de scénarios macroéconomiques divers et d'actions commerciales normales.

(60) Les modèles internes reposent sur l'analyse des écarts journaliers du montant des dépôts par rapport aux soldes moyens, sans utiliser de scénarios probabilistes mais en analysant simplement les données historiques de l'évolution des masses des comptes courants. Les modèles internes montrent que la série journalière du dépôt auprès du Trésor affiche, dès le lancement d'une collecte auprès des particuliers (qui représente aujourd'hui 75 % de toutes les formes de collecte sur les comptes courants postaux), une tendance à la hausse. Le niveau minimum annuel (autrement dit la composante stable des dépôts), qui augmente lui aussi dans le temps, représente un pourcentage du total du solde moyen égal à 90 % en moyenne (de 85 % en 2002 à 92 % en 2006). De même, les modèles internes confirment la présence d'une composante volatile des dépôts, définie comme la différence entre le montant moyen des dépôts et le montant minimum des dépôts (stable) pour une année donnée qui, pour ces dernières années, ne représente que 10 % du solde.

(61) Le modèle [...], que l'Italie juge très prudent, indique que la «durée comportementale» de l'ensemble des rapports ne coïncide pas avec la durée contractuelle de chaque compte courant individuel. En effet, s'il est certainement possible que certains clients décident du jour au lendemain de clôturer leur compte, compte tenu du grand nombre de clients et de la granularité des comptes courants (le montant moyen des dépôts par contrat reste limité), ainsi que du fait que les comptes clôturés sont remplacés par de nouveaux dépôts, les conséquences de ce phénomène sur la collecte globale de PI sont modestes. Le type de modèle prudentiel élaboré par [...] est utilisé par plusieurs banques italiennes dans la gestion active des liquidités, afin de déterminer la durée comportementale de leurs comptes courants et de reproduire ensuite cette durée dans un portefeuille correspondant qui tienne compte de leurs exigences en matière de gestion actif-passif («*Asset Liability Management* ou gestion ALM»).

(62) PI a utilisé ce modèle pour définir la durée comportementale des conventions de compte courant postal (clients *retail* <sup>(31)</sup>) aussi bien durant la période 2005-2006, pendant laquelle PI était soumis à l'obligation d'affecter les fonds collectés sur les comptes courants postaux au Trésor (gestion passive des fonds), que durant la période démarrant au 1<sup>er</sup> janvier 2007, où PI a commencé à placer les fonds collectés auprès des clients privés dans des obligations d'État en EUR (gestion active des fonds).

<sup>(31)</sup> En 2006, les fonds collectés sur les c/c postaux auprès des clients privés, à l'exclusion des administrations publiques, s'élevaient à [...] EUR, dont [...] provenant de clients particuliers et [...] EUR provenant de clients professionnels.

#### 6.4.1. Gestion passive des fonds

(63) Selon l'Italie, dans le cadre spécifique de la gestion passive des liquidités de PI, le modèle [...] définit les critères permettant de déterminer la «durée comportementale» de la collecte postale. Le modèle cherche à attribuer une quantification temporelle aux concepts de dépôt stable et volatil mis en relief par les modèles internes, en se basant sur l'analyse de la volatilité historique des comptes courants ainsi que sur le comportement aléatoire des titulaires de ces comptes. Selon une variante du modèle [méthode *Value at Risk*, ou VaR, dont le règlement définitif (*cut-off*) est fixé à la dixième année], les dépôts présentent des durées très longues pour les 2/3 de la collecte <sup>(32)</sup> (à savoir le volume minimum en dessous duquel il n'est pas envisageable de descendre sur une période de 10 ans), et des durées allant de 0 à 10 ans pour la partie restante (1/3) (autrement dit la collecte qui peut se tarir avant la fin des 10 années). Selon ce profil de la collecte, l'investissement correspondant aura une durée moyenne <sup>(33)</sup> égale à 4,1 ans et une durée de Macauley <sup>(34)</sup> égale à 3,2 ans. Selon une autre variante (modèle d'amortissement linéaire avec règlement définitif à la dixième année), l'investissement correspondant aura une durée moyenne égale à 4,9 années et une durée de Macauley égale à 3,8 années <sup>(35)</sup>.

#### 6.4.2. Gestion active des fonds

(64) D'après l'Italie, dans le contexte spécifique de la gestion active des liquidités par PI, le modèle [...] conforte PI dans le choix de l'allocation d'actifs optimale. Partant d'une hypothèse très prudentielle, il indique qu'il est raisonnable pour PI d'adopter un mode d'allocation d'actifs d'une durée moyenne comprise entre 4 et 5 ans.

(65) À partir de 2007, même si le modèle indique des durées quasi-illimitées pour les 2/3 environ de la collecte et des durées de 0 à 10 ans pour le tiers restant, PI a choisi une

<sup>(32)</sup> Dans la lettre du 27 novembre 2007, les autorités italiennes expliquent que, selon le modèle [...], 2/3 des fonds collectés sur les c/c postaux ont des durées quasi illimitées, tandis que le 1/3 restant a des durées de 0 à 10 ans. Toujours dans cette lettre, l'Italie affirme que le modèle a identifié une durée quasi illimitée pour 70 % des dépôts et une durée de 0 à 10 ans pour la partie restante. Toujours en référence au modèle [...], le commentaire sur l'analyse [...] transmis par les autorités italiennes dans leur lettre du 29 février 2008 indique que PI a une collecte d'une durée quasiment illimitée estimée à [...] du total.

<sup>(33)</sup> «*The average life is the period before the principal of a debt security (bond, debenture, note) is scheduled to be repaid*» (source: BusinessDictionary.com website: <http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html>).

<sup>(34)</sup> C'est-à-dire la moyenne pondérée du capital et des intérêts.

<sup>(35)</sup> Dans les lettres envoyées par les autorités italiennes, les expressions «durée moyenne» et «durée» sont souvent utilisées indifféremment, bien qu'elles se rapportent à des concepts différents. Cet aspect ne porte pas atteinte à l'évaluation effectuée dans la présente décision.

échéance moyenne de [...] années pour des raisons liées aux conditions du marché à ce moment-là<sup>(36)</sup>. En effet, le différentiel entre les titres à 5 ans et ceux à 30 ans n'est que de 20 points de base (ci-après «PB»), raison pour laquelle PI a préféré investir dans un portefeuille ayant une échéance moyenne inférieure à celle du modèle [...]; en effet, le surcroît de risque qui pèse sur les titres à trente ans ne serait autrement pas rémunéré. Dans sa lettre du 28 février 2008, [...] ajoute que les résultats du modèle permettraient à PI de développer des stratégies d'investissement qui pourraient conduire, en termes de durée financière moyenne, à dépasser le choix adopté jusqu'alors (durée maximale de 10 ans).

### 6.5. Coûts de gestion des comptes courants postaux

- (66) Quant à la description des coûts annuels de collecte et de dépôt des sommes provenant des comptes courants de la clientèle de PI selon la comptabilité analytique de PI, l'Italie observe qu'elle permet d'identifier les coûts globaux de l'activité financière de PI, et non les coûts relatifs à chaque produit. Dans ce contexte, selon l'Italie, les marges de PI/BancoPosta sont inférieures en pourcentage aux marges réalisées par le secteur bancaire.

### 6.6. Conformité de la rémunération de PI par le Trésor aux critères du marché

- (67) Le taux créditeur, qui est essentiellement un taux à long terme, est conforme au marché en raison du caractère à long terme de la collecte. En effet:

— l'obligation d'utilisation a une échéance indéterminée. L'Italie rappelle à cet égard que PI n'a pas d'autres possibilités (susceptibles d'être plus rentables) que le compte auprès du Trésor pour utiliser les liquidités générées par les comptes courants postaux,

— l'Italie estime que la croissance au fil du temps de la collecte sur les comptes courants est le signe de la

stabilité des ressources pour le Trésor<sup>(37)</sup> (le niveau moyen des dépôts affiche une tendance à la hausse de 40 % environ entre 2002 et 2005; le pourcentage de cette valeur à caractère saisonnier équivaut à 10 % environ),

— l'Italie estime que PI est pénalisée — dans sa démarche d'allocation d'actifs — par l'obligation d'utilisation qui lui interdit toute perspective de gestion active et potentiellement plus avantageuse des fonds. En l'absence de cette obligation, PI aurait pu réaliser une allocation d'actifs conforme au rôle et aux caractéristiques de l'entreprise, en investissant 10 % des liquidités dans des titres à court terme et 90 % dans des titres à long terme. L'obligation garantit au Trésor une ligne de financement dont les caractéristiques se rapprochent de celles d'un investissement à long terme,

— en plus des lettres de [...] et de [...] parvenues à la Commission en avril 2006 avant le lancement de la procédure, trois banques privées ont confirmé que le mécanisme de rémunération paramétrique n'apportait aucun avantage à PI (voir considérant 73).

- (68) S'agissant à présent de la conformité de la rémunération de PI aux critères du marché, l'Italie a mis en lumière les quatre aspects suivants: la conformité du taux d'intérêt créditeur aux critères du marché (voir plus haut); la comparaison avec la Banque postale française; l'évaluation des commissaires aux comptes de PI et la référence aux taux du marché.

#### 6.6.1. Comparaison avec La Banque postale

- (69) D'après les autorités italiennes, il ressort de la comparaison avec la situation de l'entreprise française La Banque postale que sa stratégie de gestion ALM (*Asset Liability Management*) est basée sur le même modèle statistique que PI. Le modèle indique la composante stable et la composante volatile des dépôts, la composante stable étant investie dans des titres d'État des pays de l'OCDE, avec une pondération nulle, tandis que la composante volatile est investie dans des titres à court terme.

<sup>(37)</sup> Avant le 11 décembre 2003 et la transformation de la CDP en S.p.A., la collecte des comptes courants effectuée par PI était en partie reversée à la CDP. Selon les autorités italiennes, pour des raisons de comptabilité essentiellement, une partie de la collecte était destinée à un compte tenu auprès du Trésor (le compte dit «libre»), tandis que la partie restante était versée sur trois autres comptes «bloqués» par la CDP afin d'octroyer des prêts aux administrations locales. Les trois comptes bloqués par la CDP étaient utilisés pour le service des prêts, et c'est sur le compte détenu auprès du Trésor qu'aboutissait la part de la collecte non destinée à l'octroi des prêts mais qui restait disponible pour la CDP. À compter du 11 décembre 2003, tous les fonds collectés sur les comptes bloqués ont été transférés au Trésor, venant ainsi s'ajouter au compte courant existant.

<sup>(36)</sup> Lettre des autorités italiennes du 27 novembre 2007, n° prot. A/39763.

(70) Sur la base de la stratégie de gestion ALM, La Banque postale a enregistré en 2005 un rendement de 4,4 %, contre les 3,9 % de l'indicateur de référence de la convention. L'Italie affirme que le cas de La Banque postale est la preuve concrète qu'il est possible d'avoir des rendements supérieurs à ceux de l'indicateur de référence de PI en recourant à une gestion prudentielle et sur une durée moyenne de 5 ans.

(71) Une étude commanditée par [...] et intitulée «[...]» (ci-après l'analyse ou «l'analyse [...]») développe des arguments similaires en faveur d'une analogie entre les deux entreprises. D'après l'analyse, La Banque postale qui, à partir de 2001, a mis en place une stratégie de gestion active des fonds analogue à celle de PI en investissant 90 % de la composante de collecte identifiée comme stable dans des titres d'État OCDE sur un horizon de placement de 10 ans, a enregistré un rendement supérieur à celui de l'indicateur de référence. En effet, en utilisant les mêmes logiques d'investissement prudentiel que PI, La Banque postale a obtenu un rendement moyen de 4,45 % environ durant les années 2004-2005.

#### 6.6.2. Avis des commissaires aux comptes

(72) Les commissaires aux comptes de PI s'accordent à qualifier de stables, sur la base des caractéristiques de volatilité et des taux de croissance, les fonds collectés sur les comptes courants.

#### 6.6.3. Lettres de banques privées et de consultants

(73) L'Italie a transmis à la Commission des lettres de banques privées et de consultants dans lesquelles on affirme que la rémunération reçue par PI sur les liquidités découlant des c/c postaux et déposées auprès du Trésor est conforme au rendement du marché que PI aurait obtenu avec une stratégie d'investissement et de gestion des risques adaptée.

— Lettre de [...] du 4 octobre 2006: [...] montre qu'en l'absence d'obligation d'affectation, PI pourrait mettre en œuvre une stratégie de gestion ALM appropriée, visant à minimiser le risque de marché et le risque de liquidité. La stratégie de composition des actifs de PI devrait tenir compte des profils de durée prévus pour les dépôts, basés sur des séries historiques et des hypothèses raisonnables, de façon à définir la stra-

tégie d'investissement la plus adaptée en termes de durée et de profil de crédit. À titre d'exemple, [...] compare les rendements obtenus par l'application des indicateurs de référence du panier avec les rendements des réserves de la branche I, de Poste Vita SpA (filiale de PI) gérées par [...].

— Lettre de [...] du 2 octobre 2006: à partir des données fournies par PI <sup>(38)</sup>, [...] estime parfaitement judicieux de la part de PI d'avoir soumis 10 % de la collecte à un indicateur de moyen terme et 90 % à un indicateur de long terme. Si PI n'était pas contrainte en vertu de la loi à reverser au Trésor les recettes des fonds collectés, le taux d'intérêt à court terme qu'elle aurait à payer sur le marché sur la rémunération du Trésor (*constant maturity swap*) serait égal à l'Euribor 6 mois plus un écart (*spread*) de 0,43 % <sup>(39)</sup>, ce qui constitue — selon [...] — un rendement parfaitement conforme à celui pouvant être obtenu avec une gestion de titres d'État ou de type *corporate* bénéficiant d'une notation élevée et à taux fixe. [...] en tire donc la conclusion que la rémunération obtenue par PI en vertu de la loi de finances et de la convention est celle que l'on obtiendrait sur les marchés financiers avec un profil de risque comparable.

— Lettre du [...] du 4 octobre 2006: [...] affirme que, moyennant une diversification des investissements, qui resteraient dans tous les cas basés sur un portefeuille de titres garantis par l'État et éventuellement *corporate* dotés de la notation A-A ou supérieure (ne dépassant pas les 20 %), PI pourrait enregistrer des rendements annualisés équivalents ou supérieurs à la rémunération obtenue en 2005 et en 2006 sur la base de l'application des taux du panier.

— Lettre de [...] du 20 janvier 2006: la banque conclut que PI aurait pu obtenir en 2005, pour les liquidités issues des comptes courants postaux, un rendement de 4 %, conforme au taux obtenu par la branche I, filiale de Poste Vita, pour la gestion de fonds d'une valeur de 6 milliards EUR. Ce résultat est comparable à la rémunération de 3,9 % appliquée à PI par la convention.

<sup>(38)</sup> C'est-à-dire qu'au moins 90 % des fonds déposés auprès du Trésor peuvent constituer la composante dite stable tandis que les 10 % restants, bien que non soumis à une tendance de rachat, doivent être considérés volatils, sur la base d'hypothèses prudentielles.

<sup>(39)</sup> À cet égard, les autorités italiennes indiquent que les valeurs de la marge à appliquer à l'Euribor 6 mois sont globalement de 1 % environ fin 2005, environ 0,4 % fin 2006 et environ 0,3 % fin octobre 2007.

— Lettre de [...] du 13 janvier 2006: [...] juge que les liquidités générées par les comptes courants peuvent être considérées comme permanentes en raison, d'une part, de l'échéance indéterminée de l'obligation d'utilisation et, d'autre part, de la tendance à la hausse des dépôts moyens à titre de confirmation de la stabilité des ressources pour le Trésor; que, tenu de remplacer cette forme technique de collecte, le Trésor aurait recours à l'émission de titres de dette à long terme; que, compte tenu du coût de remplacement, il apparaît cohérent et opportun de déterminer le taux de rémunération de la collecte sur les comptes courants de PI en se basant sur le rendement de titres de dette de l'État à long terme. [...] effectue ensuite une analyse comparative entre le rendement généré par la gestion financière de Poste Vita SpA et le rendement basé sur l'application de la convention. Pour les années 2002-2005, on observe que le rendement de la gestion des activités financières de Poste Vita ne s'écarte sensiblement pas des chiffres de l'indicateur de référence.

#### 6.6.4. Comparaison avec les rendements obtenus sur les produits Poste Vita

(74) Les autorités italiennes estiment que le rendement perçu par PI sur les liquidités déposées auprès du Trésor est

conforme à la rémunération des usages de Poste Vita. Elles soutiennent notamment que les contrats d'assurance vie de la branche I sont des produits comparables aux comptes courants postaux et que le rendement moyen de ces produits (ex. *Posta Più*) a été de 4,68 % durant la période 2002-2006, contre une valeur moyenne de 4,55 % pour l'indicateur de référence.

(75) Les autorités italiennes notent que les comptes courants postaux et les contrats d'assurance vie sont des produits comparables en termes de gestion financière, dans la mesure où le compte courant constitue un instrument uniquement formellement à court terme, mais est de fait assimilable à un produit financier de durée moyenne, offrant un capital et un taux minimum garantis. Les contrats d'assurance vie sont essentiellement des produits de capitalisation qui offrent eux aussi un capital et un taux minimum garanti, une échéance à moyen ou long terme (sur dix ans en général) avec possibilité de rachat à tout moment et sans pénalités.

(76) La comparaison entre la rémunération versée à PI durant la période 2002-2006 et la rémunération perçue par *Posta Più* sur la même période est présentée dans le tableau 2.

Tableau 2

Années	Rendement brut <i>Posta Più</i>	Convention	Différence	Durée moyenne du placement
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
Moyenne	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

#### 6.6.5. Comparaison avec le coût de la dette du Trésor

(77) Les autorités italiennes observent que l'indexation de l'investissement auprès du Trésor sur des paramètres liés à la dette publique italienne se révèle être l'unique mécanisme non pénalisant pour le Trésor et cohérent avec sa qualité d'émetteur, si l'on considère l'obligation d'utilisation de la collecte postale auprès du Trésor.

(78) En outre, la convention accordée à PI une rémunération basée sur des taux d'intérêt à long terme, en conformité avec le caractère de ladite collecte. La convention protège donc le Trésor contre des conditions de marché défavorables qui pourraient avoir pour conséquence un décalage entre le coût de cette forme d'endettement et le coût de la collecte traditionnelle.

(79) Les autorités italiennes comparent le taux payé sur l'indicateur fixé entre PI et le Trésor avec le coût du financement, calculé sur la base suivante:

— les fonds sont collectés avec des émissions de BTP à 5, 10, 15 et 30 ans,

— la période étudiée est 2001-2006,

— la moyenne pondérée des émissions citées a été calculée, en tenant compte également du poids et du coût de toutes les émissions extraordinaires de la période étudiée.

Tableau 3

Années	BTP à 5 ans	BTP à 10 ans	BTP à 15 ans	BTP à 30 ans	Convention	Moyenne
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) Sur la base des résultats obtenus, l'Italie montre que, durant les 5 années étudiées, le coût de la dette à moyen et long terme du Trésor est conforme au rendement obtenu par l'application de l'indicateur de référence.

(81) En outre, i) le taux de rémunération est indexé sur des paramètres liés à la dette publique italienne (titres d'État) qui représentent l'indice de référence le plus indiqué pour l'endettement du Trésor; ii) la stabilité des fonds, vérifiée à travers des modèles statistiques et l'obligation d'utilisation qui pèse sur PI rendent la durée de l'investissement principalement permanente (abstraction faite des précautions spécifiques — telles que la possibilité de résiliation anticipée, un rapport d'une durée de trois ans — qui garantissent le Trésor contre les évolutions imprévues du marché); iii) le risque de liquidité supporté par le Trésor est limité compte tenu de la stabilité prouvée des fonds postaux et transparaît dans le fait d'avoir indexé 10 % de la collecte sur un indicateur à court terme.

(82) Concernant l'élément à long terme du taux créditeur [90 % constitués par i) une part de 10 % liée au rendement des BTP à 10 ans et ii) une part de 80 % liée au rendement des BTP à 30 ans], l'Italie estime que l'obligation d'utilisation imposée à PI (*investissement de type paramétrique*), rémunérée sur la base d'un taux créditeur calculé comme moyenne pondérée des rendements moyens annuels des titres d'État, diffère de l'obligation, introduite par la loi de finances pour 2007, d'investir directement dans des titres d'État (*investissements directs*) choisis de manière autonome et gérés librement. En particulier, l'«investissement paramétrique» prévu par la convention génère un rendement variable, ingérable et donc exposé de manière passive aux fluctuations du marché. L'«investissement paramétrique» est plus rigide que les investissements directs face aux mouvements du marché, il a une durée opérationnelle maximale de 12 mois (possibilité de dénonciation de la convention moyennant préavis de six mois pour les deux parties) et son rendement intègre une prime ad hoc à titre de compensation des obligations qui pèsent sur l'investissement. L'Italie observe que cette prime, évaluée à environ 0,25 à 0,50 points de pourcentage, est conforme à l'écart de rendement moyen entre les BTP à 30 ans et les BTP à 10 ans aux minima historiques (0,20 à 0,40 points de pourcentage).

(83) La prime susmentionnée est comparable à une rémunération ex post qui, d'une part, dédommage PI pour l'obligation d'investissement et l'impossibilité de gérer activement les liquidités et, d'autre part, semble une démarche cohérente pour le Trésor qui intervient en qualité d'emprunteur privé, compte tenu également des clauses intégrées à la convention (possibilité de résiliation anticipée, durée triennale de la convention et actualisation des indicateurs tous les quinze jours), visant à protéger le Trésor contre les effets défavorables des fluctuations du marché.

#### 6.7. Comparaison avec les stratégies d'investissement alternatives (gestion active)

(84) Afin de démontrer que la rémunération prévue par la convention n'a accordé aucun avantage à PI, les autorités italiennes ont transmis à la Commission l'analyse [...].

(85) L'analyse [...] développe les arguments suivants:

i) Parce que la rémunération versée par le Trésor à PI sur la collecte postale est correcte.

— L'étude menée par [...] sur la masse de dépôts reçus par PI — que l'analyse [...] tient pour acquise — conclut que, après déduction d'une composante théoriquement plus volatile, la durée attendue de ces dépôts est extrêmement longue, quasiment illimitée. Ce type d'approche est courant dans le système bancaire.

— Les caractéristiques de durée des dépôts sont transférées au Trésor en vertu de la loi.

— L'indexation arrêtée par le Trésor reflète cette approche, dans la mesure où elle est liée à hauteur de 10 % aux BOT à 12 mois (la composante la plus volatile), de 10 % aux BTP à 10 ans (la composante qui pourrait connaître une baisse progressive sur la base de certaines hypothèses prudentielles) et de 80 % aux BTP à trente ans.

— Le rapport sous-entend un engagement (obligation d'utilisation) de longue durée de la part de PI et du Trésor.

— Les obligations imposées à PI en sa qualité de dépositaire intègrent des charges implicites:

— le dépôt auprès du Trésor ne peut être considéré comme un véritable dépôt à court terme dénué de risque en raison de l'obligation permanente de PI d'affecter les liquidités au Trésor. Le rendement versé intégrait cette obligation de longue durée dans la mesure où il payait le risque à long terme sous-entendu supporté par la République italienne, estimé à un rendement supplémentaire de 0,30 % (équivalent à l'écart de marché payé par les titres d'État à long terme relatif aux paramètres monétaires),

— l'impossibilité pour PI de mettre en œuvre des stratégies de gestion active des liquidités (l'analyse quantitative de [...] a pour but de quantifier ces charges).

ii) Comparaison entre la marge d'intérêt de PI et celle des banques du secteur privé.

— Le coût pour PI de la collecte de fonds auprès des clients particuliers est conforme au coût de la collecte de dépôts réalisée par les banques du secteur privé, de l'aveu même de la Commission.

— À l'inverse, la marge d'intérêt obtenue par les banques du secteur privé en rapport avec la composante découlant des dépôts collectés auprès de leur propre réseau est sensiblement supérieure à celle de PI (4,7 % en 2006 et 4,6 % en 2005, contre respectivement 3,75 % et 3 % pour PI). Ces données sont, d'après [...], la preuve de l'absence d'aide de l'État en faveur de PI.

iii) Comparaison entre la transformation des échéances (décalage) réalisée par PI et par des opérateurs comparables du secteur privé.

— Le modèle [...] attribue aux dépôts de PI une durée comportementale «quasi-illimitée» prudentiellement estimée à au moins 60,8 % du total (méthode VaR, avec règlement définitif la dixième année). Selon la convention, PI utilise le produit de la collecte postale pour financer un instrument à long terme tel que le dépôt auprès du Trésor. Pour vérifier le comportement des banques du secteur privé, on a analysé les bilans de banques spécialisées dans le financement d'établissements publics (Dexia, Depfa, etc.), et il en ressort qu'elles obéissent à des schémas comportementaux analogues. Les banques publiques couvrent en effet près de la moitié de leurs besoins avec des instruments à moyen ou long terme, la deuxième moitié étant financée à court terme par le biais de pensions livrées auprès

de la Banque centrale européenne et par d dépôts par des intermédiaires financiers, et elles affectent leurs fonds à des prêts aux entités publiques avec des échéances généralement comprises entre 10 et 50 ans.

iv) Analyse numérique destinée à démontrer la valeur d'une gestion active du portefeuille.

— À partir de mars 2007, PI a lancé un investissement direct dans des titres d'État de la zone euro, qu'elle a achevé en décembre 2007 avec le dernier flux distribué par le Trésor.

— Les choix opérés par PI en matière d'investissement, en plus de tenir compte des obligations légales et des objectifs de rendement de la société, ont également pris en considération les conditions et les possibilités offertes par le marché. À partir du début 2008, le portefeuille intègre un nombre considérable de plus-values. En revanche, le dépôt détenu auprès du Trésor exprime uniquement les rendements de référence actuels du marché, sans possibilité d'enregistrer les gains ou les pertes en capital, celui-ci étant indexé sur des paramètres à taux variable.

— Par conséquent, pour établir une comparaison permettant de confirmer la supériorité du rendement d'une gestion active sur l'indicateur de référence, compte tenu également de la volatilité des gains et des pertes en capital, il s'avère nécessaire d'examiner les données se rapportant à une longue période de temps. Au-delà du rendement supérieur actuel exprimé par le portefeuille de PI, l'analyse numérique a pour but de démontrer qu'une gestion attentive et avisée du portefeuille peut générer des rendements supérieurs sur le long terme.

— Cette analyse se fonde sur deux éléments, l'un basé sur l'étude des données passées (points 1 et 2), et l'autre à caractère prospectif (point 3).

— [...] a adopté rétrospectivement deux stratégies de gestion des fonds sur le portefeuille de PI, dont une présente une durée similaire au portefeuille de l'étude [...] selon la

méthode VaR [ci-après «portefeuille benchmark» (ou de référence)], l'autre (ci-après la «stratégie tactique») utilise les mêmes critères et obligations d'investissement que ceux actuellement adoptés par PI<sup>(40)</sup> et a été fondée sur des modèles quantitatifs automatiques<sup>(41)</sup>. Le résultat de PI durant les 10 dernières années, dans l'optique d'une hypothétique stratégie tactique, aurait été supérieur d'environ 1,62 % par an au rendement de la convention pour la même période (abstraction faite toutefois de l'impact des coûts de transaction). Le rendement de la période biennale 2005-2006 aurait en revanche été inférieur (2,45 % contre les 4,14 % prévus par la convention).

— Le cas de La Banque postale est cité (voir aussi le considérant 69).

— Enfin, [...] a identifié quelques solutions de gestion des fonds que PI peut mettre en œuvre dans un avenir proche et destinées à obtenir des retours supérieurs à ceux liés aux politiques d'investissement passif dans des titres d'État, sans surcroît de risques incriminables significatif. À l'appui de cette approche, l'analyse présente une description détaillée de ces stratégies. En bref:

— [...],

— [...],

— [...],

— [...].

Pour comparer la performance d'un portefeuille entièrement indexé (dépôt auprès du Trésor) avec celle d'un portefeuille de gestion active des liquidités (voir point 1 ci-dessus), l'Italie explique qu'il convient de considérer un laps de temps significatif — à savoir 10 ans — comportant au moins un cycle économique complet. C'est dans ce but que l'analyse [...] a comparé le rendement prévu par la convention avec les rendements découlant des stratégies alternatives sur une période d'au moins 10 années. Une durée d'analyse plus courte risquerait de

<sup>(40)</sup> Les deux stratégies sont décrites plus en détail au considérant 208 ii).

<sup>(41)</sup> Le modèle est automatique dans la mesure où les investissements sont réalisés automatiquement en fonction des paramètres du marché et des développements attendus.

ne tenir compte que d'une seule phase du cycle économique. C'est pourquoi, en période de hausse des taux, un portefeuille constitué de titres à taux fixe a tendance à être moins performant qu'un portefeuille à taux variable, et inversement en période de baisse des taux. La période 2005-2007 (premier semestre) s'est caractérisée par une phase de hausse constante des taux durant laquelle les portefeuilles d'investissement dans des titres à taux fixe (à l'instar de ceux utilisés par [...]) ont enregistré des pertes en capital, générant des rendements inférieurs à ceux prévus par la convention.

Selon les autorités italiennes, sur une durée de 10 ans, un portefeuille à taux variable est comparable à un portefeuille à taux fixe, dans la mesure où les gains et les pertes en capital ont tendance à s'équilibrer. Sur 10 ans, en effet, les rendements globaux d'un portefeuille à taux variable en comparaison avec le rendement d'un portefeuille à taux fixe sont sensiblement équivalents. Une gestion active des fonds produit clairement de meilleurs résultats qu'une gestion passive («paramétrique») comme celle prévue par la convention (par exemple le rendement du benchmark proposé par [...], d'une durée moyenne de 5 ans, est équivalent au rendement de l'indicateur de référence, qui a une durée moyenne beaucoup plus longue).

En outre, d'après les autorités italiennes, la Commission devrait faire la distinction entre le risque à court et à long terme. S'il est vrai que les titres à taux fixe à dix ans peuvent avoir un rendement très variable à court terme, ils offrent en revanche sur 10 ans un taux de rémunération tout à fait fiable (car fixe). En somme, sur une durée de 10 ans, les rendements globaux d'un portefeuille à taux fixe ont tendance à être équivalents aux rendements d'un portefeuille à taux variable, ces derniers présentant un risque supérieur (car exposés aux fluctuations annuelles des taux d'intérêt).

En outre, une véritable gestion alternative des investissements capable de maintenir un certain degré de flexibilité et basée sur tous les instruments financiers offerts par le marché augmente la possibilité d'obtenir de meilleurs résultats en comparaison avec un portefeuille à taux fixe comme celui prévu par la convention.

[...]

L'Italie souligne qu'à la date de signature de la convention avec le Trésor, il n'était pas possible de prévoir l'évolution future des taux ni la durée d'effet de la convention. Le choix de taux variables obéissait, d'après l'Italie, à un raisonnement économique car il était équitable et uniforme pour les deux parties, à savoir PI et le Trésor.

Concernant l'analyse comparative risque/rendement, l'Italie souligne que les fonds déposés auprès du Trésor ont inévitablement un rapport risque/rendement inférieur à celui des titres d'État à taux fixe d'une durée de 1 à 10 ans. Selon l'Italie, les titres à taux variable ont une volatilité, en termes de prix, toujours inférieure aux titres à taux fixe, qui est directement proportionnelle à la durée de l'instrument. Il ne faut toutefois pas confondre les concepts de volatilité du prix et de volatilité du rendement. En effet, du strict point de vue du rendement, la convention peut s'avérer plus risquée qu'un portefeuille à taux fixe en termes d'impact sur la marge d'intérêt de PI (dans un scénario de baisse des taux, les titres à taux variable présentent un risque supérieur aux titres à taux fixe dans la mesure où ils ne sont pas bien protégés du risque de refixing et entraînent une réduction de la marge de PI). Par conséquent, un titre à taux variable aura une faible volatilité en termes de prix et une volatilité élevée en termes de rendement. En outre, les techniques utilisées par PI pour la surveillance des risques inhérents à la gestion des comptes courants postaux, basées sur les dispositions prévues par Basilea II, évaluent l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur les flux de caisse attendus. Cette analyse, effectuée sur une échéance de 12 mois, démontre que le risque maximum concerne les titres dont l'échéance survient durant les 12 mois suivants (compte tenu du risque de refinancement), ainsi que les éventuels titres à taux variable, et non les titres à taux fixe de plus longue durée. En conséquence, la gestion active permet à PI de mettre en œuvre une politique d'amélioration du rendement cohérente avec le scénario du marché du moment et en mesure de modifier le portefeuille en fonction des stratégies d'optimisation du rendement.

Selon les autorités italiennes, la variabilité de l'indice de référence choisi par la convention s'explique par la nécessité de protéger les intérêts des deux parties: ceux de PI en lui garantissant une rémunération équitable alignée sur le marché, et ceux du Trésor, en lui assurant un coût de financement conforme au coût de sa dette à moyen et long terme.

L'Italie soutient que, dans le cas où l'on envisagerait la constitution d'un portefeuille sur une durée illimitée, ledit portefeuille illimité de PI se composerait à 60 % de titres gouvernementaux en EUR à 30 ans et à 50 ans (OAT), et à 40 % de BTP d'une durée de 0 à 10 ans. Ce portefeuille, purement théorique et fort improbable, aurait abouti à un rendement de 3,6 % en 2005, de 3,65 % en 2006 et de 3,7 % en 2007. La volatilité du rendement de ce portefeuille serait extrêmement faible mais il serait fortement exposé au risque compte tenu de sa très longue durée.

(86) L'analyse [...] indique que l'obligation d'utilisation génère des coûts d'opportunité et des risques pour PI en limitant son spectre d'options d'investissement. Les fonds déposés auprès du Trésor étaient exclusivement associés au risque de crédit de la République italienne, ce qui a enlevé à PI la possibilité de diversifier son portefeuille sur le marché des titres gouvernementaux en EUR. En outre, le risque de crédit était associé au risque de liquidité, étant donné le caractère à long terme du dépôt, sans remboursement anticipé. Les coûts d'opportunité liés à l'impossibilité d'investir dans des produits diversifiés en termes de risque de crédit sont actuellement estimés dans la plage de 1 à 1,50 % annuel si l'on considère les titres émis par des sociétés financières européennes notées AA, et dans la plage de 0,60 à 1 % annuel si l'on considère les titres émis par des sociétés industrielles européennes notées AA. L'effet de limitation de la possibilité de gérer activement un portefeuille est difficile à évaluer. Le cas de La Poste et des gestions actives du type système de trading qui investissent dans des titres d'État en EUR est la preuve qu'il est possible d'obtenir des rendements supérieurs au rendement des fonds déposés auprès du Trésor.

(87) Les autorités italiennes justifient la comparaison entre le mécanisme de rémunération de la convention (basé sur un taux d'intérêt variable) et les modèles quantitatifs automatiques de [...] destinés à démontrer l'avantage d'une gestion active (basée sur des taux d'intérêt fixes) en affirmant que la démarche des opérateurs de marché vis-à-vis des titres obligataires ainsi que celle adoptée par PI depuis 2007, prévoit l'investissement dans des titres à taux fixe. Elles précisent ensuite que cette comparaison ne doit pas s'opérer à la lumière de la comparaison entre titres à taux variable et titres à taux fixe mais entre gestion active et gestion passive des fonds.

(88) Enfin, l'Italie juge que le mécanisme de rémunération de la convention, basé sur des taux à court terme pour la composante volatile de la collecte des comptes courants postaux, donne une estimation adéquate du risque de liquidité effectif supporté par le Trésor.

#### Critiques des observations de l'ABI

(89) Selon les autorités italiennes, la rémunération des comptes courants postaux ne peut être indexée sur des paramètres à court terme (par exemple la rémunération des BOT à 12 mois) en raison de la stabilité de la collecte.

(90) L'Italie souligne que, si l'on prend 2005 comme année de référence — comme l'a fait l'ABI —, l'analyse est faussée car en 2005 les taux à court terme ont atteint leur niveau

le plus bas (le niveau de rendement des BOT à 12 mois était de 2,21 %, accusant une différence de - 1,69 % avec le taux prévu par la convention). La partialité de l'analyse de l'ABI est confirmée, d'après l'Italie, par le fait qu'en février 2007 le rendement des BOT à 12 mois atteignait des taux de 3,9 %, soit un différentiel de - 0,60 % avec la moyenne du panier de la convention (de 4,5 % environ à l'époque), c'est-à-dire près d'un tiers du différentiel indiqué par l'ABI.

(91) Concernant la comparaison effectuée par l'ABI avec la rémunération des liquidités de la CDP placées auprès du Trésor (à un taux variable semestriel équivalent à la moyenne arithmétique simple entre le rendement des BOT à six mois et de l'indice mensuel Rendistato), l'Italie observe qu'on ne saurait comparer PI à la CDP, deux sociétés différentes en termes de structure, d'activité spécifique, d'objectif commercial, de mode de fonctionnement, d'organisation et de politiques d'investissement. En second lieu, l'indice Rendistato étant un indice de rendement à moyen et long terme, la conclusion de l'ABI est contradictoire selon laquelle les comptes courants postaux devraient être rémunérés suivant des paramètres à court terme.

(92) L'Italie observe en outre que les liquidités collectées sur les comptes courants postaux constituent un cas unique sur le marché et qu'il est par conséquent difficile de trouver même un seul instrument de comparaison. Toutefois, la stabilité de l'ensemble de la collecte permet d'assimiler de fait ce dispositif à un instrument de collecte de plus longue durée et ôte toute pertinence à la comparaison avec les BOT à court terme (12 mois).

#### 7. APPRÉCIATION DES MESURES

(93) La mesure soumise à évaluation est le régime institué par la loi de finances pour 2006 et par la convention qui définit le taux d'intérêt créditeur versé par le Trésor sur la base des liquidités versées par PI.

(94) Pour définir si une mesure constitue une aide d'État aux termes de l'article 87, paragraphe 1, la Commission doit évaluer si le système:

— est accordé par l'État ou au moyen de ressources d'État,

— procure un avantage économique,

— peut fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions,

— a une incidence sur les échanges entre États membres.

### 7.1. Ressources d'État

- (95) Pour constituer une aide d'État, les avantages doivent être imputables à l'État et être accordés directement ou indirectement, au moyen de ressources d'État.
- (96) La rémunération est à la charge du Ministère de l'économie et des finances/Trésor et repose sur des lois, décrets et conventions spécifiques applicables à PI.
- (97) Par conséquent, le cas présent réunit les deux conditions susmentionnées. Les taux versés à PI grèvent les ressources d'État.

### 7.2. Sélectivité

- (98) L'article 87, paragraphe 1, interdit les aides qui «favorisent certaines entreprises ou certaines productions», autrement dit les aides sélectives.
- (99) La possibilité de bénéficier de comptes courants rémunérés auprès du Trésor n'est pas valable pour toutes les entreprises qui pourraient théoriquement en tirer avantage, compte tenu de la nature et de l'économie du système. Dans tous les cas, l'Italie n'a pas prouvé que le nombre très limité de bénéficiaires des comptes en question se justifie par la nature et l'économie du système.
- (100) En outre, la loi de finances pour 2006 et la convention s'appliquent exclusivement à PI.
- (101) En conséquence, les taux d'intérêt créditeurs versés à PI ont bien un caractère sélectif.

### 7.3. Incidence sur les échanges et altération de la concurrence

- (102) L'article 87, paragraphe 1, interdit les aides dès lors qu'elles ont un impact sur les échanges entre États membres et qu'elles faussent ou menacent de fausser la concurrence.
- (103) Aux fins de l'évaluation des deux conditions, la Commission n'est pas tenue de démontrer que les aides ont une incidence réelle sur les échanges entre États membres ou qu'elles faussent effectivement la concurrence, mais se doit seulement d'examiner si les aides sont susceptibles d'avoir une incidence sur les échanges et de fausser la concurrence <sup>(42)</sup>. Dès lors qu'une aide financière accordée par un État membre renforce la position d'une entreprise vis-à-vis d'autres entreprises concurrentes au plan des échanges intracommunautaires, l'entreprise concernée doit être considérée comme ayant été influencée par l'aide.
- (104) PI n'est pas tenue de participer directement aux échanges intracommunautaires. En effet, quand un État membre accorde une aide à une entreprise, l'activité sur le marché national peut être maintenue au même niveau ou augmentée, avec la diminution consécutive de la possibilité pour les entreprises ayant leur siège dans d'autres États membres de pénétrer le marché de cet État membre. En outre, le renforcement d'une entreprise qui ne participait jusqu'alors pas aux échanges intracommunautaires peut la mettre en situation de pénétrer le marché d'un autre État membre.
- (105) Comme indiqué à la section 2 de la présente décision «Activités de PI/Bancoposta — Marchés concernés», il existait au sein du secteur postal italien une certaine concurrence même avant la libéralisation progressive mise en œuvre par la réglementation communautaire.
- (106) Il est bien connu que le défi majeur qui se pose aux opérateurs du secteur postal public européen est l'accroissement de la pression concurrentielle sur tous les segments de marché, à savoir correspondance, colis et courrier express. Tandis que les marchés des colis et du courrier express sont ouverts à la concurrence depuis plusieurs dizaines d'années, les monopoles légaux qui sous-tendent le segment de la correspondance ont clairement fait obstacle au développement de la concurrence. Selon les autorités nationales de réglementation et les opérateurs postaux publics, si la concurrence sur le segment colis et courrier express est importante, aussi bien au plan national qu'international, la concurrence sur le marché de la correspondance est quant à elle encore balbutiante <sup>(43)</sup>.

<sup>(42)</sup> Voir par exemple le jugement rendu par la Cour de justice dans l'affaire C-372/97 *Repubblica italiana contro Commissione*, Recueil 2004 page I-0367, point 44.

<sup>(43)</sup> Rapport *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services* de WIK Consult, juillet 2005.

(107) En particulier, les services de courrier express, les services d'envoi de colis aux usagers commerciaux et les services logistiques ont été développés en Italie par des entreprises privées dont certaines, par exemple TNT et DHL, ont leur siège dans d'autres États membres. Il ressort d'un rapport publié en 2004 par la Commission <sup>(44)</sup> que certains opérateurs postaux (Royal Mail au Royaume-Uni, TPG aux Pays-Bas, Deutsche Post en Allemagne et La Poste en France) ont fait l'acquisition d'entreprises basées en Italie et opérant dans le secteur des services postaux.

(108) Concernant les services financiers, la Commission rappelle que le secteur bancaire est ouvert à la concurrence depuis plusieurs années. La libéralisation progressive du marché a développé la concurrence déjà mise sur les rails par le principe de libre circulation des capitaux prévu par le traité CE.

(109) De plus, comme on l'a déjà noté dans la précédente illustration des aides d'État relatives à l'entreprise Poste Italienne/PI <sup>(45)</sup>, PI entre en concurrence avec des opérateurs bancaires et financiers qui offrent des services financiers largement équivalents à ses propres produits. Et surtout, les comptes courants postaux sont en concurrence avec les comptes courants bancaires dans les communes où les banques, ainsi que PI, possèdent des guichets. Par ailleurs, PI a ces dernières années considérablement étendu sa gamme d'instruments de paiement offerts à sa clientèle, en ajoutant aux produits typiquement postaux (bulletins de virement postal et mandats-poste) des instruments autrefois typiquement proposés par les banques (cartes de débit et de crédit, virements, services de prélèvement automatique pour le paiement des factures). Dans certains cas (cartes de débit et services de prélèvement automatique), le service est directement fourni par PI, mais dans d'autres cas PI fait office de distributeur de services produits par des tiers (opérateurs du secteur bancaire dans le cas des cartes de crédit). Ces évolutions ont accru le degré d'interchangeabilité entre les services financiers de PI et ceux offerts par les opérateurs du secteur bancaire.

(110) Il est probable que les établissements de crédit et autres opérateurs du marché financier italien subissent les effets négatifs de l'aide. En particulier, si la rémunération versée par le Trésor sur les sommes déposées par PI dépasse le taux de référence (benchmark) du marché, PI sera incitée à augmenter l'activité de collecte au-delà du niveau qu'elle aurait cherché à atteindre si la rémunération avait suivi la tendance du marché. Il s'ensuit que la part de marché des établissements de crédit s'en trouve réduite d'autant.

(111) Pour cette même raison, la Commission estime que la mesure fait obstacle à l'entrée sur le marché italien d'entreprises établies dans d'autres États membres. Diverses banques, de divers États membres, opèrent en Italie, soit directement, à travers des filiales ou des bureaux de représentation, soit indirectement, en contrôlant des banques et des établissements financiers dont le siège se trouve en Italie. Les opérations transfrontalières de capitaux auxquelles des banques italiennes telles que Antonveneta et BNL ont récemment pris part témoignent de cette situation. La position renforcée de PI sur le marché constitue un obstacle, quel que soit le mode de pénétration du marché.

(112) En conclusion, il existe des échanges entre les États membres du secteur des services postaux et financiers. Les taux d'intérêt créditeurs versés à PI confortent leur position vis-à-vis des concurrents du secteur postal ou bancaire dans les échanges intracommunautaires. En conséquence, la mesure peut fausser la concurrence entre entreprises et les échanges entre États membres.

#### 7.4. Avantage économique

(113) Pour constituer une aide d'État, la mesure doit favoriser les entreprises bénéficiaires.

##### 7.4.1. Contexte de l'analyse

(114) Il faut rappeler que les taux d'intérêt créditeurs versés en vertu de la loi de finances pour 2006 et de la convention confèrent un avantage économique dès lors qu'ils dépassent le taux qu'un emprunteur privé, dans des conditions de marché, serait disposé à payer à PI pour les liquidités déposées, en fonction de leur nature et de leur montant.

(115) Cette précision faite, l'évaluation de la Commission consistera à vérifier si la convention prévoit une rémunération similaire à celle qu'aurait proposée un emprunteur privé dans le contexte d'une économie de marché pour les sommes déposées, en tenant compte notamment de l'obligation d'utilisation et des risques financiers connexes (voir section 7.4.2). Pour être adéquate, une rémunération doit tenir compte du rendement attendu et du risque, et pas seulement de la performance (ex post) en termes de rendement.

(116) De plus, à cause de l'obligation d'utilisation, l'Italie a soutenu à maintes reprises que PI a été pénalisée dans la mesure où l'entreprise aurait réalisé des rendements supérieurs en l'absence de ladite obligation. La Commission examinera le bien-fondé de l'argument avancé par l'Italie (voir section 7.4.3).

<sup>(44)</sup> Rapport *Main developments in the European Postal Sector de WI Consult*, juillet 2004. Voir tableau 5.1.6 «Distribution géographique et sphère commerciale des "Big Four" (1998 et années précédentes, jusqu'à juin 2004)».

<sup>(45)</sup> Décision du 12 mars 2002 (JO L 282 du 19.10.2002, p. 29).

- (117) L'analyse effectuée par la Commission nécessite une évaluation économique complexe. La Commission, en adoptant un acte qui comporte une telle évaluation, jouit d'un vaste pouvoir discrétionnaire <sup>(46)</sup>.
- (118) Enfin, la convention entrée en vigueur le 4 avril 2006 est datée du 23 février 2006 <sup>(47)</sup>. L'analyse de la Commission devra donc s'appuyer sur les informations dont disposaient les parties à la convention jusqu'en février 2006.

#### 7.4.2. Le critère de l'emprunteur diligent opérant dans une économie de marché

- (119) Pour définir le taux d'intérêt créditeur, un emprunteur diligent opérant dans une économie de marché (ci-après désigné par «emprunteur privé») aurait essentiellement pris en compte les éléments suivants:
- la masse des liquidités déposées,
  - la composante stable et la composante volatile des liquidités déposées,
  - la durée moyenne et les variations des liquidités déposées,
  - les risques financiers supportés.

- (120) Les éléments cités ci-dessus sont liés les uns aux autres et déterminent ensemble le taux qu'un emprunteur privé serait disposé à payer dans une perspective risque/rendement. La présente décision examine ces éléments l'un après l'autre. Il est donc possible de parvenir à une conclusion en termes de structure et de montant des taux d'intérêt correspondants, permettant ainsi de chiffrer l'écart entre les taux fixés par la convention et les taux de l'emprunteur privé.

##### 7.4.2.1. La masse des liquidités déposées

- (121) Avant 2004, la collecte des comptes courants postaux était reversée non seulement au Trésor mais aussi à la CDP <sup>(48)</sup>. Le tableau ci-dessous indique le montant moyen des comptes courants postaux et le montant moyen annuel des fonds déposés auprès du Trésor:

Tableau 4

	(milliards EUR)											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	(2006)
Comptes courants postaux	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	([...])
Montant moyen des fonds déposés au Trésor	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	([...])

- (122) L'augmentation considérable du montant des fonds déposés au Trésor à partir de 2002 est liée à la création du Conto BancoPosta. Avant le Conto BancoPosta, le compte courant postal ne constituait pas un instrument *retail* adapté car il était dépourvu des services connexes (ex. absence de cartes de crédit et de débit), et était principalement utilisé par l'administration et les sociétés émettant beaucoup de factures (par exemple le service public national).

<sup>(46)</sup> Jugement du Tribunal de première instance du 8 juillet 2004, dans l'affaire T-198/01, *Technische Glaswerke Ilmenau GmbH*, point 97.

<sup>(47)</sup> Avec effet rétroactif à l'année 2005.

<sup>(48)</sup> Un emprunteur privé ne tiendrait compte que des sommes dont il est en mesure de tirer profit.

- (123) Les autorités italiennes ont déclaré que, par le biais des comptes courants postaux, le Trésor peut bénéficier d'une source d'approvisionnement stable et fiable qui représente pour le Trésor une alternative au marché. L'Italie affirme par ailleurs que, durant la période 2005-2006 où la convention a été rédigée et signée, on prévoyait une augmentation des dépôts sur les comptes courants postaux.
- (124) Dans ce contexte, un prêt de 35 milliards EUR, octroyé par un seul organisme prêteur, constitue un montant considérable. Cependant, la Commission souligne aussi que le Trésor a émis des titres (à court et à long terme) pour un montant annuel approximatif de 400 milliards EUR durant la période 2001-2005<sup>(49)</sup> et que la demande de titres a été supérieure à l'offre. On ne peut donc parler de pénurie de fonds sur le marché pendant cette période.
- (125) La Commission observe en outre qu'une augmentation des dépôts sur comptes postaux ne se traduit pas nécessairement par une augmentation des dépôts au Trésor, vu que l'obligation d'utilisation peut, en théorie au moins, être modifiée (voir *infra*).

#### 7.4.2.2. Composante stable et composante volatile des liquidités déposées

- (126) Habituellement, la rémunération qu'un emprunteur privé serait disposé à payer est fonction de la durée des fonds fournis. Les fonds engagés sur une longue durée sont en général rémunérés à un taux plus élevé que les fonds engagés uniquement sur une courte durée. Dans le cas de la convention, aucun fonds n'est réellement engagé: si le niveau de la collecte de PI vient à diminuer, la quantité des fonds reversés au Trésor subit une réduction équivalente. Toutefois, le niveau historique des fonds et leur évolution dans le temps indiquent qu'on peut distinguer la composante stable de la composante volatile des dépôts.
- (127) Vu que le Trésor a accès à une source de financement relativement stable, les autorités italiennes estiment qu'il est justifié de baser la rémunération sur une valeur de référence qui reflète partiellement le caractère à long terme de la collecte. La Commission estime qu'un emprunteur privé indexerait la masse des liquidités, qui est stable, sur des paramètres à moyen et long terme, et la partie restante, qui est volatile, sur des paramètres à court terme.
- (128) Comme on l'a noté ci-dessus, l'Italie a défini la composante stable de la collecte comme le montant minimum des dépôts enregistré durant une année donnée. La différence entre les dépôts minimums globaux et les dépôts moyens globaux pour cette année donnée constitue la composante volatile.
- (129) Comme confirmé par l'Italie et vérifié par la Commission, d'autres institutions financières utilisent les critères «stable» et «non stable» pour caractériser le niveau de collecte dans l'exercice de leurs activités. Même si les banques peuvent utiliser diverses méthodologies pour cette caractérisation<sup>(50)</sup>, la méthode proposée par les autorités italiennes est relativement simple d'utilisation. Le benchmark obtenu à l'aide de cette méthode semble en outre ne pas s'écarter du résultat obtenu avec d'autres paramètres.
- (130) La Commission peut donc accepter la méthode proposée par l'Italie pour faire la distinction entre la composante stable et la composante volatile.

<sup>(49)</sup> Le dépôt de PI auprès du Trésor ne correspond en outre qu'à 2,8 % du total des titres d'État au 31 décembre 2005.

<sup>(50)</sup> La méthode prudentielle utilisée dans l'étude [...] semble constituer un exemple assez courant.

(131) À partir de 1995, les montants en valeur absolue sont les suivants:

Tableau 5

(milliards EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Montant moyen des fonds collectés	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Montant moyen des fonds stables de la collecte (équivalent au montant minimum des dépôts obtenu durant l'année calendaire)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Montant moyen des fonds volatils collectés	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(132) La Commission a calculé que la composante stable et la composante volatile représentent en moyenne respectivement 85,4 % et 14,6 % des comptes courants postaux durant la période 1995-2005, avec un écart-type de 4,1 % pour la composante volatile. En outre, plus récemment, la composante volatile de la collecte a significativement baissé, jusqu'à atteindre 10,5 % en 2005 sur une base annuelle. En se basant sur des périodes mensuelles, trimestrielles et semestrielles, la composante volatile est en moyenne voisine ou inférieure à 10 % pour les périodes 1995-2005 et 2001-2005. Les premiers mois de 2006 confirment cette tendance.

(133) En conclusion, la Commission estime que 90 % de la collecte postale peut être considérée comme étant relativement stable et 10 % relativement volatile.

(134) Tant que subsiste l'obligation d'utilisation, la Commission juge que, en termes de pourcentage, les composantes stable/volatile auront un impact proportionnel sur les fonds déposés auprès de l'emprunteur privé.

(135) En conséquence, conformément à la convention, un rendement de 10 % pour la composante à court terme du taux créditeur semble justifié dans le cas présent. Le rendement de l'élément à moyen et long terme est donc de 90 %. Toutefois, comme cela est indiqué ci-après, il ne sera pas nécessaire de procéder à une analyse plus détaillée des rendements de 10 % et 80 % des composantes à moyen et long terme prévues par la convention.

#### 7.4.2.3. Durée moyenne et variations des liquidités déposées

(136) L'analyse de la partie passif du bilan en ce qui concerne les sources de financement exige d'une banque qu'elle comprenne les caractéristiques des fournisseurs de fonds et des instruments de financement. Pour évaluer le montant de la trésorerie créé par l'endettement d'une banque, l'analyse évaluera avant tout l'évolution de son endettement dans des conditions commerciales normales, en vérifiant en particulier:

- le niveau moyen de refinancement des dépôts et autres dettes,
- la durée effective des dépôts appelables sur demande, comme les dépôts sur compte courant et divers types de dépôts d'épargne,
- la croissance normale des nouveaux dépôts.

- (137) En ce qui concerne l'évaluation des niveaux de refinancement et des nouvelles demandes de prêts, une banque peut utiliser diverses techniques pour déterminer la durée effective de son endettement, comme les évolutions historiques de comportement des dépôts. Pour les dépôts à vue, qu'ils émanent de particuliers ou d'entreprises, de nombreuses banques effectuent une analyse statistique qui tient compte de facteurs saisonniers, de la sensibilité aux taux d'intérêt et d'autres facteurs macro-économiques. Pour quelques gros titulaires de compte courant, la banque peut effectuer pour chaque client une évaluation de la probabilité de refinancement. La difficulté d'estimer le comportement d'endettement est d'autant plus grande que la concurrence entre les dépôts et les investissements alternatifs se fait de plus en plus sentir. Sont également évaluées les réserves de trésorerie découlant de l'endettement d'une banque dans des circonstances anormales (problèmes bancaires spécifiques ou problèmes généraux de marché).
- (138) Dans ce contexte, la Commission a étudié en détail les données transmises par l'Italie relatives au modèle statistique utilisé par PI (étude [...]) afin de chiffrer l'évolution prudentielle et prévisionnelle de la collecte à vue en se basant sur l'analyse des résultats historiques <sup>(51)</sup>.
- (139) La Commission souligne que l'étude [...] a pour but de chiffrer la durée comportementale de la collecte à vue et que [...] ne tire aucune conclusion quant à la durée du dépôt auprès du Trésor.
- (140) Pour déterminer la durée moyenne correspondante de la collecte, la Commission doit étudier le contexte de deux types de gestion des fonds possibles: la gestion active et la gestion passive.

#### Gestion passive des fonds

- (141) L'Italie affirme que, dans le contexte spécifique de la gestion passive des liquidités de PI (en 2005 et 2006), le modèle [...] définit les critères permettant de déterminer la durée de la collecte postale. Ce modèle probabiliste s'appuie sur l'analyse de la volatilité historique des comptes courants postaux et sur le comportement des titulaires de comptes courants de PI <sup>(52)</sup> et attribue aux dynamiques comportementales des clients de PI un intervalle de confiance de 99 %.
- (142) Selon la méthode VaR, qui prend la dixième année comme date de cessation finale (*cut-off* ou règlement définitif), [...] % des dépôts ont des durées comportementales «quasiment illimitées» (dans le sens où l'on considère très improbable que les dépôts puissent descendre en dessous des 2/3 en l'espace de 10 ans) et la partie restante a une durée de 0 à 10 ans (autrement dit, on prévoit que cette partie de la collecte puisse s'être tarie avant la fin de la dixième année).
- (143) La Commission juge que la gestion passive des fonds par PI s'explique essentiellement par l'obligation d'utilisation. Il est donc crucial d'évaluer de quelle manière un emprunteur privé aurait analysé l'obligation d'utilisation et son maintien dans le temps <sup>(53)</sup>.
- (144) Avant tout, l'obligation d'utilisation a pour effet de transférer la durée moyenne de toutes les liquidités résultant des comptes courants postaux sur le compte courant de PI auprès du Trésor. L'Italie juge aussi en effet que l'obligation d'utilisation est un aspect clé pour définir sur le long terme la masse des dépôts auprès du Trésor. En l'absence d'obligation d'utilisation, le dépôt de PI serait plutôt similaire à un compte courant auprès de l'emprunteur privé.
- (145) En second lieu, comme illustré sur le graphique qui suit, les dépôts auprès du Trésor ont subi des variations significatives à partir de 1995 <sup>(54)</sup>.

Graphique 2

[...]

- (146) Les variations sont dues notamment à une révision de la législation nationale en la matière:

— on a enregistré une chute brutale des dépôts entre 1996 et 1997, lorsque la loi n° 662 du 23 décembre 1996 a imposé la clôture des comptes utilisés par le Trésor pour payer les pensions d'État,

<sup>(53)</sup> La Commission juge qu'un emprunteur privé aurait effectué une telle évaluation, concernant en particulier le montant brut en question (voir par exemple le considérant 137 où il est spécifié que, pour certains gros titulaires de compte courant, la banque peut effectuer une évaluation pour chaque client de la probabilité de refinancement).

<sup>(54)</sup> Malgré les arguments avancés par l'Italie, il n'y a pas de raison de limiter l'évaluation de cet aspect aux données de la période 2001-2006. Même si l'on peut admettre que la création du Conto Banco-Posta a eu un impact significatif sur la collecte opérée sur les comptes courants, ainsi que sur le modèle commercial des activités financières de PI, un emprunteur privé aurait pris en compte une période plus longue.

<sup>(51)</sup> Même en l'absence d'une étude formelle structurée, la Commission estime que PI et le Trésor auraient de toute façon eu accès à des données et des résultats similaires à partir des données historiques et prospectives de l'évolution des comptes courants postaux.

<sup>(52)</sup> L'évolution prudentielle suppose à titre conservatoire un niveau minimum de dépôts durant les années à venir, en analysant l'évolution historique des rentrées et des sorties (méthode dite *Value at Risk* ou VaR).

- la collecte a enregistré une nette augmentation à partir de 2001 avec le lancement du Conto BancoPosta régi par le DPR n° 144/2001,
- les fonds déposés auprès du Trésor ont considérablement augmenté en 2004 par rapport aux années précédentes grâce au décret ministériel du 5 décembre 2003 en vertu duquel le Trésor succède à la CDP dans les rapports en cours liés au service des comptes courants postaux.
- (147) Les autorités italiennes confirment que ces modifications législatives répondent à l'exigence du Trésor de conférer à PI une plus grande autonomie financière. Cette démarche, initiée en 1998 avec la transformation de PI en société par actions, a été marquée par le lancement du compte courant postal *retail* Conto BancoPosta en 2001.
- (148) Début 2007, un événement analogue, absolument pas prévisible en 2005-2006 (justement parce qu'il se rapporte à cette période précise), s'est reproduit avec la loi de finances pour 2007 qui a significativement réduit la portée de l'obligation d'utilisation. Il s'en est suivi une nette diminution des liquidités déposées auprès du Trésor. En décembre 2007, les fonds déposés auprès du Trésor ne représentaient ainsi plus que 25 % environ de la collecte postale globale. La Commission estime que cette dernière révision législative (et particulièrement ses conséquences, à savoir la diminution des liquidités déposées auprès du Trésor/de l'emprunteur privé) aurait dû être prévue par un opérateur diligent dès la signature de la convention, car la tendance à renforcer l'autonomie dans la gestion financière de PI s'exprimait déjà depuis quelques années.
- (149) Selon la Commission, lors de la négociation de la convention, un emprunteur privé aurait prévu que l'obligation d'utilisation aurait changé dans un délai maximum de cinq ans. Comme le montrent le graphique 2 et le considérant 146, durant les années 1995-2005 et dans un contexte dans lequel le Trésor entendait concéder à PI une plus grande autonomie financière, la législation a en effet changé une première fois en 1997, une deuxième fois au bout de 4 ans et une troisième fois 2 ans plus tard. Un emprunteur privé en aurait tenu compte et aurait prévu d'autres modifications législatives dans un délai maximum de cinq ans, avec une éventuelle période de transition de quelques mois. En tant qu'emprunteur diligent, il n'aurait pas envisagé de bénéficier du dépôt postal au-delà de ces cinq années.
- (150) Dans ce contexte, l'argument avancé par l'Italie à propos de la durée supposée indéterminée de l'obligation d'utilisation est irrecevable. Un emprunteur privé aurait pu considérer comme indéterminée la durée de l'obligation d'utilisation seulement si la législation correspondante n'avait pas été modifiable, ce qui n'était pas envisageable dans la situation de la fin 2005 (observation a posteriori). Il convient d'écarter un autre argument soulevé par l'Italie, quant au fait que le Trésor a dû, lors de la signature de la convention, tenir compte de l'obligation d'utilisation et qu'il n'a pu en prévoir l'évolution au plan législatif, au motif qu'elle sortait du cadre de ses compétences. Le Trésor, en tant qu'emprunteur diligent opérant dans une économie de marché, aurait dû tenir compte de cet élément très important.
- (151) Les variations du montant des dépôts auprès du Trésor durant la période 1995-2005 consécutive aux révisions de la loi auraient elles aussi dû pousser un emprunteur privé à tenir compte de la durée quinquennale moyenne, déterminée par le modèle prudentiel ci-dessus, comme limite maximale pour l'établissement de son taux.
- (152) Par conséquent, dans l'optique d'une gestion passive des fonds, la Commission juge que, vu les conséquences du renforcement de l'autonomie financière de PI (risque de modifications législatives se traduisant par une réduction significative du montant des liquidités déposées auprès du Trésor/emprunteur privé), un emprunteur privé aurait, lors de la négociation de la convention, considéré la durée quinquennale comme la durée maximale pour l'établissement de son offre.
- Gestion active des fonds
- (153) L'Italie affirme que, dans le contexte spécifique de la gestion active des liquidités par PI (engagée de fait depuis 2007), le modèle [...] approuve PI dans son choix de l'allocation d'actifs optimale et dans l'analyse comparative risque/rendement. Dans cette optique, et sur la base d'une hypothèse très prudentielle, il est raisonnable que PI adopte un principe d'allocation d'actifs d'une durée moyenne comprise entre [...] ans et [...] ans, en fonction du modèle appliqué<sup>(55)</sup>.
- (154) À cet égard, la Commission souligne que:
- <sup>(55)</sup> Ce second modèle proposé par [...] se base sur une hypothèse encore plus conservatrice (règlement définitif au bout de [...] ans avec distribution de la composante de durée quasi-illimitée de [...] à [...] années) et détermine une durée moyenne de [...] ou [...] ans (pour une durée de Macauley comprise entre [...] et [...] années), selon que l'on opte pour la méthode *Value at Risk* ou pour le modèle linéaire.

- la gestion active des liquidités par PI nécessite que l'obligation d'utilisation ne soit pas en vigueur,
  - le modèle repose sur l'hypothèse d'un *cut-off* intervenant la dixième année (la dixième année représente l'échéance de règlement définitif établie pour la composante de durée quasi-illimitée),
  - l'évolution prudentielle sert de base pour définir le portefeuille d'investissement (théorique) correspondant <sup>(56)</sup>,
  - la durée du volume total des fonds collectés sur les comptes courants postaux diffère de la durée de chaque compte courant postal individuel,
  - le type de modèle prudentiel élaboré par [...] est utilisé par différentes banques italiennes dans la gestion active des liquidités afin de déterminer la durée comportementale de leurs comptes courants puis de traduire cette durée dans le cadre de leurs techniques de gestion ALM.
- (155) La Commission souligne que, dans une gestion active des fonds, la durée moyenne de la collecte postale totale est de cinq ans au maximum.
- (156) Pour conclure, que ce soit dans le cadre d'une gestion active ou d'une gestion passive, la durée effective des dépôts dont un emprunteur privé aurait tenu compte est de cinq années au maximum.
- 7.4.2.4. Conclusion provisoire: les valeurs de référence pour le taux créditeur**
- (157) La Commission rappelle que, selon les dires de l'Italie, la composante stable des dépôts, caractérisée par une échéance à long terme, apparaît dans l'élément à long terme du taux créditeur [90 %, qui se composent: i) à 10 % du rendement des BTP à 10 ans et ii) à 80 % du rendement des BTP à 30 ans]. De manière similaire, la composante volatile apparaît dans l'élément à court
- terme du taux créditeur (10 %), qui se compose des BOT à 12 mois.
- (158) Sur la base de ces données, la durée pondérée des instruments qui composent le taux créditeur prévu par la convention est égale à 25 ans.
- (159) La Commission reconnaît qu'un emprunteur privé indixerait la masse de la collecte, de nature stable, sur des paramètres à moyen et long terme, et la partie restante, à caractère volatil, sur des paramètres à court terme.
- (160) Étant donné qu'un emprunteur privé aurait estimé la durée effective de la composante stable des dépôts à une durée maximum de cinq ans, le taux de rémunération du marché de la composante stable devrait être basé sur le rendement des BTP à 5 ans. La Commission estime qu'il serait judicieux d'utiliser les BTP comme indicateur de référence à moyen-long terme, ces bons étant en effet les instruments de financement de référence utilisés par les investisseurs.
- (161) Concernant l'élément à court terme du taux créditeur, celui-ci se rapporte à la composante volatile du dépôt effectué auprès du Trésor/emprunteur privé. Tous les jours, en cas de baisse des montants des dépôts par rapport à la veille, la différence doit être automatiquement restituée à PI. Dans ces circonstances, un emprunteur privé n'investirait pas la composante volatile des dépôts dans des BOT à 12 mois.
- (162) Selon la Commission, les BOT à trois mois et les instruments à très court terme semblent en mesure de gérer les variations quotidiennes des dépôts <sup>(57)</sup>. La rémunération versée à PI devrait refléter le taux d'intérêt de ces deux instruments.
- (163) Même si diverses combinaisons d'instruments à court terme sont théoriquement possibles, la Commission juge qu'une répartition à 50/50 <sup>(58)</sup> entre bons du Trésor à trois mois et instruments à très court terme permet une gestion adaptée des risques et correspond au comportement qu'adopterait un opérateur diligent sur le marché.

<sup>(56)</sup> L'évolution prévisionnelle exprime en revanche une estimation de l'évolution possible de la collecte en fonction de la réalisation de scénarios macroéconomiques raisonnables et d'actions commerciales normales. L'évolution prévisionnelle aide à définir les objectifs budgétaires.

<sup>(57)</sup> Selon le rapport de gestion 2005 de l'entreprise française La 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. À 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».

<sup>(58)</sup> Ce qui signifie qu'une volatilité au jour le jour de 5 % est considérée comme une valeur maximale dans des circonstances normales. Un ordre de grandeur de ce type semble raisonnable.

- (164) La Commission considère que le taux d'intérêt interbancaire au jour le jour — bien qu'étant un paramètre du marché monétaire interbancaire qui ne traduit pas la charge du service de la dette du Trésor — peut être utilisé comme équivalent pour le taux relatif aux opérations à très court terme.
- (165) La Commission souligne que, suite à la loi de finances pour 2007, PI a engagé une gestion active de ses liquidités découlant des comptes courants postaux. La durée moyenne des investissements dans des titres de PI est de [...] à [...] ans <sup>(59)</sup>. 85 % de ces montants sont investis dans des titres ayant des durées comprises entre [...] et [...] ans, et la partie restante dans des instruments ayant des durées maximales de [...] an. Ces données corroborent a posteriori les conclusions de la Commission déjà présentées.

#### 7.4.2.5. Risques financiers

- (166) En général, il est possible de faire la distinction entre quatre grands groupes de risques financiers:

- risque de marché (ex. risque de capitaux propres, etc.),
- risque de crédit (risque de défaillance du débiteur),
- risque de liquidité (risque de financement et risque d'illiquidité du marché),
- risque de taux d'intérêt (risque de la courbe de rendements, risque de refixing).

- (167) Vu la nature des sommes déposées, la Commission juge que les risques de crédit et les risques de marché sont très limités <sup>(60)</sup>.

- (168) Le dépôt des liquidités auprès du Trésor est soumis à deux risques majeurs: le risque de taux d'intérêt et le

risque de liquidité [voir BIS (2003), BIS (2006), BIS (2008) et IIF (2007) <sup>(61)</sup>].

- (169) Le risque de taux d'intérêt <sup>(62)</sup> désigne le risque que les intérêts à court terme puissent augmenter pendant la durée de vie des investissements à long terme, tandis que les taux d'intérêt à long terme restent bloqués, ou — dans une perspective équivalente de valeur de marché — que la valeur de marché des capitaux propres chute tandis que la courbe des rendements grimpe, vu que la valeur des actifs diminue davantage que les dettes, si celles-ci ont une durée effective inférieure.

- (170) Toutefois, le mécanisme d'indexation prévu par la convention comprend en particulier la réactualisation tous les quinze jours du taux des trois composantes, ce qui explique la variabilité de l'indexation. Les fonds déposés auprès du Trésor ne sont donc pas exposés à des risques de pertes en capital mais uniquement au risque de diminution des intérêts <sup>(63)</sup>. En présence d'un taux d'intérêt variable, le risque est partagé entre les parties.

- (171) Le risque de liquidité (ou risque de financement) se rapporte à la capacité de financer les augmentations d'actifs et d'honorer ses obligations au fur et à mesure qu'elles arrivent à échéance <sup>(64)</sup>. La gestion des liquidités est par conséquent une importante activité exécutée par les établissements financiers/bancaires. L'analyse des liquidités suppose que la direction de la banque non seulement mesure la situation de la banque en termes de liquidité sur une base permanente, mais aussi qu'elle examine la probable évolution des exigences de financement selon divers scénarios, y compris dans des conditions défavorables <sup>(65)</sup>.

<sup>(61)</sup> BIS (2003), «Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk», BCBS, septembre, pp. 6-8, (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1>), BIS (2006), «The Management of Liquidity Risk in Financial Groups», BCBS, mai, (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1>), BIS (2008), «Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges», BCBS, février (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=>) BCBS, février, IIF (2007), «Principles of Liquidity Risk Management», mars, annexe 1.

<sup>(62)</sup> Le bilan 2005 de PI indique ce qui suit: «Risque de taux d'intérêt sur les flux financiers et politique de couverture: se rapporte aux postes financiers caractérisés par une rémunération à taux variable. L'entreprise a le pouvoir de pratiquer une politique de couverture (hedging) qui prévoit l'utilisation d'instruments dérivés limités à des taux déterminés de notation, de concentration, de montant.»

<sup>(63)</sup> Voir aussi la lettre de [...] du 13 février 2006.

<sup>(64)</sup> Le bilan 2005 de PI indique: «On entend par risque de liquidité le risque de connaître des difficultés à trouver les fonds pour honorer les obligations découlant des instruments financiers. Le risque de liquidité peut résulter de l'incapacité à vendre une activité financière rapidement à une valeur voisine de sa juste valeur ou bien de la nécessité de collecter des fonds à des taux non équitables. Il s'agit d'un risque négligeable car il existe un équilibre substantiel en termes de durée entre l'utilisation des fonds et les sources de financement.»

<sup>(65)</sup> Voir Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations — Basel Committee on Banking Supervision, Basilea — février 2000.

<sup>(59)</sup> L'analyse [...] fait référence à une durée moyenne de [...] pour le portefeuille de PI en 2007.

<sup>(60)</sup> Le bilan 2005 de PI précise: «Risque de marché: se rapporte aux postes financiers actifs qui, compte tenu des intentions de l'entreprise, sont disponibles pour la vente. À ce jour, aucun poste n'est en effet détenu avec pour finalité spécifique les activités de trading. Risque de crédit: on entend par risque de crédit le risque de défaillance des parties adverses auxquelles un crédit a été accordé. Etant donné que le Groupe Poste n'est pas autorisé à effectuer des opérations d'affectation des fonds, le risque concerne uniquement les instruments d'investissement détenus dans le portefeuille (risque de l'émetteur).»

- (172) Dans le cas présent, le risque de financement et le risque de la courbe de rendements sont intégralement à la charge de l'emprunteur et non de PI. Plus précisément, dans l'hypothèse où les titulaires de compte courant rappelleraient toutes les sommes déposées, c'est l'État qui devrait fournir à PI les fonds nécessaires pour honorer la demande. Dans un tel cas, PI ne sera donc pas tenue de recourir à l'autofinancement.
- (173) La Commission souligne que le dispositif examiné n'offre pas le même degré de certitude en ce qui concerne les liquidités dont dispose l'emprunteur. Les titres émis et vendus par un opérateur rapportent à ce dernier l'intégralité de la somme pendant toute la durée des titres. Le mécanisme de la convention ne donne pas le même résultat dans la mesure où les sommes à la disposition de l'emprunteur changent tous les jours et peuvent aussi diminuer de manière significative dans un contexte économique défavorable.
- (174) En conséquence, le taux d'intérêt versé à PI devrait, en principe être inférieur au taux offert sur les titres d'une durée équivalente. La Commission estime donc qu'il convient d'appliquer une réduction sur le taux de base qu'offrirait un emprunteur privé pour tenir compte du risque de liquidité.
- (175) La Commission est consciente de la difficulté que représente le calcul précis du taux de marge vers le bas (*mark-down*) relatif au risque de liquidité. Dans le cas présent, la convention et la méthode de la Commission prévoient déjà une réduction adéquate dans la mesure où elles définissent une composante volatile en l'associant à un taux d'intérêt basé sur des instruments à très court terme.
- (176) La Commission juge enfin que les arguments formulés par l'Italie concernant la rigidité supposée de l'investissement paramétrique défini par la convention doivent être rejetés pour les raisons suivantes:
- i) ils ne tiennent pas compte du risque de liquidité;
  - ii) ils se réfèrent à un autre argument de l'Italie portant sur les coûts d'opportunité associés à l'impossibilité d'exercer une gestion active des fonds, qui est traité (et rejeté) dans la section VII.4.3 de la présente décision;
  - iii) l'Italie a soutenu, uniquement a posteriori, que la convention prévoyait une compensation au titre de la supposée rigidité. Les autorités italiennes ont déclaré que «la logique à l'origine de la définition du panier n'est pas basée sur la détermination d'un écart (*spread*) destiné à compenser cette limitation d'autonomie» et que «le panier convenu a produit ex post un différentiel qui, s'il indemnise Poste Italiana vis-à-vis de l'obligation d'investissement et de l'impossibilité de gestion, s'avère d'autre part cohérent pour le Trésor». Ce raisonnement a posteriori n'a en fait pas été pris en compte pendant la négociation de la convention et ne peut donc être considéré comme entrant en jeu aux fins de la présente décision.

#### 7.4.2.6. Conclusion: définition du taux offert par un emprunteur privé / existence d'une aide d'État

- (177) Les tableaux ci-dessous font la comparaison entre les taux fixés par la convention et ceux offerts par un emprunteur privé <sup>(66)</sup> selon l'analyse de la Commission:

Tableau 6

	Convention		Emprunteur privé	
	Instrument/Rendement	Poids	Instrument/Rendement	Poids
Composante stable	BTP à 30 ans	80 %	BTP à 5 ans	90 %
	BTP à 10 ans	10 %		
Composante volatile	BOT à 12 mois	10 %	BOT à 3 mois	5 %
			Taux d'intérêt inter-bancaire au jour le jour	5 %

<sup>(66)</sup> Comme dans la convention, les taux d'intérêt de la méthode de l'emprunteur privé sont calculés sur la base de paramètres à taux variable (réactualisation tous les quinze jours).

Tableau 6a

	Taux de la Convention	Taux de l'emprunteur privé
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

- (178) Vu que les instruments benchmarks utilisés dans la convention ont des durées plus longues que les instruments benchmarks «du marché», et par conséquent des rendements supérieurs pendant la durée prise en compte <sup>(67)</sup>, et que la répartition du risque profite à PI davantage que dans l'hypothèse où l'on prendrait en compte le risque sur les liquidités déposées, le taux créditeur défini par l'Italie confère un avantage à PI.
- (179) Par conséquent, le dispositif qui prévoit le paiement du taux créditeur par le Trésor pour les liquidités reversées par PI en vertu de la loi de finances pour 2006 et de la convention constitue une aide d'État.
- (180) La Commission observe enfin qu'il n'existe pas une combinaison unique d'instruments à court/long terme qui constitue la combinaison conforme au marché par excellence. Selon la Commission, c'est l'équilibre global entre les instruments utilisés et leur rendement respectif qui permet de savoir si le taux créditeur respecte ou non le principe de l'emprunteur diligent opérant dans une économie de marché. Le taux créditeur défini par la convention ne répond pas à ce critère de proportionnalité, critère qu'un emprunteur privé aurait appliqué aux liquidités reçues en dépôt.

#### 7.4.3. Analyse des politiques d'investissement de PI en l'absence d'obligation d'utilisation

- (181) Pour être tout à fait complet, et dans une optique téléologique, il est intéressant d'examiner si les éventuels investissements alternatifs envisagés par PI dans l'hypothèse d'une absence d'obligation d'utilisation offrent un rendement similaire ou supérieur à celui défini par la convention ou par la méthode de calcul de la Commission.
- (182) La Commission analysera donc, dans l'évaluation qui suit, le risque financier et le rendement, deux facteurs déterminants pour un opérateur de marché dans la réalisation de ses transactions financières.

##### 7.4.3.1. Synthèse des observations présentées par l'Italie <sup>(68)</sup>

- (183) L'Italie a indiqué que PI était pénalisée dans sa démarche d'allocation d'actifs par l'obligation d'affectation des fonds au Trésor, dans la mesure où elle est ainsi privée de toute possibilité d'investissement, sous des formes plus rémunératrices, des liquidités issues des comptes courants postaux.
- (184) L'Italie affirme qu'en l'absence d'obligation d'utilisation PI:

- i) aurait investi les liquidités issues des comptes courants postaux dans des instruments similaires à ceux utilisés par les services d'assurance de PI, en particulier par Poste Vita SpA. En référence aux lettres de certains intermédiaires financiers (voir considérant 73), les autorités italiennes jugent que la rémunération prévue par la convention est conforme à la rémunération des

<sup>(67)</sup> Aujourd'hui, sur la base des taux d'intérêt à court et à long terme, la courbe des taux s'inverse, ce qui n'était pas prévisible en 2005-2006, c'est-à-dire à l'époque de la signature de la convention.

<sup>(68)</sup> La section 6 donne une présentation plus détaillée des observations présentées par l'Italie.

utilisations de Poste Vita SpA (voir considérant 74 et suivants). Ces courriers indiquent notamment, d'une part, que les contrats d'assurance vie de branche I sont des produits comparables aux comptes courants postaux et, d'autre part, que le rendement moyen de la gestion de ces produits (ex. Posta Più) a été de 4,68 % durant la période 2002-2006, contre une valeur moyenne de 4,55 % de l'indicateur de référence;

- ii) aurait diversifié son portefeuille sur la base du risque de crédit (voir considérant 85.i);
- iii) aurait opté pour une gestion active de ses fonds (voir considérant 85.iv). Une gestion appropriée des fonds offrirait un meilleur rendement, comme le montrent l'expérience passée (le cas de La Poste et les gestions actives du type système de trading) et les évolutions futures.

(185) La Commission démontrera premièrement que ces politiques d'investissement alternatives ne sont pas pertinentes dans le cas de l'analyse en cours et deuxièmement que leur résultat ne peut être utilisé pour démontrer que la convention ne confère aucun avantage à PI.

(186) Dans le cadre de la comparaison entre PI et les banques du secteur privé, l'Italie indique [voir considérant 85 ii)] que la marge d'intérêt réalisée par certaines banques du secteur privé, par rapport à la composante dérivant des fonds collectés par leur propre réseau, est significativement supérieure à celle de PI. En outre, l'usage des fonds fait par les banques opérant dans le secteur public est comparable à celui qu'en fait PI [voir considérant 85 iii)]. Ces éléments pourraient établir l'absence d'aides d'État en faveur de PI.

(187) La Commission démontrera que les comparatifs établis par l'Italie (en particulier à l'issue de l'analyse [...]) ne sont pas significatifs.

#### 7.4.3.2. Observations à caractère général sur la pertinence de l'analyse [...] et des lettres envoyées par les intermédiaires financiers

(188) L'analyse [...] et les lettres envoyées par les intermédiaires financiers à PI pour confirmer la conformité avec le marché du taux de rémunération défini par la convention appellent des commentaires à caractère général de la part de la Commission.

- i) Les lettres et l'analyse pourraient faire partie des relations commerciales entre les auteurs et PI. La Commission doit faire preuve de grande prudence en les examinant.
- ii) Les conclusions générales de l'analyse [...] font naître des doutes dans la mesure où [...] elle-même indique que «les hypothèses et la conclusion initiale, comme indiqué dans cette présentation, sont basées sur les informations fournies par PI (et leur compréhension par [...]). Ces informations sont sujettes à diverses interprétations, en conséquence de quoi l'analyse pourrait aboutir à des solutions et des conclusions différentes».
- iii) La Commission rappelle que le taux d'intérêt défini par la convention est indexé sur des paramètres à caractère variable. Le recours à ces paramètres a été décidé librement par le Trésor et par PI et ne fait suite à aucune obligation juridique. La Commission convient avec les autorités italiennes de ce que le choix de paramètres à caractère variable répond à une volonté de rationalisation des parties au moment de la signature de la convention.

Cependant, l'analyse [...] compare essentiellement les paramètres de la convention avec des instruments basés sur des taux d'intérêt fixes.

Les taux d'intérêt variables ont été inférieurs aux taux d'intérêt fixes de durée comparable <sup>(69)</sup>. À titre d'illustration, le tableau suivant indique les taux annuels moyens des émissions par le Trésor de BTP à taux fixe (BTP à 5 et 10 ans) et des CCT (certificats du Trésor), des titres d'une durée de sept ans et à taux variable <sup>(70)</sup>.

Tableau 7

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

En outre, l'analyse compare le système des gestions actives (*voir plus bas*) avec le dépôt auprès du Trésor et tient compte des gains en capital dans la rémunération implicite obtenue par PI. Toutefois, le mécanisme de la convention, justement du fait de son indexation sur des taux à caractère variable, ne peut générer ni gains ni pertes en capital. En conséquence, dans la démonstration menée par l'Italie, les termes de comparaison visant à déterminer si PI a été pénalisée par l'obligation d'utilisation seraient corrects s'ils prenaient comme référence des paramètres de type variable. Les taux d'intérêt que PI aurait théoriquement pu obtenir sur la base de l'analyse sont inappropriés — et probablement surestimés — en particulier parce qu'ils se basent sur des instruments à taux fixe <sup>(71)</sup>.

- iv) Enfin, l'analyse [...] et les lettres des intermédiaires financiers comparent les différents instruments caractérisés par des niveaux de risque différents. A titre d'exemple, comme déjà indiqué plus haut (*voir section 7.4.2*), PI n'est exposée à aucun risque de liquidité sur les fonds déposés auprès du Trésor au titre de la convention, mais elle est exposée à ce type de risque quand elle réalise des investissements dans des circonstances normales. De même, les investissements dans des produits d'assurance sont exposés à un risque de marché <sup>(72)</sup>, tandis que ce risque est faible dans le cas du dépôt auprès du Trésor/de l'emprunteur privé. Ces aspects relatifs au risque ne sont jamais soulignés ni quantifiés de manière substantielle dans les lettres envoyées à PI.

- (189) La Commission ne peut donc conclure, ni à la lumière des lettres des intermédiaires financiers ni sur la base de l'analyse, que PI est pénalisée par l'obligation d'utilisation.

#### 7.4.3.3. Comparaison avec les services d'assurance

- (190) Concernant par ailleurs l'obligation d'utilisation, la Commission ne partage pas l'avis des autorités italiennes selon laquelle les contrats d'assurance vie de branche I commercialisés par Poste Vita SpA sont des produits comparables aux comptes courants postaux en raison de la diversité des ressources. Par exemple:

<sup>(69)</sup> À partir de 1997, les taux des CCT (certificats du Trésor) ont été inférieurs à ceux des BTP à 5 et 10 ans, excepté pour les années 1997 et 1998.

<sup>(70)</sup> Les CCT sont des titres à taux variable d'une durée de 7 ans. Les intérêts sont versés à la fin de chaque semestre sous la forme de coupons indexés sur le rendement des BOT semestriels.

<sup>(71)</sup> L'argumentation de l'Italie sur le fait que les rendements de portefeuilles à taux fixe ont tendance à s'aligner sur les produits à taux variable sur des durées importantes (10 ans), et la nécessité par conséquent de se baser sur une période de 10 ans pour l'analyse, sont analysées et contestées au chapitre «Gestion active du type système de trading».

<sup>(72)</sup> Le bilan de l'exercice 2006 de PI révèle que «le risque de marché concerne les postes financiers actifs qui, au sein des programmes de l'entreprise, sont disponibles pour la vente. À la date de clôture du bilan, la quasi-totalité de ces postes est liée aux instruments financiers détenus par la filiale Poste Vita SpA dans le cadre des gestions séparées (branche I)».

- les contrats d'assurance sont des produits de capitalisation tandis que les comptes courants postaux servent principalement aux virements d'argent par voie téléphonique, électronique ou par remise d'espèces au guichet. En outre, les clients ne peuvent généralement pas remplacer les comptes courants postaux par d'autres produits bancaires,
  - la rentabilité des contrats d'assurance est sans conteste supérieure à celle des comptes courants postaux,
  - le régime fiscal relatif à la rémunération des contrats d'assurance peut être différent du régime relatif aux intérêts réalisés sur les comptes courants postaux.
- (191) En conséquence, il n'est pas utile pour l'analyse en cours de comparer les taux d'intérêt prévus par la convention avec ceux relatifs à la gestion de produits d'assurance.
- (192) Bien que ce ne soit pas strictement nécessaire, la Commission a comparé le rendement obtenu par l'application de la convention avec le rendement moyen obtenu par la gestion de Posta Più, produit d'assurance fonctionnant sur des gestions séparées de branche I émises par Poste Vita SpA, et désigné par les autorités italiennes comme un investissement alternatif de PI en l'absence de l'obligation d'utilisation.
- (193) Le rendement de Posta Più indiqué par l'Italie, et exprimé en montants bruts (c'est-à-dire avant comptabilisation des frais de gestion) <sup>(73)</sup> ne peut être considéré comme l'équivalent de celui pouvant être obtenu par PI sur le marché en l'absence d'obligation d'utilisation. La Commission juge que le taux d'intérêt prévu par la convention se rapproche davantage d'un taux net, celui-ci étant le taux offert par l'investisseur, après déduction des frais de gestion <sup>(74)</sup>.
- (194) Pour cette analyse, parallèlement à un examen annuel, la Commission a pris en compte les données moyennes afin de limiter par exemple l'effet de la volatilité des taux.
- (195) La Commission a comparé les taux prévus par la convention pour la période 2005-2007 avec les rendements nets des produits d'assurance de Poste Vita SpA, liés aux gestions séparées de branche I (Posta Più et Posta Valore <sup>(75)</sup>).

Tableau 8

(en %)

	Rendement net de Posta Più <sup>(1)</sup>	Rendement net de Posta Valore <sup>(1)</sup>	Convention	Taux emprunteur privé
31 décembre 2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31 décembre 2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31 décembre 2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Moyenne	2,8	2,7	4,3	3,5

<sup>(1)</sup> Source: site web de PI.

<sup>(73)</sup> Les lettres des intermédiaires financiers semblent elles aussi se rapporter à des rendements bruts (voir lettre de [...] du 4 octobre 2006).

<sup>(74)</sup> La Commission ne pense pas qu'il existe des coûts de transaction significatifs ni d'après la méthode de l'emprunteur privé ni selon la convention.

<sup>(75)</sup> La Commission a noté que d'autres produits de Poste Vita SpA reposant sur des gestions séparées, tels que Posta Pensione et Dinamica, ne sont pas comparables, en termes de montant d'activités, à Posta Valore et à Posta Più. Tandis que le total des activités de la gestion séparée Dinamica se chiffre à environ 120 millions EUR, celui de la gestion séparée Posta Più dépasse les 6,5 milliards EUR. Voir aussi les lettres de [...].

- (196) Les taux découlant de l'application de la convention sont sensiblement supérieurs aux rendements nets de Posta Più, considéré par l'Italie comme un investissement alternatif sans obligation d'utilisation.
- (197) La Commission note que les taux définis par la convention sont également supérieurs aux rendements nets de Posta Valore.
- (198) La différence serait encore plus grande si l'on prenait en compte les risques (de marché et de liquidité) comme il convient.
- (199) En conclusion, la comparaison entre le rendement dérivant de l'application des paramètres de la convention et le rendement de la gestion de produits d'assurance ne prouve pas que la convention ne confère aucun avantage à PI. En 2005, les rendements obtenus par l'application de la méthode de l'emprunteur privé et ceux découlant de la gestion de Posta Più et Posta Valore sont relativement similaires <sup>(76)</sup>, et par conséquent n'altèrent pas l'évaluation globale effectuée par la Commission sur la pertinence de la méthode de l'emprunteur privé. En moyenne, pour la période 2005-2007, les rendements produits par la méthode de l'emprunteur privé sont comparables à ceux de Posta Più et Posta Valore.

#### 7.4.3.4. Stratégies d'investissement alternatives

- (200) L'analyse [...] indique que l'obligation d'utilisation génère des coûts d'opportunité; il s'agit en particulier de coûts d'opportunité liés à l'impossibilité d'effectuer des investissements diversifiés en termes de risque de crédit. Par exemple, les titres émis par des sociétés financières et industrielles européennes dotés de la notation A-A ont des rendements plus élevés que les titres gouvernementaux (allant d'un minimum de 60 PB à un maximum de 150 PB).
- (201) Premièrement, il est intéressant de noter que l'Italie indique, dans une autre affaire d'aides d'État relative à PI <sup>(77)</sup>, que l'écart de coûts entre divers types d'émetteurs (États, émetteurs financiers, bancaires et entreprises) est extrêmement réduit (la différence de coût de financement entre les deux gammes extrêmes — les titres garantis par l'État et les titres *corporate* — à notation égale, est d'environ 5 à 6 PB, contre 2-3 PB entre les produits financiers et *corporate*).
- (202) Deuxièmement, la même analyse reconnaît que des stratégies d'investissement diversifiées en fonction du risque de crédit seraient exposées à un risque de crédit supérieur à celui supporté par les titres gouvernementaux ou les dépôts. L'analyse [...] ne chiffre pas ce surcroît de risque.
- (203) Troisièmement, même si l'on relève des données sur les écarts (*spreads*) entre titres garantis par l'État, titres financiers et *corporate* (de notation A-A), la Commission estime que ces investissements sont également exposés à d'autres risques, inexistants en revanche en cas de dépôt auprès du Trésor conformément à la convention. A titre d'exemple, PI n'est exposée à aucun risque de liquidité sur le dépôt auprès du Trésor, ce risque étant entièrement supporté par le Trésor lui-même. Cet aspect n'apparaît pas dans l'analyse [...] bien qu'il soit important pour apprécier la situation.
- (204) En conséquence, la rapide référence faite dans l'analyse à une stratégie d'investissement théorique ne prouve pas que PI ne tire aucun avantage des clauses de la convention, et tout particulièrement sous la perspective risque/rendement.

<sup>(76)</sup> Les taux seraient encore plus similaires si les risques relatifs aux produits d'assurance (risque de marché et de liquidité) étaient correctement pris en compte.

<sup>(77)</sup> Affaire C 49/2006, Poste Italiane — Rémunération pour le placement des produits financiers d'épargne de la poste.

#### 7.4.3.5. Stratégies de gestion active des fonds

Comparaison avec l'opérateur français La Poste

(205) Concernant la comparaison effectuée avec la rémunération obtenue en 2005 par Efiposte, la société financière de l'opérateur postal français La Poste, la Commission observe que:

- en cherchant à déterminer si une entreprise obtient un avantage, la Commission ne compare pas des situations qui existent dans les divers États membres,
- la durée quinquennale supposée des investissements réalisés par Efiposte n'apparaît pas clairement dans le Rapport de gestion annuel de La Poste/Efiposte <sup>(78)</sup>,
- les investissements d'Efiposte semblent avoir des profils de risque différents de ceux de PI. En particulier, Efiposte est exposée au risque de liquidité, contrairement à PI <sup>(79)</sup>,
- la comparaison avec Efiposte ne porte que sur une année, autrement dit un laps de temps trop bref pour tirer les conclusions utiles dans le cas présent. Quant à la comparaison réalisée par l'analyse [...], elle porte en revanche sur la période 2004-2005, autrement dit une période différente de celle de la convention.

(206) Chacun des points notés ci-dessus suffit à lui seul à conclure que la comparaison établie par l'Italie n'est pas concluante.

Gestion active du type système de trading

(207) L'Italie considère que les gestions actives du type *système de trading* qui investissent dans des titres gouvernementaux génèrent des rendements sensiblement supérieurs à ceux du marché des dépôts ou des titres.

(208) La Commission ne nie pas le fait que certaines gestions actives puissent en théorie générer des rendements plus élevés que d'autres formes de gestion de fonds, mais elle estime que l'analyse [...] ne permet pas de tirer de conclusions significatives dans le cas présent, et ce pour les raisons suivantes:

- i) du point de vue général, l'analyse [...] reconnaît qu'il est difficile d'évaluer l'effet de limitation de la possibilité de gérer activement un portefeuille;
- ii) comme indiqué au considérant 85, l'analyse compare un investissement de référence (*benchmark*), qui se compose de BTP à 10 ans (60 %) et de BOT à 3 mois (40 %), à une gestion active du type

<sup>(78)</sup> En outre, l'Italie n'a pas illustré la méthode de calcul qui aboutit au rendement supposé de 4,4 % pour l'année 2005, et [...] n'a pas non plus expliqué en détail comment se calcule le rendement supposé de 4,45 % pour la période 2004-2005.

<sup>(79)</sup> Cependant, Efiposte, filiale du Groupe La Poste chargée de l'investissement des fonds provenant des Comptes Chèques Postaux (comptes courants), dispose en 2005 de ressources stables provenant de La Poste par le biais des «dépôts à terme contractuellement irrévocables» (voir section 4-5 «Risque de liquidité» du Rapport de gestion 2005 de La Banque postale/Efiposte). La répartition du risque entre La Poste et Efiposte, qui font partie du même groupe, est différente de celle qui s'opère entre PI et le Trésor.

système de *trading* sur la base de la méthode de signalisation à long terme (dite portefeuille tactique) <sup>(80)</sup>. La mesure de la performance se rapporte au portefeuille de référence ou benchmark. Les deux portefeuilles se composent de titres à revenu fixe. À cet égard, l'Italie observe que, sur une période de 10 ans, les portefeuilles à taux variable (comme celui de la convention) sont comparables aux portefeuilles à taux fixe (à l'instar du portefeuille benchmark de [...]), compte tenu de la compensation des gains par les pertes en capital. Sur 10 ans, les rendements globaux d'un portefeuille à taux variable par rapport à un produit à taux fixe sont sensiblement linéaires. En outre, selon l'Italie, pour comparer la rémunération prévue par la convention avec celle résultant d'une gestion active des fonds, il faut se baser sur une longue période — 10 ans — qui incorpore au moins un cycle économique complet. La période 2005-2007 (premier semestre) a été marquée par une phase de hausse régulière des taux pendant laquelle les portefeuilles investis dans des titres à revenu fixe comme ceux utilisés par [...] (benchmark et stratégie tactique) ont enregistré des pertes en capital, diminuant de ce fait la performance globale de la période. Mais la Commission continue de contester à la fois la méthode et les conclusions présentées par les autorités italiennes, pour les raisons qui suivent:

- dans le cadre de l'évaluation relative aux aides d'État, l'analyse du possible avantage conféré par la convention doit être effectuée ex ante et sur la base des informations disponibles au moment de la signature de la convention (février 2006). Aucun investisseur privé, au moment de la signature de la convention relative à la période 2005-2008, n'aurait examiné la série historique des taux concernant la période 1997-2007. Du point de vue économique, [...] fait une analyse ex post (qui se base sur des indicateurs financiers de la période 1997-2007). Or, les évaluations ex ante et ex post ne sont pas comparables <sup>(81)</sup>. En premier lieu, la fiabilité des prévisions de gains ou de pertes en capital sur une courte durée est faible. En outre, on a la confirmation de la difficulté pour n'importe quel investisseur de réaliser systématiquement des résultats supérieurs à ceux du marché, de sorte qu'il est difficile de prétendre que PI aurait été en mesure d'obtenir des résultats exceptionnels ex ante même dans une perspective de court terme. La Commission juge donc inutile de tenir compte des gains ou des pertes en capital, mais indispensable de se concentrer sur les rendements attendus ex ante (la composante intérêts sur le rendement total) <sup>(82)</sup>,
  
- même en prenant le rendement annuel moyen sur une période de 10 ans pour établir une comparaison significative entre divers types d'investissement (comme l'affirment les autorités italiennes), il conviendrait dans tous les cas de comparer les rendements attendus des investissements alternatifs durant la période d'application de la convention [voir aussi le point iii) ci-après],
  
- si l'on prenait aussi en compte, comme indiqué par l'Italie, les gains ou les pertes en capital obtenus ex post, il faudrait obligatoirement tenir compte aussi des éléments de risque relatifs à ces gains ou pertes en capital. Le risque ne peut être séparé du rendement dès lors que l'on opère une comparaison entre les rendements de plusieurs investissements. Comme indiqué ci-après [voir point iii) ci-dessous], il est fortement improbable que la performance en termes de risque/rendement d'une gestion active soit similaire à celle de la convention,

<sup>(80)</sup> À ce sujet, l'analyse [...] note que la méthode en question «*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.*»

<sup>(81)</sup> En effet, les rendements ex ante et ex post évoluent souvent dans des directions opposées. Ceci apparaît clairement dans le cas des titres zéro coupon. Quand le rendement attendu augmente (par exemple sous l'effet d'une augmentation du refus du risque de la part des investisseurs), le prix du titre zéro coupon diminue, ce qui se traduit immédiatement par une moins-value/perte en capital. Ce prix plus bas tendra ensuite à la valeur nominale selon un taux de rendement attendu plus élevé, et inversement.

<sup>(82)</sup> Il faut rappeler en outre que le mécanisme de la convention ne peut intégrer les gains/pertes en capital du fait qu'il est indexé sur des paramètres de type variable.

- les portefeuilles du type benchmark et stratégie tactique n'intègrent pas le risque de liquidité. Dans le cas étudié ici, c'est à l'emprunteur (et non à PI) de supporter l'intégralité du risque de liquidité. Plus précisément, dans l'hypothèse où les titulaires de comptes courants demanderaient à récupérer tous les fonds déposés, il appartient à l'emprunteur, c'est-à-dire au Trésor, d'honorer cette demande, sans que PI soit contrainte de recourir à une quelconque forme de refinancement, à des taux élevés ou entraînant des pertes en capital,
- selon l'Italie, les parties (PI et le Trésor) ne pouvaient avoir connaissance de l'évolution future de la courbe des taux <sup>(83)</sup>. L'Italie qualifie donc de rationnels les choix effectués par le biais de la convention. En conséquence, la Commission admet que le choix de la variabilité du paramètre a répondu à des motifs rationnels pour les parties, au moment de la signature de la convention et sur la base des informations disponibles. En choisissant des paramètres à caractère variable, les parties se sont couvertes contre le risque de pertes en capital. Le choix des indicateurs de la convention n'obéit à aucune obligation légale quelconque. En outre, comme le reconnaît l'Italie, la convention prévoit la possibilité pour les deux parties de résilier le contrat dès lors que les conditions du marché sont susceptibles de ne plus en garantir la cohérence avec le mécanisme de rémunération des dépôts. Ces clauses ont été ajoutées pour protéger les deux parties contre le risque de voir surgir, au cours des trois années, des conditions particulières liées au marché ou aux caractéristiques de la collecte susceptibles d'altérer le mécanisme de rémunération. La Commission considère donc que, si le choix de la variabilité de l'indicateur s'était avéré inapproprié, on aurait pu apporter des modifications à la convention. Or ceci ne s'est pas fait. Conformément aux paragraphes ci-dessus, la Commission considère donc que, du point de vue méthodologique, il n'est pas correct d'utiliser dans l'analyse [...] des portefeuilles basés sur des titres à taux fixe.

Chacun des arguments indépendants développés ci-dessus suffit à lui seul, selon la Commission, à faire penser que les conclusions de l'analyse [...] se rapportant aux gestions actives ne démontrent pas que la rémunération obtenue par PI sur la base de la convention est conforme au marché;

- iii) en complément du point ii) ci-dessus, même si la Commission acceptait l'analyse [...] (ce qui n'est pas le cas), les résultats obtenus par le modèle pour les 10 dernières années seraient les suivants:

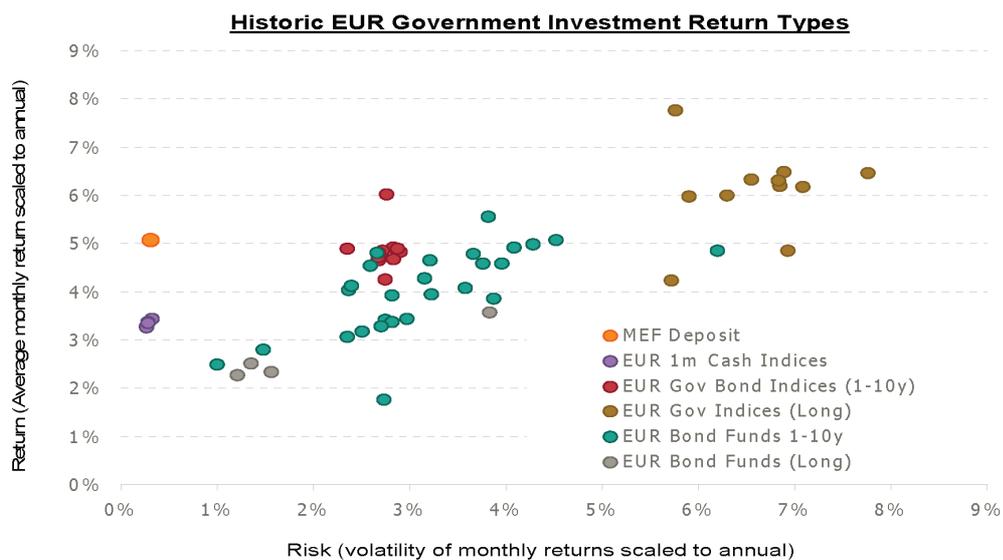
Tableau 9

(1997-2007)	Rentrée de fonds	Convention	Rendement total du benchmark	Rendement total de la stratégie tactique
Rendement moyen	3,30 %	5,15 % <sup>(1)</sup>	5,02 %	6,78 %
Volatilité du rendement	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Indice de Sharpe		146,74	0,93	1,66

<sup>(1)</sup> Les autorités italiennes indiquent que le rendement moyen versé par le Trésor sur la base des paramètres de la convention est égal à 4,94 % — au lieu des 5,15 % indiqués dans l'analyse [...] — sous réserve de non réinvestissement des recettes et de calcul des rendements annuels de janvier à janvier et non d'août à août.

<sup>(83)</sup> Et pourtant, à l'époque, les parties savaient qu'à compter de 1997 les taux des CCT étaient inférieurs aux taux des BTP à 5 et 10 ans, à l'exception des années 1997 et 1998. En outre, les taux relatifs à 2005 étaient connus en février 2006, autrement dit à la date de signature de la convention.

Graphique 3



À la lecture du tableau 8, on peut conclure que le modèle de stratégie tactique présente une performance nettement supérieure (176 PB) au benchmark, avec une augmentation limitée du risque. Selon l'Italie, cet élément vient confirmer le fait qu'une gestion active peut être plus efficace que le portefeuille benchmark.

Il convient toutefois de rappeler que le portefeuille benchmark ne constitue pas le dépôt auprès du Trésor conformément à la convention. Le profil risque/rendement est complètement différent. L'indice de Sharpe <sup>(84)</sup> des portefeuilles benchmark et stratégie tactique est nettement inférieur à celui prévu par la convention, ce qui n'est pas surprenant dans la mesure où la supériorité des rendements du benchmark et de la stratégie tactique par rapport à l'indicateur de référence est obtenue au prix d'une augmentation significative de la volatilité des rendements. En outre, les portefeuilles de type benchmark et stratégie tactique n'intègrent pas le risque de liquidité comme ils le devraient;

- iv) en référence à la période d'application de la convention, les rendements annuels du dépôt effectué auprès du Trésor (et ceux obtenus par la méthode de l'emprunteur privé) sont plus élevés que ceux découlant de la gestion active des fonds présentée par [...];

Tableau 10

(%)

	Rendement total de la stratégie de trading <sup>(1)</sup>	Composante des intérêts de la stratégie de trading <sup>(2)</sup>	Convention	Emprunteur privé
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
Moyenne	2,71	3,31	4,28	3,55

<sup>(1)</sup> Le rendement s'entend après déduction des frais de transaction facturés dans la gestion active (12 PB).

<sup>(2)</sup> Le rendement n'inclut que la composante d'intérêts, c'est-à-dire sans les gains/pertes en capital et s'entend après déduction des frais de transaction qui s'élèvent, selon [...] à 12 PB dans le cas d'une gestion active.

<sup>(84)</sup> L'indice de Sharpe mesure la variation du rendement d'un investissement ou d'une stratégie de trading par unité de risque (prime au risque). Il sert à exprimer la façon dont le rendement d'un investissement compense le risque pris par l'investisseur. Si l'on compare deux investissements ayant un certain rendement attendu vis-à-vis d'un benchmark donné, l'investissement dont l'indice de Sharpe est le plus élevé a, à risque égal, un rendement plus élevé. On conseille souvent aux investisseurs de choisir l'investissement présentant l'indice de Sharpe le plus élevé.

v) la durée moyenne du portefeuille de PI en 2007, la première année de gestion véritablement active pour PI, est de [...] ans; le rendement implicite se chiffre à 5,13 %, composé de la manière suivante: 4,13 % de rendement du portefeuille et 1 % de gains en capital implicite. La Commission rappelle toutefois que les gains ou les pertes en capital ne doivent pas être pris en compte dans le cadre d'une analyse ex ante. Par conséquent, on ne peut effectuer de comparaisons significatives entre les rendements totaux du benchmark et de la stratégie tactique, d'une part, et ceux de la convention d'autre part. Si l'on procède malgré tout à ces comparaisons, on obtient en 2007 un rendement de 4,13 % (fixe, sans gains en capital et, semble-t-il, sans frais de transaction) de la gestion active, c'est-à-dire un chiffre inférieur aux 4,70 % prévus par la convention et aux 4,23 % calculés d'après la méthode de l'emprunteur privé. En outre, en 2005, et en moyenne durant la période 2005-2007, les rendements provenant de l'application de la méthode de l'emprunteur privé sont comparables à ceux de la stratégie de *trading*;

vi) la Commission fait remarquer que l'analyse [...] étudie aussi les possibles stratégies d'investissement relatives à l'année 2008. Ces scénarios ne s'appliquent pas à la décision présente dans la mesure où ils se réfèrent à des événements indéniablement inconnus au moment de la négociation et de la signature de la convention;

vii) l'Italie affirme que la convention est exposée à un risque de *refixing* <sup>(85)</sup> supérieur à celui que courent le benchmark et la stratégie tactique. Cependant, s'il est vrai que sur une durée de 10 ans le rendement moyen d'un titre à revenu fixe à 10 ans est connu ex ante, le raisonnement de l'Italie repose de manière critique sur la correspondance entre l'horizon du placement et la durée du portefeuille. En outre, le benchmark et la stratégie tactique se composent de paniers de titres à revenu fixe mais de durées différentes, ce qui signifie qu'eux aussi sont exposés à un risque significatif de *refixing*.

(209) Pour conclure, les rendements que PI aurait théoriquement pu réaliser selon l'analyse [...], dans le contexte d'une gestion active des fonds, ne sont pas comparables au rendement de la convention (ni à celui qui résulte de l'application de la méthode de l'emprunteur privé), dans la mesure où les instruments financiers concernés sont de nature différente. Le profil de risque des divers types

d'investissements est notamment sensiblement différent. En outre, l'analyse, qui repose sur des données ex post (données inconnues à l'époque de la négociation de la convention), n'est pas correcte du point de vue de l'évaluation des aides d'État. En conséquence, la Commission considère que le modèle de gestion active illustré dans l'analyse [...] ne permet pas de conclure que l'obligation d'utilisation pénalise PI. Au contraire, en 2005-2007, période d'application de la convention, il apparaît que la gestion active des fonds aurait des rendements inférieurs à ceux de la convention et à ceux résultant de l'application de la méthode de l'emprunteur privé.

#### Comparaison des opérateurs supposés comparables

##### *Comparaison entre la marge d'intérêt de PI et celle des banques du secteur privé*

(210) L'analyse [...] indique que durant les années 2005 et 2006 la marge d'intérêt de PI est inférieure à la marge d'intérêt moyenne réalisée par les banques italiennes du secteur privé.

(211) La Commission rappelle les arguments formulés lors de la décision de lancement de la procédure en objet: «Pour évaluer s'il existe un avantage en faveur de PI/BancoPosta, il est important d'analyser les éléments qui constituent la marge de PI entre le taux d'intérêt créditeur et le taux d'intérêt débiteur. La Commission observe qu'une marge d'intérêt de marché peut dans certains cas contenir des facteurs d'aide, en particulier si le taux d'intérêt créditeur et le taux d'intérêt débiteur sortent chacun des valeurs du marché. Ce n'est pas le cas en l'occurrence. La Commission estime que le taux d'intérêt débiteur versé sur les comptes courants du consommateur final ne constitue pas une aide de l'État en faveur de PI/BancoPosta. Plus précisément, la détermination de ce taux ne comporte aucun transfert des ressources d'État à PI/BancoPosta. En outre, les taux pratiqués durant la période concernée s'avèrent être conformes à ceux du marché si on les compare aux taux d'intérêt appliqués par les banques sur des placements comparables. Enfin, les bénéficiaires du taux d'intérêt débiteur sont des personnes physiques. Par conséquent, dans cette phase, en analysant la marge positive de PI, la Commission conclut que, dans le cas présent, l'avantage peut ne découler que des taux d'intérêt actifs. Les taux d'intérêts créditeurs versés par l'État confèrent un avantage économique s'ils dépassent le taux qu'un emprunteur privé serait disposé à payer à PI/BancoPosta, dans des conditions de marché, pour les liquidités déposées, en fonction de leur nature et de leur montant.»

(212) En conséquence, sur la base de la décision de lancement de la procédure, la comparaison entre la marge d'intérêt de PI et celle d'autres banques du secteur privé n'est pas pertinente. En effet, le taux d'intérêt versé par l'État à PI pour les fonds déposés est le seul élément étudié dans le cadre de la présente décision.

<sup>(85)</sup> Le risque de *refixing* est lié au fait que le renouvellement permanent des investissements à court terme comporte un risque de taux d'intérêt supérieur en comparaison avec un investissement à long terme dont l'horizon de placement est identique à sa durée de vie restante et le rendement est identique au rendement total moyen.

- (213) Il n'existe par ailleurs aucune banque italienne véritablement comparable à PI en termes de structure budgétaire. Le passif de PI est essentiellement constitué par les comptes courants (comptes courants postaux), ce qui n'est pas le cas des banques classiques qui basent leur financement sur des titres, comptes courants, produits d'épargne, etc.
- (214) La Commission fait aussi remarquer que PI n'est pas habilitée à octroyer de prêts à ses propres clients; les financements personnels et les prêts proposés sont conclus pour le compte d'autres banques.
- (215) Pour conclure, la marge d'intérêt de PI est différente de celle des banques du secteur privé du fait de sa composition, en conséquence de quoi leur comparaison n'apporte pas d'élément significatif.
- Comparaison entre la transformation des échéances (décalage) réalisée par PI et par des opérateurs comparables du secteur privé*
- (216) L'analyse [...] indique que les comptes courants postaux représentent un endettement à long terme pour PI compte tenu de la diversification et de la stabilité du comportement des titulaires de comptes courants. L'analyse indique en outre qu'il est pratique courante pour le système bancaire de financer l'actif à long terme avec les dépôts bancaires. A cet égard, on peut rapprocher la transformation des échéances réalisée par PI avec celle des banques qui emploient leurs fonds à l'octroi de prêts au secteur public (Depfa, Dexia, CCF, etc.).
- (217) D'après [...], ces banques appliquent la même politique que PI en utilisant leurs fonds dans des activités à long terme du secteur public (d'une durée supérieure à 15 ans) et en se finançant en partie sur le court terme et en partie sur le long terme. En particulier, elles couvrent environ 50 % de leurs besoins avec des instruments à moyen ou long terme, la deuxième moitié étant financée à court terme (contrats de mise en pension auprès de la Banque centrale européenne et fonds déposés par les intermédiaires financiers), et elles affectent leurs fonds à des prêts aux entreprises publiques avec des échéances généralement comprises entre 10 et 50 ans. Sur la base des paragraphes ci-dessus, [...] juge que le modèle de gestion ALM de PI est conforme à celui adopté par des opérateurs comparables, voire encore plus prudent.
- (218) La Commission considère que l'on ne saurait tirer de conclusions de la comparaison entre le modèle de gestion ALM de PI et celui d'opérateurs comparables, pour les raisons suivantes.
- (219) Premièrement, la structure du passif de PI ne peut être mise sur un pied d'égalité avec celle d'opérateurs comparables: tandis que 90 % du passif de PI est constitué par les comptes courants postaux, à peine 50 % du passif des banques privées qui opèrent dans le secteur public se compose de contrats de mise en pension et de dépôts à court terme, la part restante étant représentée par les financements à moyen ou long terme.
- (220) Deuxièmement, la comparaison avec d'autres banques est également faussée par le fait que PI n'est pas exposée aux mêmes risques que ces dernières, pour lesquelles elles sont rémunérées conformément au marché.
- (221) Troisièmement, conformément aux observations de [...] sur la base desquelles la comparaison entre La Banque postale et PI n'est plus pertinente à compter de 2006 (du fait que La Banque postale a débuté des activités de financement à destination du secteur privé<sup>(86)</sup>), il n'est pas possible, pour les mêmes raisons, de tirer des conclusions de la comparaison entre PI et les banques privées opérant dans le secteur public, parce que ces dernières exercent également des activités de financement destinées au secteur non public (à titre d'exemple, près de la moitié des prêts octroyés par Dexia sont destinés au secteur non public).
- (222) Quatrièmement, comme déjà indiqué au chapitre de la comparaison avec Efiposte/La Poste, la Commission, afin d'évaluer l'existence d'un avantage en faveur d'une entreprise, s'abstient de comparer des situations rencontrées dans des États membres différents.
- (223) Enfin, dans le cadre de la comparaison avec les opérateurs supposés comparables, la Commission prend acte de ce qui suit: «Les liquidités de la CDP SpA sont déposées sur le compte courant rémunéré n° 29814 portant la désignation "Cassa DP SpA — Gestion séparée", ouvert auprès de la Trésorerie centrale de l'État. Aux termes de l'article 6, alinéa 2, du décret du ministre de l'économie et des finances du 5 décembre 2003, les sommes déposées sur ce compte courant produisent des intérêts calculés chaque semestre à un taux variable égal à la moyenne arithmétique simple entre le rendement brut des bons ordinaires du Trésor à six mois et l'évolution de l'indice Rendistato. Suite à la fusion de Infrastrutture SpA qui a rejoint la Cassa depositi e prestiti SpA (4 art. 1, alinéa 79 et suivants, de la loi n° 266 du 23 décembre 2005), à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006, le compte courant rémunéré n° 20347 ouvert au nom de ISPA a été renommé en "Cassa DP SpA — gest. Patrimonio TAV". Sur les montants présents sur le compte courant susmentionné, le ministère de l'Économie et des Finances verse un taux d'intérêt semestriel égal au taux moyen des bons ordinaires du Trésor à six mois émis au cours du semestre précédent. Pour pouvoir bénéficier du service de trésorerie et de distribution offert par la Banque d'Italie, la CDP SpA continue d'utiliser le compte courant non productif du Trésor n° 29815 désigné "CDP SpA — paiements". Par ailleurs, en raison de l'utilisation de plus en plus généralisée des systèmes de paiement interbancaires, le recours au canal du Trésor public

<sup>(86)</sup> L'analyse [...] indique, en page 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».

italien pour les paiements et les recouvrements prend une dimension considérablement différente de celle qu'elle avait par le passé.»<sup>(87)</sup>. La Commission est consciente de la difficulté qu'il y a à tirer des conclusions pertinentes sur la comparaison entre PI et des opérateurs supposés comparables, vu le nombre de facteurs qui les opposent, sur plusieurs aspects. Toutefois, compte tenu des indications données ci-dessus, on note que les intermédiaires financiers qui investissent dans le secteur public, à l'instar de la CDP<sup>(88)</sup>, ne sont pas nécessairement rémunérés suivant des paramètres à long terme.

(224) Ceci vient confirmer l'avis de la Commission selon lequel, aux fins de la présente décision, on ne peut tirer de conclusions de la comparaison entre PI et les opérateurs a priori comparables.

(225) La Commission considère que les comparaisons décrites ci-dessus relatives, d'une part, aux marges d'intérêt de PI et de banques opérant dans le secteur privé et, d'autre part, aux transformations des échéances de PI et d'opérateurs spécialisés dans les financements destinés au secteur public, ne sont pas pertinentes et ne prouvent pas que la convention ne confère aucun avantage à PI.

#### 7.4.3.6. Conclusions

(226) Pour résumer, le taux d'intérêt prévu par la convention peut être comparé au taux relatif à des investissements alternatifs dans une perspective risque/rendement. En particulier, à risque égal, la convention offre des rendements plus élevés que les investissements alternatifs et, à rendement égal, présente moins de risques.

(227) L'Italie juge aussi que le dépôt de fonds auprès du Trésor offre un rapport rendement/risque plus élevé qu'un portefeuille à taux fixe. Pour la Commission, une analyse risque/rendement est plus pertinente qu'une analyse basée uniquement sur les rendements.

(228) La Commission considère que les possibilités alternatives d'investissement en l'absence d'obligation d'utilisation n'auraient pas permis à PI d'atteindre, durant la période

de référence, des rendements supérieurs ou identiques à ceux prévus par la convention, dans une perspective risque/rendement.

(229) Cette réflexion permet donc de confirmer la véracité de la méthode de l'emprunteur privé.

#### 7.4.4. Observations complémentaires

##### 7.4.4.1. Nature du rôle de PI

(230) En décidant de lancer la procédure de septembre 2006, la Commission affirmait ne pas pouvoir exclure, étant donné les spécificités de PI, l'éventualité qu'il soit impossible de trouver des termes de comparaison sur le marché. Ceci étant dit, la Commission aurait dû définir le coût de gestion du compte pour PI et prévoir une marge raisonnable. Cette approche aurait été justifiée même si la Commission avait dû juger que PI faisait office de simple canal de collecte de fonds pour l'État à travers son réseau dense de bureaux de poste.

(231) Comme illustré dans la section 7.4.2, la Commission est persuadée qu'il est possible d'établir des termes de comparaison sur le marché en se fondant sur le critère de l'emprunteur diligent opérant dans une économie de marché.

(232) D'autre part, la Commission conteste totalement que le rôle de PI se limite à une simple fonction de canal de collecte de fonds pour l'État. PI met en effet en œuvre une stratégie active de développement de ses activités bancaires qui s'appuie notamment sur le plus grand succès remporté par le compte courant postal. En outre, dans une autre décision relative à PI adoptée en novembre 2006<sup>(89)</sup>, et relative à la situation dans laquelle l'opérateur postal collecte des fonds pour le compte de la CDP en distribuant des livrets d'épargne de la poste, la Commission a jugé que cette activité ne pouvait être assimilée à la simple fonction de canal de collecte; la rémunération versée à PI était basée sur le montant moyen annuel des fonds déposés sur les livrets postaux. Enfin, l'ABI estime elle aussi que la rémunération de PI ne devrait pas être basée sur les frais supportés.

<sup>(87)</sup> Bilan 2006 de CDP SpA. Le bilan de l'exercice 2005 de la CDP SpA indique que: «Les liquidités de la CDP SpA sont déposées sur le compte courant rémunéré n° 29814 portant la désignation "Cassa DP SpA — Gestion séparée", ouvert auprès de la Trésorerie centrale de l'État. Aux termes de l'article 6, alinéa 2, du décret du ministre de l'économie et des finances du 5 décembre 2003, les sommes déposées sur ce compte courant produisent des intérêts calculés chaque semestre à un taux variable égal à la moyenne arithmétique simple entre le rendement brut des bons ordinaires du Trésor à six mois et l'évolution de l'indice mensuel Rendistato).»

<sup>(88)</sup> Il ressort du bilan 2005 de la CDP SpA que le coût moyen du financement s'élevait à 2,3 % et que la différence entre les taux créditeurs et les taux débiteurs était de 1,5 point de pourcentage.

<sup>(89)</sup> Voir décision 2007/C 31/05 de la Commission, du 26 novembre 2006, «Rémunération versée pour la distribution de produits d'épargne de la poste» (JO C 31 du 13.2.2007, p. 11).

#### 7.4.4.2. Comparaison avec le coût de la dette à moyen-long terme du Trésor

- (233) L'Italie affirme que le coût de la dette à moyen-long terme du Trésor est souvent supérieur au rendement obtenu via l'application du paramètre (voir considérant 77 et suivants).
- (234) Dans ce contexte, l'Italie souligne que:
- il n'est pas satisfaisant de limiter la comparaison au financement à moyen ou long terme. L'Italie n'a pas été en mesure de démontrer de manière convaincante que les comptes courants postaux ne financent que les besoins à moyen ou long terme du Trésor. Au contraire, la Commission considère que les fonds collectés servent à couvrir les besoins généraux du Trésor,
  - environ 60 % des émissions du Trésor concernent des instruments à court terme (BOT et CTZ) ayant une échéance maximale de deux ans. La Commission fait remarquer également que l'échéance moyenne des instruments financiers (CCT, CTZ, BTP, BOT) émis par l'Italie durant la période 2001-2005 est d'environ 4 ans,
  - le taux moyen de ces émissions s'est élevé, en 2005, 2006 et 2007, respectivement à 2,47, 3,32 et 4,14 %<sup>(90)</sup>, c'est-à-dire des valeurs nettement en dessous de l'indicateur de référence,
  - dans le tableau 3, les données figurant dans la colonne «Moyenne» sont calculées pour la période comprise entre 2001 et l'année de référence. Autrement dit, les 4,7 % de 2003 représentent la moyenne des données pour 2001, 2002 et 2003. En outre, la moyenne pondérée calculée par l'Italie englobe les liquidités collectées avec l'émission de titres à 5, 10, 15 et 30 ans, tandis que l'indicateur de référence inclut aussi une composante à court terme. La Commission juge donc illogique que l'Italie exclue du calcul les titres à trois ans, vu que ces derniers sont également des instruments à moyen terme. Selon la Commission, les faits présents ne justifient pas le recours à cette analyse méthodologique.
- (235) Encore une fois, chaque point décrit ci-dessus suffit à lui seul à conclure que la comparaison présentée par l'Italie n'est pas concluante.

<sup>(90)</sup> Voir document «Le emissioni del Tesoro» de 2005, 2006 et 2007, consultable aux adresses suivantes: <http://www.tesoro.it/publicdebt> et <http://www.dt.tesoro.it>

#### 7.4.4.3. Autres arguments

- (236) Afin de prouver que la rémunération obtenue par PI sur les fonds collectés déposés en vertu de la loi auprès du Trésor est conforme à celle qu'on obtiendrait sur les marchés financiers avec un profil de risque comparable, l'Italie évoque une hypothétique opération de swap à 1 an vers l'indicateur de la convention. Sur la base des conditions de marché actuelles, l'Italie fait valoir que la valeur de cette opération serait égale à l'Euribor 6 mois plus un écart de 1 % fin 2005, de 0,40 % fin 2006 et de 0,30 % fin octobre 2007. A cet égard, [...] a souligné, avant de présenter une analyse beaucoup plus détaillée des coûts d'opportunité générés par l'obligation d'utilisation, que le taux d'intérêt à court terme que PI devrait payer sur le marché contre la rémunération du Trésor (*constant maturity swap*) serait égal à l'Euribor 6 mois plus un écart de 0,43 %. La Commission considère cet argument spécifique — qui n'a pas été approfondi — ni approprié ni pertinent aux fins de la présente analyse.

#### 7.4.4.4. Réponses aux autres observations de l'ABI

- (237) L'ABI affirme que les deux comptes ouverts auprès du Trésor par la CDP sont rémunérés à un taux d'intérêt semestriel variable égal à la moyenne arithmétique simple entre le rendement brut des BOT à 6 mois et l'évolution de l'indice mensuel Rendistato.
- (238) Dans ce contexte, la Commission souligne que:
- les ressources de la CDP sont d'une nature différente des comptes courants de la clientèle de PI dans la mesure où elles se composent essentiellement de l'épargne de la poste<sup>(91)</sup>, tandis que les ressources de PI sont constituées par les comptes courants postaux,
  - la rémunération versée à la CDP se compose à 50 % d'une composante à court terme et à 50 % d'une composante à moyen-long terme comme rémunération versée à PI sur les fonds déposés auprès du Trésor. La différence entre les deux rémunérations porte essentiellement sur le rendement de chaque composante. L'ABI n'a toutefois fourni aucune donnée relative à la stabilité/volatilité des ressources de la CDP, qui aurait permis de préciser la nature/durée moyenne et le rendement des liquidités de la CDP.

<sup>(91)</sup> En 2005, sur un budget total de la CDP de 150 milliards EUR, 122 milliards proviennent de la collecte de l'épargne de la poste; en 2006, sur un budget total de la CDP de 181 milliards EUR, 145 milliards proviennent de la collecte de l'épargne de la poste (*source*: Bilan 2005 et 2006 de la CDP).

(239) Par conséquent, aucune comparaison concluante ne peut être établie entre les comptes de la CDP et le compte de PI auprès du Trésor.

### 7.5. Légalité et compatibilité de l'aide d'État

(240) L'Italie, n'ayant pas notifié préalablement le nouveau régime d'aides, l'a mis à exécution de manière illégale, en violation de l'article 88, paragraphe 3, du traité CE.

(241) Il convient d'établir si l'aide est compatible avec le marché commun en vertu des dérogations prévues à l'article 87, paragraphes 2 et 3 du traité.

(242) L'aide n'est pas compatible au regard de l'article 87, paragraphe 2. Il ne s'agit en effet pas d'une aide à caractère social octroyée aux consommateurs individuels, ni d'une aide destinée à remédier aux dommages causés par des catastrophes naturelles ou d'autres événements extraordinaires, ni non plus d'une aide octroyée à l'économie de certaines régions de la République fédérale d'Allemagne affectées par la division de l'Allemagne.

(243) S'agissant des dérogations visées à l'article 87, paragraphe 3, points b) et d), l'aide en question n'est pas destinée à promouvoir la réalisation d'un projet important d'intérêt européen commun ni à remédier à une perturbation grave de l'économie de l'Italie, ni à promouvoir la culture et la conservation du patrimoine.

(244) S'agissant de la dérogation visée à l'article 87, paragraphe 3, point c), en vertu de laquelle on peut considérer comme compatibles les aides destinées à faciliter le développement de certaines activités ou de certaines régions économiques, quand elles n'altèrent pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun, la mesure étudiée ici n'inclut ni investissements ni création de travail et constitue une aide au fonctionnement non soumise à conditions. Conformément à la pratique constante de la Commission, on ne saurait considérer qu'une aide de ce type facilite le développement de certaines activités ou de certaines régions économiques.

(245) L'aide s'applique de la même manière sur tout le territoire national et ne peut donc être considérée comme compatible en vertu de l'article 87, paragraphe 3, points a) ou c) qui se rapportent au développement de certaines régions.

(246) La Commission considère que l'aide au fonctionnement en objet ne peut être assimilée à une aide destinée à favoriser le développement de certaines activités, aux termes de l'article 87, paragraphe 3, point c), notamment parce que la disposition exige que les aides «n'altèrent pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun», condition que la Commission ne considère pas satisfaite dans le cas présent. Il n'y a pas d'objectifs horizontaux d'intérêt commun. L'application restrictive de l'aide à PI ne modifie en outre pas la conclusion de l'évaluation dans la mesure où l'incidence sur les échanges entre États membres et les effets de ce type d'aide au fonctionnement en termes d'altération de la concurrence sont particulièrement sensibles dans les secteurs financier et postal dans lesquels opère PI.

(247) L'Italie n'a jamais invoqué aucune des dérogations susmentionnées.

(248) Pour conclure, le régime d'aides n'est pas compatible avec le marché commun et doit être supprimé.

(249) Toute convention relative à la rémunération que le Trésor doit verser à PI pour la collecte non concernée par la loi de finances 2007 devra se baser sur une analyse détaillée de la nature des liquidités et des risques supportés par les parties. Dans ce contexte, la Commission observe qu'il n'est pas possible d'exploiter les résultats de l'étude [...] et des statistiques relatives à la période qui précède 2007 sans effectuer d'enquêtes supplémentaires, dans la mesure où la nature des liquidités pourrait être modifiée. L'étude [...] et les statistiques se fondent en effet surtout sur les fonds collectés sur les comptes courants auprès des clients privés, tandis que les liquidités reversées (le cas échéant) au Trésor à partir de 2007 ne concernent essentiellement pas cette clientèle.

### 7.6. Récupération

(250) Aux termes de l'article 14, paragraphe 1, du règlement CE n° 659/1999, en cas de décision négative concernant une aide illégale, la Commission décide que l'État membre concerné prend toutes les mesures nécessaires pour récupérer l'aide auprès de son bénéficiaire (décision de récupération). La Commission n'exige toutefois pas la récupération de l'aide si, ce faisant, elle allait à l'encontre d'un principe général de droit communautaire.

(251) La Commission estime que, dans le cas présent, aucun principe général de droit communautaire ne va à l'encontre du principe de récupération.

- (252) Aux fins de la détermination de la récupération, il convient de rétablir la situation antérieure en déterminant s'il existe une stratégie d'investissement alternative qui, en l'absence de l'aide illégale et dans le respect des règles internes compatibles avec le droit communautaire, procurerait un avantage similaire à PI. À cet égard, la Commission estime qu'il est impossible de déduire une situation «normale» des investissements alternatifs contradictoires mentionnés par l'Italie. La récupération ne peut être déterminée en tenant compte des différentes opérations que les entreprises auraient pu effectuer si elles n'avaient pas opté pour la forme d'opération associée à l'aide. Ceci impliquerait de reconstruire le passé en fonction d'éléments hypothétiques. L'unique référence que la Commission puisse utiliser est la méthode dite de l'emprunteur diligent opérant dans une économie de marché.
- (253) Le montant à récupérer pour rétablir la situation antérieure doit donc être égal à la différence entre: i) la rémunération annuelle versée à PI en vertu de la convention; et ii) le montant résultant de l'application du critère de l'emprunteur diligent opérant dans une économie de marché (voir tableaux 6 et 6a).

#### 8. LOI DE FINANCES 2007

- (254) La loi de finances 2007 ne figure évidemment pas dans la décision d'ouvrir la procédure. Mais son évaluation à la lumière de la réglementation sur les aides d'État ne pose pas de difficultés.
- (255) En vertu de la loi de finances 2007, «les fonds provenant de la collecte effectuée par Poste Italiane SpA au titre des activités de Bancoposta auprès des clients privés (...) sont investis dans des obligations d'État de la zone euro par Poste Italiane SpA». Les intérêts versés sur ces titres ne constituent pas une aide d'État car ils ne comportent pas d'avantage sélectif.

#### 9. CONCLUSION

- (256) La Commission constate que l'Italie a mis à exécution illégalement le régime d'aides consistant à faire payer par le Trésor le taux créditeur pour les liquidités reversées par PI en vertu de la loi de finances 2006 et de la convention, en violation de l'article 88, paragraphe 3, du traité CE.
- (257) Le régime doit être supprimé. Les aides d'État illégales et incompatibles doivent être récupérées.
- (258) La loi de finances 2007 ne comporte pas d'aides d'État,

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

#### Article premier

Le régime d'aides d'État relatif à la rémunération des comptes courants de Poste Italiane auprès du Trésor italien, institué par la loi n° 266 du 23 décembre 2005 et par la convention du 23 février 2006 entre le ministère de l'économie et des finances et Poste Italiane que l'Italie a illégalement mis à exécution en violation de l'article 88, paragraphe 3, du traité, est incompatible avec le marché commun.

#### Article 2

L'Italie supprime le régime visé à l'article 1<sup>er</sup>, avec effet à compter de la date d'adoption de la présente décision.

#### Article 3

1. L'Italie procède à la récupération auprès du bénéficiaire de l'aide incompatible octroyée dans le cadre du régime visé à l'article 1<sup>er</sup>.

2. Le montant à récupérer est égal à la différence entre la rémunération annuelle des comptes courants de Poste Italiane auprès du Trésor italien versée en vertu de la convention visée à l'article 1<sup>er</sup> et le montant découlant de l'application du critère de l'emprunteur diligent opérant dans une économie de marché, qui figure au tableau 6a de la présente décision.

3. Les sommes à récupérer comprennent les intérêts qui courent à compter de la date de leur mise à la disposition du bénéficiaire jusqu'à la date de leur récupération effective.

4. Les intérêts sont calculés sur une base composée conformément au chapitre V du règlement (CE) n° 794/2004 et au règlement (CE) n° 271/2008 qui modifie le règlement (CE) n° 794/2004.

5. L'Italie annule tous les paiements en cours de l'aide en vertu du régime visé à l'article 1<sup>er</sup>, avec effet à la date d'adoption de la présente décision.

#### Article 4

1. La récupération de l'aide visée à l'article 1<sup>er</sup> est immédiate et effective.

2. L'Italie garantit l'exécution de la présente décision dans les quatre mois suivant la date de sa notification.

*Article 5*

1. Dans les deux mois suivant la notification de la présente décision, l'Italie transmet les informations suivantes à la Commission:

- a) le montant global (capital et intérêts) à récupérer auprès du bénéficiaire;
- b) une description détaillée des mesures déjà adoptées et prévues pour se conformer à la présente décision;
- c) les documents qui attestent que le bénéficiaire s'est vu imposer de rembourser l'aide.

2. L'Italie informe la Commission de l'avancée des mesures nationales adoptées pour l'exécution de la présente décision

jusqu'à la récupération complète de l'aide visée à l'article 1<sup>er</sup>. Elle transmet immédiatement, sur simple demande de la Commission, les informations relatives aux mesures déjà adoptées et prévues pour se conformer à la présente décision. Elle fournit en outre des informations détaillées concernant le montant de l'aide et des intérêts déjà récupérés auprès du bénéficiaire.

*Article 6*

La République italienne est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 16 juillet 2008.

*Par la Commission*

Neelie KROES

*Membre de la Commission*