

II

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

DECIZII

COMISIE

DECIZIA COMISIEI

din 21 octombrie 2008

privind o schemă de ajutor de stat pusă în aplicare de Italia în vederea remunerării furnizorului de servicii poștale din Italia – Poste Italiane pentru distribuirea de certificate de economii poștale [C 49/06 (ex NN 65/06)]

[notificată cu numărul C(2008) 5585]

(Numai textul în limba italiană este autentic)

(Text cu relevanță pentru SEE)

(2009/554/CE)

COMISIA COMUNITĂȚILOR EUROPENE,

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

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

după ce a invitat părțile interesate să își prezinte observațiile în conformitate cu dispozițiile menționate anterior ⁽¹⁾ și având în vedere aceste observații,

întrucât:

economii poștale în numele *Cassa Depositi e Prestiti SpA* („Fondul de depozite și împrumuturi” – „CDP”). Acesta a afirmat că un al doilea avantaj ar fi constat în distribuirea exclusivă a acestor produse, ceea ce a îndepărtat clienții de produsele financiare similare distribuite de băncile comerciale.

(3) Prin scrisoarea din 7 februarie 2006, Comisia a adresat autorităților italiene o serie de întrebări legate, în special, de economiile poștale. După ce a solicitat prelungirea termenului limită pentru furnizarea răspunsului, Italia a răspuns la întrebări printr-o scrisoare din 21 aprilie 2006. Comisia a adresat întrebări suplimentare prin scrisoarea din 29 iunie 2006; Italia a răspuns la 31 iulie 2006 și la 9 august 2006.

(4) La 30 martie 2006, a avut loc o întâlnire cu autoritățile italiene și reprezentanții PI.

(5) La 20 aprilie 2006, Comisia a trimis o scrisoare către ABI, solicitând clarificarea mai multor aspecte; ABI a răspuns prin scrisoarea din 8 iunie 2006.

(6) Prin scrisoarea din 22 noiembrie 2006, Comisia a informat Italia cu privire la decizia sa de a iniția procedura prevăzută la articolul 88 alineatul (2) din tratatul CE în legătură cu măsura respectivă.

I. PROCEDURĂ

(1) Prin scrisoarea din 30 decembrie 2005, *Associazione Bancaria Italiana* („ABI”) a înaintat o plângere Comisiei privind diferite măsuri despre care a afirmat că au adus beneficii activităților bancare ale Poste Italiane SpA („PI”) desfășurate printr-o divizie complet integrată a PI, denumită „Bancoposta”.

(2) Conform reclamantului, PI a beneficiat de o supracompensare pentru distribuirea produselor financiare de

⁽¹⁾ JO C 31, 13.2.2007, p. 11.

- (7) Decizia Comisiei de inițiere a procedurii a fost publicată în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene* ⁽²⁾. Comisia a solicitat părților interesate să transmită observații.
- (8) Autoritățile italiene au transmis observațiile lor prin scrisoarea din 2 februarie 2007.
- (9) ABI a răspuns prin scrisoarea din 13 martie 2007. Prin scrisoarea din 20 martie 2007, Comisia a înaintat autorităților italiene observațiile transmise de ABI pentru a le permite acestora să ofere un răspuns. Autoritățile italiene au răspuns prin scrisoarea din 18 aprilie 2007.
- (10) La 20 martie 2007, a avut loc o întâlnire între ABI și reprezentanții Comisiei.
- (11) Prin scrisoarea din 23 martie 2007, Comisia a solicitat ABI informații suplimentare; ABI a răspuns prin scrisoarea din 18 mai 2007. Prin scrisoarea din 23 mai 2007, Comisia a înaintat observațiile primite de la ABI autorităților italiene, care au răspuns prin scrisoarea din 22 iunie 2007.
- (12) La 25 ianuarie 2008, Comisia a solicitat informații suplimentare de la autoritățile italiene, care au răspuns la 11 martie 2008, 13 mai 2008 și 17 iunie 2008.
- (13) În ianuarie 2007, Comisia a organizat o licitație publică (2007/S 29-034352) pentru un studiu cu privire la remunerarea pentru plasarea certificatelor de economii poștale. În cazul unuia dintre ofertanți a apărut un potențial conflict de interese și, la 29 iunie 2007, Comisia a trimis o scrisoare autorităților italiene și ABI, solicitându-le să își transmită observațiile. Italia a răspuns prin scrisoarea din 5 iulie 2007.
- (14) La 9 noiembrie 2007, după expirarea valabilității ofertelor, Comisia a organizat o nouă procedură de achiziții publice pentru studiu (COMP/2007/D3/23), iar la 20 decembrie 2007 Comisia a încheiat contractul privind studiul cu un expert independent („expertul”). La 21 iunie 2008, expertul a înaintat Comisiei raportul final al studiului.
- (15) Până la sfârșitul anului 2003, când a fost transformată într-o societate cu răspundere limitată (SpA), CDP era o agenție de stat. De atunci, deși 30 % din capitalul său social a fost transferat către 65 de fundații bancare, CDP a rămas sub controlul statului ⁽³⁾.
- (16) Obiectivul CDP este sprijinirea investițiilor publice, a lucrărilor de infrastructură locală pentru utilități și a lucrărilor publice majore de interes național.
- (17) Din 2003, activitatea CDP a fost structurată la nivel formal în jurul a două domenii diferite:
- primul domeniu, cunoscut sub denumirea de „domeniul de gestiune separată” (*gestione separata*), îl reprezintă gestionarea finanțării investițiilor de către stat, regiuni, autorități locale, agenții publice și alte organisme de drept public. Economiiile poștale garantate de stat constituie principala sursă de finanțare a acestor obiective;
 - cel de-al doilea domeniu, cunoscut sub denumirea de domeniul de „gestiune ordinară” (*gestione ordinaria*), îl reprezintă gestionarea finanțării lucrărilor, fabricilor, rețelilor și echipamentelor, furnizării de servicii publice și de canalizare. În acest scop, CDP poate strânge fonduri prin emiterea de titluri de valoare, împrumuturi și alte operațiuni financiare, fără garanții de stat.

II.2. PI

- (18) PI este furnizorul de servicii poștale universale din Italia, care îndeplinește obligația de servicii poștale universale ⁽⁴⁾ în conformitate cu legislația italiană ⁽⁵⁾ și regulamentele privind serviciul poștal universal. Serviciul de interes economic general, de care răspunde PI, nu include și servicii financiare.
- (19) Alături de servicii poștale universale, PI oferă și comunicare integrată, logistică și produse și servicii financiare pe întreg teritoriul Italiei. Principalele date sunt următoarele ⁽⁶⁾:

II. ACTIVITATEA CDP ȘI PI/BANCOPOSTA – PIEȚELE RELEVANTE

II.1. CDP

- (15) Până la sfârșitul anului 2003, când a fost transformată într-o societate cu răspundere limitată (SpA), CDP era o

⁽²⁾ A se vedea nota de subsol 1.

⁽³⁾ În temeiul articolului 5 din Decretul-lege nr. 269 din 30 septembrie 2003, devenit statut prin Legea nr. 326 din 24 noiembrie 2003, acțiunile la CDP au fost cesionate statului. Fundațiile și alte entități publice sau private pot deține acțiuni care împreună nu trebuie să reprezinte mai mult de o parte minoritară a capitalului.

⁽⁴⁾ Serviciul universal cuprinde transportul de articole de corespondență și material tipărit adresat cântărind cel mult 2 kg și colete poștale cântărind cel mult 20 kg și serviciile legate de trimiterea recomandată și cele cu valoare declarată.

⁽⁵⁾ Ordinul legislativ nr. 261 din 22 iulie 1999, publicat în Monitorul Oficial Italian (GU) 182, 5.8.1999 și Ordinul Ministerului Comunicațiilor din 17 aprilie 2000, publicat în GU 102, 4.5.2000.

⁽⁶⁾ Sursă: site-ul web al PI, februarie 2008.

Tabelul 1

Datele financiare referitoare la principalul domeniu de activitate al PI

Anul 2006	
Total personal (media anuală)	151 470
Zone regionale	9
Sucursale	140
Oficii poștale	13 893
Principalele date financiare ale grupului Poste Italiane	
	(milioane EUR)
Venituri totale	17 055,6
Venituri din vânzări și servicii	15 932,2
Din care:	
din serviciile poștale	5 339,4
din serviciile financiare	4 382,5
din serviciile de asigurare	5 993,6
din alte servicii	216,7
Alte venituri	1 123,3
Profit net	675,7
Servicii poștale	
Produse și servicii	volume (număr de articole)
Correspondență (standard, prioritară, recomandată, cu valoare declarată, acte juridice, alte tipuri de corespondență înregistrată)	3 522 792 200
Correspondență comercială (Postatarget, cataloage, corespondență fără destinatar etc.)	1 887 699 700
Periodice (tipărite, cadouri, cărți etc.)	1 216 045 800
Telegrame, fax, telex	17 442 800
Livrare expres (Poste Italiane și SDA)	46 284 600
Colete	16 052 000
Economii poștale	
Carnete de economii, certificate de economii și conturi curente poștale: total	282 408 milioane EUR
Polițe de asigurare de viață: polițe scrise	5 989 milioane EUR
Conto BancoPosta: numărul de conturi curente	4 880 000
Carta Postepay: numărul de carduri emise	2 801 000

(20) Conform raportului anual, din cifra de afaceri totală a grupului pe anul 2006, serviciile poștale au reprezentat 33,5 %, activitățile financiare 27,5 %, iar activitățile de asigurare 37,6 %. La profitul operațional al grupului PI, serviciile financiare au contribuit în proporție de 82 %, iar serviciile de asigurări în proporție de 18,7 %. Serviciile poștale au prezentat pierderi operaționale în valoare de 4 milioane EUR.

(21) Anterior lunii decembrie 2003, PI era deținută în întregime de statul italian. În decembrie 2003, statul a transferat 35 % din capitalul social al PI către CDP. În același timp, PI este și o societate de drept privat controlată de stat.

II.2.1. Servicii poștale

(22) Conform unui studiu recent ⁽⁷⁾, înainte de punerea în aplicare a primei directive privind serviciile poștale ⁽⁸⁾, piața italiană a serviciilor poștale era relativ deschisă. Și alți operatori în afară de PI, beneficiau deja de libertatea de a distribui corespondență publicitară adresată și a furniza servicii de poștă hibrid. Unii operatori poștali locali livrau corespondența în calitate de subcontractanți ai PI. După punerea în aplicare a directivei 97/67/CE, furnizarea de servicii de poștă hibrid a devenit parte integrantă a domeniului rezervat, iar relațiile de subcontractare au fost eliminate. Corespondența internațională primită sau expedită aparține în întregime domeniului rezervat PI. De la 1 ianuarie 2003, în legislația italiană a fost transpusă a doua directivă privind serviciile poștale, care prevede ca până la 1 ianuarie 2009 piața serviciilor poștale din cadrul UE să fie deschisă complet concurenței: aceasta limitează domeniul rezervat la scrisorile cu o greutate până la 100 g și la corespondența prioritară cu tariful de trei ori mai mare decât tariful de bază ⁽⁹⁾. De la 1 ianuarie 2006, domeniul rezervat este limitat la scrisorile cu o greutate de până la 50 g și la corespondența prioritară cu un tarif de 2,5 ori mai mare decât tariful de bază. Domeniul rezervat include în continuare serviciile în amonte și transportul corespondenței masive. În prezent, piața poștală este relativ deschisă concurenței *de jure*, deoarece livrarea corespondenței directe a fost liberalizată. Reglementările de intrare nu sunt considerate drastice ⁽¹⁰⁾.

(23) La 19 octombrie 2006, Comisia a propus o nouă directivă privind serviciile poștale care să completeze piața unică a serviciilor poștale comunitare. Respectiva directivă a intrat în vigoare la 27 februarie 2008; aceasta prevede eliminarea monopolurilor legale asupra serviciilor poștale până la 31 decembrie 2010, deși

unor state membre li se permite să extindă termenul limită până în 31 decembrie 2012 ⁽¹¹⁾.

II.2.2. Servicii financiare

(24) Decretul prezidențial (*decreto*) nr. 144 din 14 martie 2001 stabilește reglementări referitoare la serviciile bancare și financiare care pot fi furnizate de PI; această activitate este desfășurată de Bancoposta. Serviciile cuprind: colectarea economiilor de la public sub toate formele; furnizarea de servicii de plată; intermedierea schimburilor valutare; promovarea și plasarea împrumuturilor acordate de bănci și de alți intermediari autorizați; prestarea unor servicii de investiții (negociere pentru terți și plasament și colectare de comenzi, cu excluderea negocierii în cont propriu și gestionării cu titlu individual a portofoliului). Grupului PI i s-a interzis în mod expres să se implice în activități de finanțare.

(25) PI/Bancoposta poate fi considerată o instituție de depozitare și un intermediar financiar. Deși nu este o bancă, aceasta utilizează numeroasele oficii poștale ale PI pentru operațiunile proprii și pentru a furniza produse bancare și produse financiare de alt tip.

(26) Cele 13 893 de ghișee, în medie cel puțin unul per municipalitate, îi asigură lui PI statutul de cea mai mare rețea bancară din Italia și trebuie privite mai degrabă ca un activ, decât ca un pasiv: majoritatea costurilor lor sunt acoperite de aceste servicii financiare, nefiind considerate o povară asupra furnizorului de servicii universale ⁽¹²⁾.

(27) Agenția de rating Fitch menționează, într-un raport publicat în 2004, că PI/Bancoposta are „o capacitate de a intra în contact cu întreaga populație [italiană] care nu poate fi echivalată de băncile interne în viitorul previzibil” ⁽¹³⁾. De asemenea, Fitch consideră că PI a plasat „dezvoltarea serviciilor financiare în centrul strategiei [sale]”.

(28) PI oferă o gamă variată de servicii financiare care concurează cu cele oferite de sistemul bancar:

— colectarea directă și indirectă a economiilor și împrumuturi;

— servicii de plăți;

— plasarea produselor financiare și de investiții.

⁽⁷⁾ ECORYS-NEI, *Development of Competition in the European Postal Sector* (Dezvoltarea concurenței în sectorul serviciilor poștale europene), iulie 2005.

⁽⁸⁾ Directiva 97/67/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 1997 privind normele comune pentru dezvoltarea pieței interne a serviciilor poștale ale Comunității și îmbunătățirea calității serviciului (JO L 15, 21.1.1998, p. 14).

⁽⁹⁾ Directiva 2002/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 10 iunie 2002 de modificare a Directivei 97/67/CE privind continuarea deschiderii spre concurență a serviciilor poștale ale Comunității (JO L 176, 5.7.2002, p. 21).

⁽¹⁰⁾ A se vedea nota de subsol 7.

⁽¹¹⁾ Directiva 2008/6/CE a Parlamentului European și Consiliului din 20 februarie 2008 de modificare a Directivei 97/67/CE cu privire la realizarea integrală a pieței interne a serviciilor poștale ale Comunității (JO L 52, 27.2.2008, p. 3).

⁽¹²⁾ Studiu al PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009* (Impactul realizării integrale a pieței interne a serviciilor poștale în 2009 asupra serviciului universal), raport final, mai 2006.

⁽¹³⁾ FitchRatings, raport special, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries* (Sectorul reglementat al serviciilor poștale europene: livrările de mâine), 9 iulie 2004.

(29) În prezenta decizie, chestiunea în discuție este colectarea fondurilor, în special a anumitor economii poștale, prin care PI strânge fonduri în numele și în contul CDP, distribuind certificate de economii și cartele de economii.

(30) În ultimii ani, PI a extins în mod semnificativ gama serviciilor de plăți pentru clienți, adăugând la instrumentele poștale tradiționale (certificate de depozit în cont curent și mandate poștale) o serie de instrumente care anterior erau oferite doar de bănci (carduri de debit și de credit, transferuri de credit sau ordine permanente pentru facturile la utilități) ⁽¹⁴⁾.

(31) În cele din urmă, PI furnizează servicii de plasare pentru:

- obligațiuni structurate emise de bănci;
- polițe de asigurare subscrise de Poste Vita ⁽¹⁵⁾;
- fonduri de investiții gestionate de societatea de administrare a activelor Bancoposta Fondi SGR ⁽¹⁶⁾;
- împrumuturi acordate de terți: împrumuturile personale și ipotecile sunt vândute în numele băncilor.

III. MĂSURA CARE FACE OBIECTUL EVALUĂRII

(32) Măsura supusă evaluării este remunerația achitată de CDP către PI pentru plasarea certificatelor de economii în perioada 2000-2006.

III.1. Economii poștale

(33) Articolul 1 alineatul (1) din Decretul (*decreto*) Ministerului Economiei și Finanțelor din 6 octombrie 2004 referitor la Decretul-lege nr. 269 din 30 septembrie 2003 ⁽¹⁷⁾ definește „economii poștale” drept „colectarea de fonduri, cu obligația de rambursare sprijinită prin garanție de stat, constituită de CDP SpA prin intermediul Poste Italiane SpA”. Instrumentele utilizate în acest scop sunt cartelele de economii poștale și certificatele de economii poștale.

(34) Articolul 1 alineatul (2) din decret prevede faptul că economiile poștale, respectiv strângerea de fonduri de către CDP prin PI, constituie un serviciu de interes economic general.

⁽¹⁴⁾ În anumite cazuri, cum ar fi cardurile de debit și ordinele permanente, serviciul este oferit chiar de PI; în alte cazuri, PI/Bancoposta distribuie produse ale terților (cum ar fi carduri de credit, pe care le distribuie în numele băncilor).

⁽¹⁵⁾ Poste Vita SpA este o filială deținută integral de PI.

⁽¹⁶⁾ Bancoposta Fondi SGR SpA este o filială deținută integral de PI.

⁽¹⁷⁾ Publicate în GU 241, 13.10.2004.

III.1.1. Cartelele de economii poștale

(35) Cartelele de economii poștale (*libretti postali*) sunt instrumente destinate strănerii de fonduri, garantate de stat și având, în consecință, un profil scăzut de risc. Acestea pot fi cartele de economii nominale sau la purtător. Principalele tranzacții efectuate prin intermediul carnetelor de economii poștale sunt depozitele și retragerile de numerar.

(36) La 22 noiembrie 2006, Comisia a decis că remunerația achitată de CDP către PI pentru plasarea carnetelor de economii poștale în perioada 2000-2005 nu constituie ajutor de stat în sensul articolului 87 alineatul (1) din tratat.

III.1.2. Certificate de economii

(37) Certificatele de economii poștale (*buoni fruttiferi postali*) sunt, de asemenea, instrumente garantate de stat utilizate pentru obținerea fondurilor și având, în consecință, un profil scăzut de risc; acestea nu pot fi negociate pe piață, deoarece, în conformitate cu o prevedere legală expresă, nu sunt transferabile și sunt rambursabile la cerere, o caracteristică echivalentă cu o opțiune de vânzare americană, care permite titularului economiilor să solicite rambursarea la un preț prestabilit, în orice moment pe parcursul perioadei de valabilitate, a certificatului. Dobânda este plătită într-o singură tranșă, la răscumpărare, aplicându-se o reținere la sursă de 12,5 %.

(38) Certificatele de economii sunt, în esență, obligațiuni cu cupon unic, emise în mod continuu, adică valoarea totală a unei emisiuni de obligațiuni nu este stabilită anticipat. Serviciul de plasare, gestionare și răscumpărare a certificatelor de economii și a altor operațiuni legate de acestea este scutit de comisioane și de alte taxe impuse celor care au subscris. Din 2003, acestea sunt disponibile în scris sau în formă dematerializată. Anterior anului 2003 se emiteau doar certificate scrise.

(39) Principalele patru categorii de certificate de economii sunt următoarele ⁽¹⁸⁾:

- Certificate de economii ordinare: acestea sunt produse financiare cu scadență la 20 de ani și cu un randament anual fix care crește în timp (o structură progresivă);

⁽¹⁸⁾ A se vedea considerentul 32 din decizia de inițiere a procedurilor. În iulie 2006, CDP a început să emită certificate de economii pentru minori, care ajung la scadență în momentul atingerii vârstei majoratului de către titular. Această categorie de certificat nu se află în sfera de aplicare a deciziei de deschidere și a prezentei decizii. În orice caz, stocul certificatelor de economii pentru minori este redus în comparație cu stocul total de certificate: la 31 decembrie 2007, acesta reprezenta 0,3 % din stocul total.

- Certificate de economii indexate: acestea asigură plata unei rate anuale fixe stabilite la emitere plus o primă la scadență în funcție de performanța indicelui pe capital ⁽¹⁹⁾ (certificate de tipul celor emise inițial în 2003) sau de inflație (certificate de tipul celor emise inițial în 2006);
- Certificate de economii cu termen fix: nu au mai fost emise de la începutul lui 2003. Acestea erau similare certificatelor ordinare, cu excepția faptului că aveau o scadență maximă la șapte ani;
- Certificate de economii pe o durată de 18 luni: acestea au fost introduse în 2005 pentru a suplini lipsa înregistrată în cadrul acestei categorii de scadență.

Tabelul 2

Stocul de certificate de economii poștale ⁽²⁰⁾, în funcție de categorie, în miliarde EUR

Categorie de certificat	Durata maximă	Durata medie	31.12.2005	31.12.2006
Ordinar	20 de ani	[7-10] ani	121,1	132,2
Indexat	7 ani	[4-7] ani ⁽²¹⁾	1,6	3,6
Pe o durată de 18 luni	18 luni	necunoscută ⁽²²⁾	1,9	8,3
Cu termen fix	7 ani	[4-7 ani]	48,6	36,2
Total			173,1	180,6

⁽²¹⁾ Această durată se referă la certificatele asociate acțiunilor (*equity-linked*). Pentru certificatele indexate în funcție de inflație, a se vedea nota de subsol 49.

⁽²²⁾ Autoritățile italiene indică faptul că perioada medie de valabilitate a acestei categorii nu este cuantificabilă, deoarece aceste certificate au fost emise doar din septembrie 2005.

III.1.3. *Fondurile strânse*

- (40) Conform ABI, sumele deținute de familiile italiene sub formă de instrumente de economii poștale și principalele produse concurente sunt următoarele:

Tabelul 3

Sume deținute de familiile italiene sub formă de instrumente de economii poștale și produse concurente, în miliarde EUR

Instrument financiar	Dec. 1999	Dec. 2004
Certificate de economii poștale	113	160
Obligațiuni de stat	126	203
Obligațiuni guvernamentale emise în zona euro	156	160
Carnete de economii poștale	36	60
Depozite bancare de economii	69	74

Sursă: ABI.

⁽¹⁹⁾ Dow Jones Euro Stoxx 50. A se vedea raportul anual CDP din 2004.

⁽²⁰⁾ Stocul include certificate emise de CDP și de Ministerul Finanțelor (acesta din urmă a stopat emiterea de certificate de economii începând cu anul 2001).

III.2. Remunerația achitată către PI pentru plasarea certificatelor de economii poștale

- (41) Pentru serviciul de plasare a certificatelor de economii poștale, PI primește o remunerație anuală care se bazează pe convenții și modificări succesive începând cu anul 2000:
- convenția (*convenzione*) care acoperă perioada de trei ani 1999-2001 încheiată la 4 august 1999 și anulată la 27 octombrie 2000;
 - convenția care acoperă anul 2001, încheiată la 10 mai 2001;
 - convenția care acoperă anul 2002, încheiată la 26 iulie 2002;
 - convenția care acoperă anii 2003-2005 încheiată la 23 octombrie 2003; această convenție a fost modificată pentru anii 2004 și 2005 prin două convenții adiționale între PI și CDP, încheiate la 24 decembrie 2004, respectiv la 20 octombrie 2005;
 - convenția care acoperă cei trei ani 2006-2008 încheiată la 30 martie 2006.
- (42) În baza acestor convenții, remunerația anuală achitată către PI a constat în trei componente: (i) un comision pentru suma brută colectată („comision în avans”), în funcție de suma colectată pentru certificatele de economii pe parcursul aceluși an; (ii) un comision pentru gestionarea stocului de economii poștale; (iii) alte componente specifice menționate în tabelele 4 și 5.

Tabelul 4

Remunerația pentru certificatele de economii în baza convențiilor

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Comision anual pentru stocul de certificate rămase: [...] (*) ⁽²³⁾	Comision anual pentru stocul de certificate rămase: [...]	Comision anual pentru stocul de certificate rămase: [...]	Comision anual pentru stocul de certificate rămase: [...] ⁽²⁴⁾	Comision anual pentru stocul de certificate rămase: [...]	Comision anual pentru stocul de certificate rămase: [...]	Comision anual pentru stocul de certificate rămase: [...]
Comision în funcție de valoarea noilor certificate subscrise în acel an: [...]	Comision în funcție de valoarea noilor certificate subscrise în acel an: [...]	Comision în funcție de valoarea noilor certificate subscrise în acel an: [...]	Comision în funcție de valoarea noilor certificate subscrise în acel an: [...]	Comision în funcție de valoarea noilor certificate subscrise în acel an: [...]	Comision în funcție de valoarea noilor certificate subscrise în acel an: [...]	Comision în funcție de valoarea noilor certificate subscrise în acel an: [...]
Alte componente: [...] ⁽²⁵⁾	Alte componente: [...]	Alte componente: [...]	Alte componente: [...]	Alte componente: [...]	Alte componente: [...]	Alte componente: [...]

(*) Secret de afaceri.

⁽²³⁾ [...].⁽²⁴⁾ [...].⁽²⁵⁾ [...].

Tabelul 5

Remunerație anuală achitată către PI, 2000-2006, în milioane EUR

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Remunerația pentru subscrieri noi:	57	243	123	302	381	487	460
Pe o durată de 18 luni						13	50
Indexat				8	7	29	59
Cu termen fix	25	73	60				
Ordinar	32	170	63	293	374	444	351
Remunerația pentru activități contabile și de gestionare:	252	196	194	115	101	96	99
Pe o durată de 18 luni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indexat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cu termen fix	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
Ordinar	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Remunerația pentru producția de certificate scrise				15	16	18	18
Total comisioane	309	439	316	431	498	600	577

- (43) Conform conturilor anuale ale CDP, remunerația achitată către PI variază considerabil în raport cu volumul de fonduri colectate și îi permite lui CDP să mențină o flexibilitate operațională excepțională și o structură a costurilor extrem de simplificată.

IV. PREMISE PENTRU ÎNȚIEREA PROCEDURII

- (44) În decizia de deschidere a acestor proceduri, la 22 noiembrie 2006, Comisia a afirmat că prin cadrul juridic aplicabil în cazul CDP pentru plasarea economiilor poștale (certificate de economii poștale și carnete de economii) nu se conferă niciun drept exclusiv de plasare *de jure*.
- (45) Dar Comisia și-a exprimat îndoiala cu privire la faptul că remunerația achitată de CDP către PI, pentru plasarea certificatelor de economii, a reprezentat o referință de piață adecvată, dar mai ales cu privire la produsele similare menționate de Italia pentru a demonstra că remunerația este conformă cu condițiile de piață. În acel moment, Comisia nu era la curent cu structura exactă și valoarea diferitelor comisioane achitate către PI pentru certificatele de economii începând cu anul 2000.
- (46) În consecință, Comisia a întâmpinat mari dificultăți în a stabili dacă toate componentele remunerației pentru plasarea certificatelor de economii:

(i) trecuseră al treilea și al patrulea test al hotărârii *Altmark* ⁽²⁶⁾ începând cu anul 2004, și

⁽²⁶⁾ Hotărâri în cauza C-280/00, *Altmark Trans GmbH and Regierungspräsidium Magdeburg/Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Rec. 2003, p. I-7747, și cauzele comune C-34/01 și C-38/01, *Enirisorse SpA/Ministero delle Finanze*, Rec. 2003, p. I-14243.

ii) dacă respectaseră condițiile de piață în anii 2000-2003.

- (47) În cazul în care remunerația achitată de CDP către PI pentru certificatele de economii a constituit ajutor de stat, Comisia a afirmat că va întâmpina mari dificultăți în evaluarea compatibilității acesteia.

V. OBSERVAȚII ALE PĂRȚILOR INTERESATE

- (48) Doar ABI a transmis observații pe parcursul procedurilor.

- (49) În reclamația sa din 30 decembrie 2005, ABI a indicat faptul că anumite sume achitate de CDP către PI au constituit o remunerație mai mare decât:

— comisioanele stabilite prin lege pentru plasarea titlurilor de stat (BOT, BTP și CTZ) ⁽²⁷⁾; și

— comisioanele obținute de bănci pentru plasarea obligațiunilor pentru terți.

- (50) ABI a afirmat că valoarea comisioanelor pentru plasarea obligațiunilor corporative se situa între 0,5 % și 6 %, în funcție de o serie de factori cum ar fi ratingul emitentului, structura emisiunii, rețeaua cu amănuntul și gradul de complexitate a instrumentului financiar. Comisioanele percepute de bănci pentru distribuirea obligațiunilor bancare în contul terților variază în medie între 1 % și 1,5 % din suma plasată.

- (51) Conform ABI, remunerația achitată de stat către PI pentru plasarea produselor de economii poștale constituie ajutor de stat acordat lui PI în detrimentul băncilor, care ar fi putut furniza statului același serviciu în condiții mai bune și la un cost mai scăzut.

- (52) Prin scrisorile din 13 martie 2007 și 18 mai 2007, ABI a transmis comentarii suplimentare.

- (53) ABI a afirmat că remunerația pentru plasarea certificatelor de economii poștale trebuie comparată cu remunerația plătită pentru plasarea BOT sau BTP în funcție de scadență. În ceea ce privește certificatele de economii, PI a primit o remunerație în funcție de valoarea subscrisă care a fost mai mare decât comisionul pentru plasarea obligațiunilor de stat (aproximativ 195-160 puncte de bază), dar a primit, de asemenea, o remunerație pe baza stocului rămas de certificate de economii.

- (54) ABI nu a transmis concluziile studiului comparativ descris în decizia Comisiei din 22 noiembrie 2006, din următoarele motive:

— Certificatele de economii poștale au fost emise de CDP, care era un intermediar financiar cu un rating echivalent cu cel al statului italian (A+, Aa2, AA-). În consecință, certificatele de economii poștale dețineau un profil de risc mult mai scăzut decât obligațiunile corporative, adică obligațiuni emise de societăți nefinanciare ⁽²⁸⁾. La același rating, orice obligațiune corporativă prezenta un risc mai mare decât cel al obligațiunilor de stat sau al obligațiunilor emise de societățile financiare. În consecință, certificatele de economii poștale nu au putut fi comparate cu obligațiunile corporative care nu au fost emise de intermediari financiari;

⁽²⁷⁾ BOT (*buoni ordinari del tesoro*) sunt obligațiuni de trezorerie pe termen scurt cu cupon zero; BTP (*buoni del tesoro poliennali*) sunt obligațiuni de trezorerie pe termen lung; și CTZ (*certificati del tesoro zero-coupon*) sunt obligațiuni de trezorerie pe termen scurt cu cupon zero (cu o scadență la maximum doi ani). Comisioanele pentru plasarea acestor titluri de valoare sunt stabilite prin lege.

⁽²⁸⁾ Conform ABI, obligațiunile corporative exclud obligațiunile emise de societățile financiare.

- Certificatele de economii postale ordinare nu pot fi comparate cu obligațiunile structurate indexate în funcție de inflație. Obligațiunile structurate indexate în funcție de inflație au oferit celui care a subscris un profit determinat de performanța unui indice predefinit, în timp ce certificatele de economii postale ordinare au oferit un profit fix în funcție de perioada în care au fost deținute, astfel încât profitul adus de obligațiunile structurate indexate în funcție de inflație au fost potențial mai mari, pentru un nivel mai ridicat de risc;
 - contrar celor afirmate în studiul comparativ, certificatele de economii postale pe o durată de 18 luni și cele cu termen fix nu au fost negociabile pe o piață secundară.
- (55) Prin scrisoarea din 18 mai 2007, ABI a înaintat Comisiei concluziile unui studiu efectuat cu ajutorul unei societăți de consultanță care a urmărit identificarea produselor care ar putea fi comparate cu certificatele de economii postale și analiza remunerației pentru plasarea acestora. Studiul a confirmat pozițiile ABI și a oferit detalii cu privire la produsele comparabile cu certificatele de economii postale după cum urmează.

Identificarea produselor comparabile cu certificatele de economii postale și remunerația pentru plasarea acestora

- (56) Certificatele de economii postale ordinare au fost comparabile cu BTP. Certificatele de economii postale și BTP au fost identice în ceea ce privește scadența, riscul, randamentul și rata de impozitare. Remunerația pentru plasarea BTP a fost de 0,30 %-0,40 % din suma subscrisă.
- (57) Contrar celor afirmate în studiul comparativ, citat în decizia Comisiei din 22 noiembrie 2006, certificatele de economii postale ordinare nu au fost comparabile cu:
- obligațiunile corporative cu un rating echivalent cu sau mai mare decât BBB: certificatele de economii postale au avut un profil mul mai scăzut de risc, chiar și atunci când ratingul acestora a fost același;
 - obligațiunile indexate în funcție de inflație: certificatele de economii postale au avut un randament fix care depindea de scadența acestora și nu de rata inflației.
- (58) În ceea ce privește complexitatea certificatelor de economii postale ordinare, ABI a susținut că acestea nu s-au încadrat la definiția produselor structurate stabilită de Banca d'Italia. Faptul că certificatele de economii postale au făcut obiectul unei opțiuni echivalente cu o opțiune de vânzare nu a justificat o remunerație mai mare pentru plasarea acestora. Această opțiune avea mai degrabă natura unei garanții acordate celui care subscrie, care avea dreptul să încheie investiția în orice moment și nu a afecta structura securității sau nivelul de risc implicat.
- (59) Certificatele de economii postale pe o durată de 18 luni ar putea fi comparate cu obligațiunile de stat cu termen scurt, BOT sau CTZ. Contrar celor afirmate în studiul comparativ, certificatele de economii postale pe o durată de 18 luni nu au fost comparabile cu obligațiunile corporative cu un rating mai mare sau egal cu A+, deoarece acestea au avut un profil de risc mult mai scăzut.
- (60) Comisioanele pentru plasarea BOT au variat între 0,05 % și 0,30 % din suma subscrisă, în funcție de scadență (această remunerație a fost achitată de investitor către operatorul care a plasat obligațiunea). Remunerația pentru plasarea CTZ a fost de 0,20 % din suma subscrisă.
- (61) Certificatele de economii postale cu termen fix au fost comparabile cu obligațiunile de stat, cum ar fi BOT, CTZ sau BTP, în funcție de perioada de valabilitate rămasă a certificatului de economii.

- (62) Certificatele de economii postale indexate în funcție de inflație au fost comparabile cu obligațiunile BTPEURi (obligațiuni de stat cu termen mediu până la lung indexate la rata inflației din zona euro). Acestea nu au putut fi comparate cu obligațiunile corporative asociate acțiunilor (*corporate equity-linked bonds*) deoarece profilul lor de risc era mult mai scăzut, iar randamentul lor nu era determinat de un coș de instrumente financiare, ca în cazul randamentului obligațiunilor asociate acțiunilor (*equity-linked bonds*), ci de rata inflației.
- (63) Comisioanele pentru plasarea obligațiunilor BTPEURi s-au ridicat la 0,40 % din suma subscrisă.
- (64) Certificatele de economii postale indexate au fost comparabile cu obligațiunile indexate emise de societățile financiare (deși profilul de risc era mai redus decât în cazul certificatelor de economii postale). Acestea nu au putut fi comparate cu obligațiunile corporative, deoarece CDP era un intermediar financiar.
- (65) Comisioanele pentru plasarea obligațiunilor financiare indexate au variat între 1 % și 2,5 % din suma subscrisă.
- (66) ABI a susținut inițial că certificatele de economii postale puteau fi comparate cu fondurile mutuale de investiții în obligațiunile guvernamentale din zona euro; scrisoarea ABI din 18 mai 2007 nu mai revine la acest argument, deși nu oferă nicio explicație.

Structura remunerației

- (67) ABI a indicat două scenarii posibile pentru plasarea produselor comparabile cu certificatele de economii postale. Fie aceste produse au fost plasate de către un operator remunerat exclusiv pentru plasare, iar emitentul a suportat costurile de gestionare, fie au fost plasate și gestionate de un operator remunerat pentru ambele activități, caz în care nu a fost ușor să se facă diferența între cele două componente ale remunerației, plasarea, pe de o parte, și gestionarea contabilă și administrativă, pe de altă parte. Studiul a arătat că practica de piață nu permitea realizarea unei distincții între partea comisionului destinată exclusiv plasării, partea destinată gestionării contabile și administrative și partea destinată producției de obligațiuni scrise.
- (68) Nivelul remunerației a fost afectat de complexitatea obligațiunii, de evaluarea emitentului, de rețeaua de plasare, de scadență, de reputația emitentului, de structura emisiunii și de constrângerile juridice (obligațiunile suportate de către emitent în temeiul legislației sau licențelor).
- (69) Certificatele de economii postale care prezentau o garanție de stat, aveau un profil de risc mult mai scăzut decât obligațiunile corporative, așa cum se poate observa din faptul că rata internă a profitului adus de o obligațiune de stat a fost întotdeauna mai scăzută decât cea a profitului adus de o obligațiune corporativă cu un rating echivalent. În ultimii 10 ani, rata neplății obligațiunilor suverane evaluate la un rating Aa a fost 0, în timp ce rata neplății obligațiunilor corporative evaluate la un rating Aa a fost 0,59.
- (70) În cele din urmă, nu a fost posibilă identificarea unei remunerații de piață pentru producția de obligațiuni scrise, deoarece piețele financiare se ocupau exclusiv de produse dematerializate.

VI. OBSERVAȚIILE ITALIEI

Studiul comparativ

- (71) Italia și-a bazat observațiile pe rezultatele studiului comparativ efectuat în ianuarie 2006 în vederea asigurării bazelor pentru convenția care acoperă cei trei ani 2006-2008, care a urmărit identificarea remunerației de piață destinate CDP și PI pentru produsele de economii postale („studiul comparativ”).

- (72) Metodologia studiului comparativ a funcționat în șase pași succesivi:
- (i) identificarea principalelor caracteristici ale fiecărui produs de economii poștale;
 - (ii) identificarea unui instrument financiar comparabil pentru fiecare produs de economii poștale;
 - (iii) definirea unui eșantion de referință;
 - (iv) identificarea componentelor economice care trebuie comparate;
 - (v) stabilirea ratei remunerației; și
 - (vi) compararea ratei remunerației cu rata achitată de CDP către PI.
- (73) Studiul comparativ a descoperit că nivelul comisioanelor de plasare a fost afectat de trei factori: profilul de risc/profit, complexitatea contractuală (acolo unde securitatea era un instrument structurat sau „plain vanilla”) ⁽²⁹⁾ și scadența.
- (74) Italia a susținut, în special, faptul că remunerația pentru plasarea certificatelor de economii poștale nu a putut fi comparată cu remunerația pentru plasarea obligațiunilor de stat deoarece:
- cele două familii de produse erau în mod intrinsec diferite: certificatele de investiții poștale înglobau o opțiune de vânzare pentru investitor (a se vedea considerentul 37), ceea ce însemna că acestea reprezentau un produs financiar mai complex decât obligațiunile „plain vanilla” și puteau fi considerate obligațiuni structurate la scară reală;
 - alături de plasare, PI a efectuat și gestionarea contabilă și administrativă a certificatelor de economii, serviciu care nu a fost solicitat și în cazul băncilor care au plasat titluri de stat.
- (75) Principalele concluzii ale studiului comparativ au fost următoarele:
- comparabilele pentru certificatele de economii poștale cu termen lung au fost instrumente structurate cum ar fi obligațiunile corporative indexate în funcție de inflație sau asociate acțiunilor (*equity-linked*) ⁽³⁰⁾ cu un rating echivalent cu sau mai mare decât BBB al Standard and Poor's sau Baa2 al Moody's sau fondurile mutuale de investiții în obligațiunile guvernamentale din zona euro. Fondurile mutuale erau asemănătoare cu certificatele de economii poștale datorită faptului că erau emise „în mod continuu”, iar cel care subscria putea în orice moment să solicite rambursarea capitalului și a dobânzii acumulate; o altă asemănare era că societatea care gestiona fondul trebuia să asigure gestionarea administrativă a titlurilor de valoare. Studiul a comparat diferite elemente ale remunerației pentru plasarea fondurilor mutuale cu cele ale certificatelor de economii poștale și a concluzionat că acestea corespundeau ratelor de piață ale comparabilelor ⁽³¹⁾;

⁽²⁹⁾ „Plain vanilla” este o expresie utilizată frecvent care înseamnă „versiunea de bază sau standard a unui instrument financiar, de obicei opțiuni, obligațiuni, contracte la termen și operațiuni swap” – www.investopedia.com, citat de expertul independent al Comisiei.

⁽³⁰⁾ Italia utilizează termenul general de „obligațiuni corporative”, dar eșantionul de referință utilizat de studiul comparativ este format în special din obligațiuni emise de bănci (a se vedea pagina 7 din scrisoarea autorităților italiene din 22 iunie 2007). Termenul „corporativ” este, prin urmare, utilizat în sens larg pentru a face referire la obligațiunile emise nu doar de societățile industriale, ci și de bănci.

⁽³¹⁾ Simularea s-a bazat pe comisionul de plasare și pe comisionul anual de gestionare rambursat distribuitorului dintr-un an înmulțit cu perioada fictivă pe parcursul căreia va fi menținut fondul, care a fost considerată a fi egală cu perioada medie de valabilitate a obligațiunilor de economii poștale. Pentru fondurile de investiție în obligațiuni, comisionul de subscriere a variat între 0,70 și 2,20 %, iar comisionul de gestionare între 0,80 și 1,05 %, deși anumite fonduri mutuale au aplicat doar un comision de gestionare.

- pentru certificatele de economii poștale pe o durată de 18 luni, nu s-au descoperit comparabile corespunzătoare și astfel studiul comparativ a extrapolat un comision din obligațiunile corporative cu cea mai redusă scadență cu un rating minim de A– la Standard & Poor's sau A3 la Moody's, plecând de la ipoteza existenței unei distribuții liniare a comisioanelor de plasare;
- studiul comparativ a constatat că certificatele de economii poștale nu erau comparabile cu obligațiunile guvernamentale, deoarece obligațiunile guvernamentale erau obligațiuni „plain vanilla”, în timp ce certificatele de economii poștale erau mai complexe (a se vedea considerentul 37);
- studiul comparativ a constatat că ratele de piață și ratele aplicabile pentru CDP și PI pe baza unui eșantion de referință de obligațiuni corporative au fost cele din tabelul 6.

Tabelul 6

Comisioane de piață pentru un eșantion de referință de obligațiuni corporative structurate în perioada 2006-2008 și comisioanele aplicabile pentru CDP și PI (%)

Categorica de certificat		Standard de referință		Remunerație pentru PI
		Min	Max	
Ordinar	remunerație în funcție de suma colectată	1,35	3,05	[...] ⁽³²⁾
Indexat	remunerație în funcție de suma colectată	1,80	3,45	[...] ⁽³³⁾
Pe o durată de 18 luni	remunerație în funcție de suma colectată	0,48	1,25	[...]

⁽³²⁾ [...].

⁽³³⁾ [...].

- (76) Așa cum se arată în tabel, în urma analizării unui eșantion de obligațiuni comparabile, studiul comparativ a stabilit că intervalul în care s-au situat comisioanele pentru plasarea certificatelor de economii poștale nu îl depășește pe cel al produselor financiare comparabile.
- (77) Studiul comparativ a menționat, de asemenea, că în cazul în care PI nu ar fi îndeplinit obiectivele stabilite în convenția pentru fonduri nete strânse din vânzarea certificatelor de economii poștale, remunerația ar fi putut fi redusă. Deoarece certificatele de economii poștale erau rambursabile la cerere, spre deosebire de obligațiuni, PI trebuia să gestioneze sistemul cu grijă pentru a îndeplini toate obiectivele stabilite.
- (78) Pentru remunerația corespunzătoare gestionării certificatelor de economii poștale dematerializate, studiul comparativ a sugerat ca standardul de referință să fie reprezentat de nivelurile percepute de la intermediari prin Monte Titoli SpA pentru gestionarea centrală a titlurilor de valoare: nivelul acestei părți a remunerației a fost conform cu condițiile de piață (situându-se în intervalul 0,0020-0,0023 %, în funcție de stocul de certificate de economii poștale dematerializate). Cu toate acestea, în cazul certificatelor de economii scrise, nu a fost posibilă efectuarea unei analize comparative a pieței bancare italiene, deoarece aceste certificate de economii poștale erau singurele în format scris de pe piață.

Comentariile din partea Italiei în urma inițierii procedurii formale de investigație

- (79) În scrisorile sale din 2 februarie 2007, 18 aprilie 2007, 22 iunie 2007, 11 martie 2008, 13 mai 2008 și 17 iunie 2008, principalele observații ale Italiei au fost următoarele.
- (80) Italia a susținut faptul că remunerația achitată către PI pentru plasarea certificatelor de economii poștale începând cu anul 2000 a fost conformă cu condițiile de piață și că, de asemenea, a existat un maxim care ar fi putut fi plătit către PI doar în cazul în care obiectivele referitoare la suma brută colectată din certificatele de economii poștale ar fi fost atinse. Prin urmare, acea remunerație a fost dificil de comparat cu sumele primite de alți operatori pentru plasarea unor produse similare.

- (81) Pentru identificarea produselor comparabile și a remunerației acestora, Italia a făcut referire la rezultatele studiului comparativ.
- (82) În acest studiu s-a afirmat că remunerația pentru plasarea certificatelor de economii poștale a fost mai redusă decât remunerația pentru plasarea carnetelor de economii poștale, pe care decizia Comisiei din 22 noiembrie 2006 le-a considerat conforme cu condițiile de piață. Acest lucru s-a datorat faptului că perioada de valabilitate a certificatelor de economii poștale era de aproximativ 7-10 ani, iar dacă remunerația de 2,63 % pentru plasarea certificatelor era distribuită pe parcursul acelei perioade, remunerația anuală pentru distribuirea acestora era de [...] %, ceea ce reprezenta mai puțin decât remunerația anuală pentru distribuirea carnetelor de economii poștale, de 0,90 %. Cu toate acestea, au existat diferențe reale între cele două produse: carnetele de economii poștale erau produse financiare cu termen scurt, în timp ce certificatele de economii poștale erau produse financiare cu termen mediu sau lung. În același timp, carnetele de economii poștale erau produse simple, în timp ce certificatele de economii poștale erau produse cu structură complexă.
- (83) Produsele financiare scrise erau extrem de rare pe piață, dar certificatele de economii poștale puteau fi considerate comparabile cu certificatele de depozit emise de bănci (*certificati di deposito* – „CD”). Pentru aceste certificate, cei care au subscris au achitat băncii un comision unic care varia între 4,50 EUR și 9,30 EUR per certificat, indiferent de valoarea depozitului și de scadență. Perioada medie de valabilitate a certificatelor de depozit a fost de 24 de luni, astfel încât instituțiile de credit colectau un comision anual mediu între 2,25 EUR și 4,65 EUR per certificat. Considerând că valoarea medie a unui certificat de economii poștale este de 2 000 EUR și aplicând acelei sume remunerația procentuală a PI (0,11 %), comisionul anual pentru un certificat scris era de 2,20 EUR, care era conform cu comisionul aferent certificatelor de depozit.
- (84) În ceea ce privește comisionul pentru producerea certificatelor scrise, un titlu de valoare scris comparabil a fost certificatul scris reprezentând o participație în cadrul unui fond mutual, al cărui cost mediu se situa între 10 EUR și 20 EUR per certificat. Prin urmare, remunerația către PI în valoare de 1,70 EUR per certificat a fost rezonabilă.
- (85) În privința marjei pentru plasarea certificatelor de economii poștale, Italia a afirmat că aceste certificate au reprezentat unul dintre serviciile cuprinse într-o gamă mai largă, oferite clienților PI pentru a obține cea mai adecvată alocare a activelor. Marja serviciilor Bancoposta ([...] % din 2005) a fost mai scăzută decât marja serviciilor comparabile oferite de băncile comerciale (35 %).
- (86) Italia a afirmat că, pentru a stabili dacă a existat sau nu un avantaj economic pentru PI, nu a fost necesară defalcarea remunerației pentru produsele comparabile în componente separate: a fost suficient să se compare remunerația totală pentru certificatele de economii poștale cu cea pentru produsele comparabile.
- (87) În ceea ce privește conformitatea cu principiul investitorului în economia de piață, Italia a afirmat că mecanismele pentru calcularea remunerației au fost proiectate pe baza analizei economice pe care se sprijină astfel de decizii pe piață. Cu toate că nu au existat studii din anul 2000, remunerația s-a bazat cu toate acestea pe aceste principii economice, fapt confirmat ulterior de studiul comparativ (a se vedea tabelele 4 și 5).
- (88) PI a păstrat conturi separate pentru serviciile financiare cu amănuntul în ansamblu și nu a făcut distincția între diferite produse financiare, în scopuri contabile. S-a efectuat o comparație a costurilor și veniturilor pentru produsele individuale, inclusiv pentru certificatele de economii poștale, doar în scopul analizei gestionării, care a fost foarte aproximativă. Acea comparație a demonstrat că certificatele de economii poștale au fost mai greu de administrat decât alte produse, cum ar fi conturile curente. Pentru 2005, Italia a constatat că cel mai bun indicator pentru datele economice și financiare referitoare la certificatele de economii poștale era o profitabilitate brută de [...] % ⁽³⁴⁾.

⁽³⁴⁾ Pe baza separării conturilor de către PI și a valorilor medii ale serviciilor financiare, rata de rentabilitate pentru 2005 a fost de [...] %. Având în vedere costurile suplimentare de gestionare a certificatelor de economii poștale, Italia a arătat faptul că un indicator rezonabil pentru rata de rentabilitate a certificatelor de economii poștale a fost de [...] %.

- (89) Banca d'Italia a indicat că certificatele de economii postale se calificau drept instrumente financiare structurate din următoarele motive: erau titluri de valoare de tipul obligațiunilor sau cu orice grad de îndatorare; erau derivate, prin faptul că includeau un contract derivativ de tipul celui de opțiune; iar cele două componente, obligațiunea și derivativul, erau componente inseparabile ale unui instrument.

Observații ale Italiei cu privire la comunicările ABI

- (90) Italia nu a fost de acord cu opinia ABI privind identificarea produselor comparabile cu certificatele de economii postale.
- (91) Italia a susținut că diferența de preț dintre diverșii emitenți care au același rating de risc – suveran (organisme naționale și internaționale), financiar, bancar și corporativ (industrial, în sens restrâns) – a fost de ordinul câtorva sutimi dintr-un procent: diferența dintre costul finanțării între două categorii – suveran și corporativ – a atins aproximativ 5-6 puncte de bază, iar diferența de bază dintre financiar și corporativ a fost de 2-3 puncte de bază. Cu alte cuvinte, între emitenții cu același rating, categoria de emitenți (stat, instituție financiară, bancă etc.) nu a fost semnificativă și nu a anulat concluziile studiului transmis de Italia. Contrar celor afirmate de ABI, studiul comparativ a aplicat o definiție extinsă a obligațiunilor corporative care a făcut referire la obligațiunile emise nu numai de societățile industriale, dar și de societățile financiare. De asemenea, ratingul mediu al coșului, la care a făcut referire studiul comparativ, a fost AA–, mai ridicat decât ratingul lui CDP, care a emis certificate de economii postale (A+), sau al Italiei, care le-a garantat (A+).
- (92) În plus, pentru plasarea obligațiunilor structurate emise de băncile italiene, PI/Bancoposta a primit un comision mediu de 2,9 %, care a fost conform cu remunerația pentru plasarea certificatelor de economii postale.
- (93) Italia a contestat comparația realizată de ABI între certificatele de economii postale și obligațiunile de stat, din următoarele motive:
- acestea au fost emise în moduri diferite: obligațiunile de stat printr-un sistem de licitație, iar certificatele de economii postale în mod continuu;
 - gradul de complexitate a fost diferit;
 - remunerația pentru plasarea obligațiunilor de stat a fost independentă de suma subscrisă; acesta nu a fost cazul certificatelor de economii postale care au necesitat planificare și gestionare intensă în cadrul rețelei PI pentru obținerea obiectivelor specifice de plasare. Eforturile de gestionare și organizare și menținerea loialității clienților au fost foarte importante, deoarece investitorii își puteau retrage în orice moment investiția.
- (94) În ceea ce privește metoda și gestionarea plasării, certificatele de economii postale nu au fost, prin urmare, comparabile cu obligațiunile de stat, ci mai degrabă cu fondurile mutuale.
- (95) În ceea ce privește faptul că, prin lege, costul colectării certificatelor de economii postale trebuia să fie menținut astfel încât să corespundă costului datoriei de trezorerie de pe piață, Italia a subliniat că certificatele de economii postale au adus un profit anual brut mai scăzut decât obligațiunile de stat (pentru instrumentele sugerate ca exemplu, cu scadențe de până la 8 ani, 10 ani și 20 de ani, diferența a ajuns la 180 puncte de bază). Italia a fost de părere că diferența s-a datorat opțiunii implicite de vânzare de tip american. Dacă se adăugau comisioanele de distribuție, costul suportat de stat ar fi fost corespunzător.

- (96) ABI nu a luat în considerare faptul că certificatele de economii poștale au prezentat o opțiune de vânzare implicită și au putut fi comparate cu fondurile mutuale. Certificatele de economii poștale s-au încadrat în definiția obligațiunilor structurate utilizate de Banca d'Italia.
- (97) Comisionul pentru plasarea certificatelor de economii poștale a reflectat și cadrul complet al activității desfășurate de PI pentru a atinge anumite obiective în ceea ce privește subscrierea brută și subscrierea netă, atât pentru economiile poștale ca întreg cât și pentru produsele individuale. Această remunerație a ținut cont și de gestionarea clienților efectuată de PI după plasare și pe parcursul întregii perioade de valabilitate a certificatului, în special datorită dreptului investitorului de a solicita rambursarea certificatului și absența unei piețe secundare.
- (98) Italia a contestat declarația ABI cu privire la nivelul comisioanelor pentru plasarea obligațiunilor indexate (1 %-2,5 %): remunerația medie primită de PI a fost de 3,05 % pentru plasarea obligațiunilor structurate emise de băncile străine și italiene⁽³⁵⁾ și de 2,9 % pentru plasarea obligațiunilor emise exclusiv de băncile italiene⁽³⁶⁾ (ca exemplu, pentru plasarea obligațiunilor structurate emise de Capitalia SpA, PI a primit un comision de 3,212 % din valoarea nominală subscrisă⁽³⁷⁾).
- (99) Italia a concluzionat că studiul ABI a fost general și nu a ținut cont de trăsăturile specifice ale plasării certificatelor de economii poștale în comparație cu cele ale altor obligațiuni.

VII. STUDIUL EXPERTULUI

- (100) Studiile comandate de PI și ABI au urmărit metodologii similare, dar rezultatele acestora au fost dificil de conciliat. În special, niciunul dintre acestea nu a identificat produse perfect comparabile, iar în selectarea diverselor elemente de comparație, au evidențiat factori diferiți care afectează plasarea comisioanelor.
- (101) Prin urmare, Comisia a solicitat unui expert independent să efectueze un studiu în vederea stabilirii unei remunerații de piață pentru plasarea certificatelor de economii poștale.

Metodologia utilizată în studiul expertului pentru definirea compărilor

- (102) O constare fundamentală a studiului expertului a fost aceea că piața italiană a titlurilor de valoare era împărțită în: (i) un nivel primar, în care emitenții vizau investitorii instituționali, randamentele se situau la nivel obișnuit, având în vedere riscul de neplată și curba randamentului euro, distribuția era rezervată marilor bănci de investiții (sau se făcea prin licitație deschisă, ca în cazul majorității obligațiunilor italiene de trezorerie), iar comisioanele de distribuție erau relativ scăzute și (ii) un nivel secundar, în care distribuția se făcea prin rețele bancare cu amănuntul care vizau titularii individuali ai economiilor, emitenții puteau obține condiții mai bune de împrumut decât pe piața de la nivelul primar, iar comisioanele de distribuție erau în mod automat mai ridicate decât pe piața de la nivelul primar. Această situație a avut consecințe directe asupra nivelului comisioanelor de distribuție incluse în produsele financiare: pentru orice combinație a caracteristicilor care ar fi putut influența comisioanele de distribuție pentru produsul financiar, simplul fapt că produsul a fost vândut pe piața de la nivelul secundar a provocat creșterea considerabilă a comisioanelor.
- (103) Studiul expertului a menționat faptul că stabilirea comisioanelor de distribuție pentru produsele financiare ar trebui să se facă în funcție de efortul depus de rețeaua de distribuție pentru distribuția acestora. Acesta a identificat produsele care pot fi comparate cel mai bine cu certificatele de economii poștale prin analizarea caracteristicilor lor esențiale – risc, lichiditate, complexitate contractuală⁽³⁸⁾, reputație și statut juridic al emitentului, scadență, dimensiunea emisiunii, structura ofertei, investiția minimă necesară și canalul de distribuție (distribuție instituțională/cu amănuntul) – și evaluarea acestor caracteristici.

⁽³⁵⁾ Comision mediu calculat pentru perioada noiembrie 1999-decembrie 2007 la un volum total de 33 de miliarde EUR.

⁽³⁶⁾ Comision mediu calculat pentru aceeași perioadă la un volum total de 22 de miliarde EUR.

⁽³⁷⁾ Valoarea emisiunii a fost de 971,2 milioane EUR.

⁽³⁸⁾ Instrument „plain vanilla” sau structurat.

- (104) Studiul a comparat apoi ratingul fiecărei caracteristici a fiecărui produs financiar cu acelea ale fiecărei categorii de certificat de economii poștale.

Tabelul 7

Produse financiare și factori care afectează comisioanele de distribuție

Produs	Risc	Lichiditate	Complexitate	Reputație	Durată	Distribuție instituțională sau cu amănuntul	Structura ofertei	Investiția minimă necesară (EUR)
BOT	scăzut	ridicată	scăzută	ridicată	scurtă	instituțională	licitație	1 000
BTP	scăzut spre mediu	ridicată	scăzută	ridicată	medie spre lungă	instituțională	licitație	1 000
CCT ⁽³⁹⁾	scăzut	ridicată	scăzută	ridicată	medie	instituțională	licitație	1 000
Depozite de economii	scăzut	ridicată	scăzută	ridicată	scurtă	cu amănuntul	în mod continuu	zero
Depozite la termen	scăzut	scăzută	scăzută	ridicată	scurtă spre medie	cu amănuntul	în mod continuu	zero
Certificate de depozit (CD)	scăzut	scăzută	scăzută	ridicată	scurtă spre medie	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 50
Obligațiuni bancare „plain vanilla” listate	scăzut spre mediu	medie	scăzută	ridicată	medie	cu amănuntul	ofertă publică	≥ 1 000
Obligațiuni bancare „plain vanilla” nelistate	scăzut spre mediu	scăzută	scăzută	ridicată	medie	cu amănuntul	ofertă publică	≥ 1 000
Obligațiuni bancare structurate listate	ridicat	medie	ridicată	ridicată	medie	cu amănuntul	ofertă publică	≥ 1 000
Obligațiuni bancare structurate nelistate	ridicat	scăzută	ridicată	ridicată	medie	cu amănuntul	ofertă publică	≥ 1 000
Obligațiuni corporative	mediu spre ridicat	scăzută spre medie	scăzută	scăzută spre ridicată	medie	instituțională	ofertă publică	≥ 1 000
Fonduri mutuale de pe piața monetară	scăzut	ridicată	medie	medie	nu se aplică	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 100
Fonduri mutuale de obligațiuni	mediu	ridicată	mediu	medie	nu se aplică	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 100
Fonduri mutuale de acțiuni	ridicat	ridicată	medie	medie	nu se aplică	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 100
Acțiuni (listate)	ridicat	medie spre ridicată	scăzută	scăzută spre ridicată	nu se aplică	instituțională	ofertă publică	≥ 1 000
Certificate de economii poștale ordinare	scăzut	medie	scăzută	ridicată	lungă	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 50
Certificate de economii poștale cu termen fix	scăzut	medie	scăzută	ridicată	medie	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 50
Certificate de economii poștale indexate la scadență	ridicat	medie	ridicată	ridicată	medie	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 250
Certificate de economii poștale, în funcție de inflație	mediu	medie	ridicată	ridicată	medie	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 250
Certificate de economii poștale pe o durată de 18 luni	scăzut	medie	scăzută	ridicată	scurtă	cu amănuntul	în mod continuu	≥ 50

⁽³⁹⁾ CCT (*certificati di credito del Tesoro*) sunt obligațiuni de trezorerie pe o durată de șapte ani cu o rată variabilă a dobânzii.

- (105) Canalul de distribuție (distribuție instituțională sau cu amănuntul) a fost un punct cheie în identificarea produselor comparabile. Certificatele de economii postale au putut fi comparate cel mai bine cu produsele financiare cu amănuntul deoarece au fost vândute în general familiilor. Acestea dețineau aproximativ întreg stocul de certificate de economii postale rămase (aproximativ 99 %), iar acestea nu erau de obicei achiziționate de investitorii instituționali. Acesta a constituit și atributul principal care a arătat că obligațiunile de stat (BOT, BTP și CCT) nu puteau fi comparate cu certificatele de economii postale.
- (106) Studiul expertului a descoperit că produsul cu care puteau fi comparate cel mai bine certificatele de economii postale era reprezentat de obligațiunile bancare (certificatele de economii postale ordinare și cu termen fix putând fi comparate cu obligațiunile bancare „plain vanilla”, iar certificatele de economii postale indexate cu obligațiunile bancare indexate – a se vedea tabelul 14). Al doilea produs cu care se putea face bine comparația era reprezentat de fondurile mutuale ⁽⁴⁰⁾. Ambele produse comparabile existau doar sub formă dematerializată ⁽⁴¹⁾.
- (107) Comisia poate observa aici că, deși remunerația trebuie evaluată atât pentru certificatele de economii postale scrise, cât și pentru cele dematerializate, cele două forme de certificate de economii postale au în comun alte caracteristici, și anume scadența medie, randamentul la scadență și trăsăturile determinate de PI în calitate de distribuitor.

Metodologia utilizată în studiul expertului pentru cuantificarea remunerației de piață a comparatorilor

- (108) Pentru a putea efectua comparația necesară în vederea stabilirii unui comision de distribuție pentru certificatele de economii postale, expertul a alcătuit un set de date cu obligațiunile bancare și fondurile mutuale utilizând (i) un număr mare de prospecte pentru obligațiunile bancare listate la TLX, a doua bursă de titluri de valoare ca importanță (după Borsa Italiana) ⁽⁴²⁾ și (ii) site-urile web ale băncilor italiene importante, de unde pot fi descărcate prospectele pentru emisiunile de obligațiuni. Setul de date a constat în 511 emisiuni de obligațiuni distribuite pe piața italiană între anii 2002 și 2008 (162 au fost emise înainte de 2006). Din numărul total de emisiuni din fiecare an, proporția reprezentată de acest set de date a fost următoarea: 18 % în 2006, 15 % în 2005, 9 % în 2004, 3 % în 2003 și 0,2 % în 2002.
- (109) Expertul a realizat analize suplimentare pentru fiecare comparator, utilizând statistici descriptive. De exemplu, în cazul obligațiunilor „plain vanilla” emise de bănci, care au reprezentat produsul care putea fi cel mai bine comparat cu certificatele de economii postale ordinare și cu termen fix, expertul a considerat că statisticile descriptive nu au fost suficiente pentru a asigura o înțelegere adecvată a factorilor care determină comisioanele de distribuție care ar putea fi utilizați pentru a se stabili dacă remunerația pentru distribuția certificatelor de economii postale a fost sau nu conformă cu condițiile de piață. În special, obligațiunile bancare nu au fost omogene sub toate aspectele relevante și ar putea să nu fie omogene în raport cu o anumită clasă de certificate de economii postale cu care au fost comparate. Prin urmare, era necesar să se utilizeze în mod rațional probele statistice pentru a se descoperi, în cadrul unui grup de obligațiuni similare, ce caracteristici au fost cu adevărat relevante pentru cuantificarea comisioanelor de distribuție. Aici expertul a făcut referire la lista de factori relevanți care au afectat comisioanele de distribuție (a se vedea considerentele 103-104). Efectul acestor variabile independente referitoare la comisionul de distribuție pentru un produs precum certificatele de economii postale a fost estimat cu ajutorul analizei de regresie.
- (110) Perioada acoperită de eșantionul de obligațiuni bancare a împiedicat stabilirea unei concluzii cu privire la comisioanele de distribuție pe parcursul anilor 2000-2003. Din motive statistice, nu a fost posibilă elaborarea de serii cronologice relevante pentru anii 2000-2006 ⁽⁴³⁾. Eșantionul de obligațiuni bancare a permis stabilirea concluziilor doar pentru perioada 2000-2006 în general, și nu pe fiecare an.

⁽⁴⁰⁾ În teorie, produsele similare din cele mai multe puncte de vedere cu certificatele de economii postale pe o durată de 18 luni au fost certificatele de depozit. Cu toate acestea, expertul a descoperit doar un singur emitent de certificate de depozit care își distribuia produsele prin alte rețele bancare și a făcut publice comisioanele de distribuție pe care acesta le plătea.

⁽⁴¹⁾ Printre produsele financiare aflate în circulație în Italia, expertul nu a putut identifica niciunul în formă scrisă care putea fi comparat.

⁽⁴²⁾ TLX SpA organizează și administrează piețele pentru comercializarea instrumentelor financiare care vizează necesitățile de investiții ale investitorilor neprofesionali.

⁽⁴³⁾ O serie cronologică este o secvență de valori, măsurată în mod specific la intervale de timp succesive și plasată la intervale de timp care sunt adesea uniforme. O serie cronologică de date a comparabilelor ar fi permis o comparație între comisioanele anuale reale pentru certificatele de economii postale și valorile corespunzătoare ale comparatorilor.

- (111) Expertul a fost de opinie că o concluzie legată de întreaga perioadă a fost totuși relevantă, deoarece interviurile pe teren au ajutat la stabilirea faptului că nu au existat schimbări considerabile pe scala comisioanelor de distribuție începând cu anul 2000; unele răspunsuri au indicat chiar că acestea au scăzut.
- (112) Expertul a realizat, de asemenea, un set de date de 102 fonduri mutuale⁽⁴⁴⁾; din acest eșantion, singura analiză de date utilă a fost cea efectuată cu statisticile descriptive⁽⁴⁵⁾. Cu toate acestea, se putea elabora o serie cronologică pentru comisioanele obținute de distribuitorii de fonduri mutuale.
- (113) A trebuit să se ia în considerare și structura remunerației pentru distribuirea produselor care puteau fi comparate:
- remunerația achitată pentru distribuirea obligațiunilor bancare a constat într-un procentaj în avans din suma subscrisă;
 - unele fonduri mutuale au achitat rețelei de distribuție atât comisioane în avans, cât și comisioane anuale, în timp ce altele au achitat doar comisioane anuale; pentru a obține o singură valoare a comisioanelor care ar fi valabilă în scopul studiului, expertul a adăugat la comisionul real în avans pentru fiecare fond mutual un comision în avans estimat suplimentar, egal cu valoarea actuală a comisioanelor anuale care urmează să fie obținute pe perioada de valabilitate anticipată a investiției clientului în fond.

Stabilirea valorilor pentru comparația cu remunerația reală achitată de CDP pentru certificatele de economii poștale

- (114) Remunerația totală, pe care PI a primit-o de la CDP în baza convențiilor anuale pentru anii 2000-2006, a fost alcătuită dintr-un număr de componente (a se vedea și tabelul 4)⁽⁴⁶⁾:
- (a) un comision în avans pentru subscrierile certificatelor de economii poștale, echivalent cu un anumit procentaj din suma subscrisă;
 - (b) un comision anual pentru volumul de certificate de economii poștale rămase, echivalent cu un anumit procentaj din valoarea certificatelor rămase; acest comision a constituit remunerația pentru gestionarea contabilă și administrativă a certificatelor; din 2003 acesta a fost diferit pentru certificatele scrise și pentru certificatele dematerializate;
 - (c) în anumiți ani, alte sume fixe, în special pentru atingerea anumitor obiective cantitative sau calitative.
- (115) În baza convențiilor pentru anii 2000-2002, structura remunerației a variat în mod considerabil. Structura generală a remunerației a devenit stabilă din 2003, în sensul că remunerația totală era alcătuită din aceleași componente, deși valorile pentru fiecare componentă puteau varia. În general, perioada 2000-2002 nu a fost ușor de comparat cu perioada 2003-2006.

⁽⁴⁴⁾ Aceste fonduri au fost distribuite la sfârșitul anului 2007.

⁽⁴⁵⁾ Analiza de regresie ar fi inutilă aici, deoarece fondurile mutuale au fost proiectate omogene prin contract în ceea ce privește variabilele utilizate în analiza de regresie pentru obligațiunile bancare.

⁽⁴⁶⁾ Remunerația pentru producția certificatelor scrise nu a fost inclusă în analiza din această etapă. Remunerația pentru producția de certificate scrise este o trăsătură caracteristică a serviciilor oferite de PI și va fi evaluată separat (a se vedea considerentele 130-132).

- (116) Pentru a putea compara remunerația pentru distribuirea certificatelor de economii postale cu remunerația pentru produse financiare similare, expertul a transformat schema dublă de remunerație a certificatelor într-un comision în avans echivalent estimat care ar putea fi comparat direct cu comisionul în avans real calculat pentru obligațiunile bancare și fondurile mutuale. Această valoare unică pentru certificatele de economii postale a fost obținută pentru fiecare an, prin adăugarea la comisionul în avans real definit prin contract a unui comision în avans suplimentar, reprezentând valoarea actuală a remunerației pe care PI se aștepta să o obțină pe viitor pentru certificatele subscrise în anul respectiv din procentajul anual de comisioane din stocul de certificate rămase. Acest comision în avans suplimentar a fost estimat, luând în considerare perioada medie de valabilitate⁽⁴⁷⁾ pentru fiecare clasă de certificate și calculând valoarea actuală, în anul subscrierii, a comisioanelor procentuale anuale care ar fi obținută pe parcursul perioadei medii de valabilitate a certificatului⁽⁴⁸⁾.
- (117) Pentru a calcula valoarea la care se face referire, expertul a descoperit că trebuie făcută o presupunere suplimentară cu privire la comisioanele anuale care vor fi încasate în viitor. Au existat două opțiuni acceptate în egală măsură:
- una dintre acestea a fost să se considere o remunerație anuală constantă, motivul fiind că PI nu a putut anticipa variabilitatea comisioanelor anuale pe viitor și, prin urmare, pentru fiecare an s-a calculat comisionul în avans anual total, presupunând că se vor păstra aceleași comisioane fixe anuale la nivelul convenit prin contract în cadrul convenției din anul respectiv;
 - a doua opțiune a fost să se considere o remunerație anuală variabilă, cuantificând remunerația pentru distribuția certificatelor de economii postale pe baza comisioanelor anuale stabilite prin convenții succesive pe parcursul perioadei de valabilitate a produselor⁽⁴⁹⁾. Aici s-a presupus că PI putea anticipa variabilitatea comisioanelor anuale pe viitor și, prin urmare, s-a calculat în fiecare an comisionul în avans echivalent total estimat pe principiul conform căruia comisioanele anuale ar fi urmat calea care poate fi stabilită de fapt *ex post*.
- (118) Comisioanele în avans pentru certificatele de economii postale recalculate prin metoda remunerației anuale variabile par să fie în general mai reduse decât cele la care s-a ajuns prin aplicarea metodei remunerației anuale constante. Tabelul 8 ilustrează acest punct pentru certificatele ordinare și cu termen fix:

Tabelul 8

Comisioane în avans totale estimate pentru certificatele de economii postale (%)

Certificate ordinare (formă scrisă)		
	Remunerația anuală constantă	Remunerația anuală variabilă
2000	[...]	[...]
2001	[...]	[...]
2002	[...]	[...]
2003	[...]	[...]
2004	[...]	[...]
2005	[...]	[...]
2006	[...]	[...]

⁽⁴⁷⁾ Expertul a utilizat termenii „perioadă medie de valabilitate” (*durata media*) și „perioada de valabilitate anticipată” (*durata prevista*) ca sinonime. În prezenta decizie termenul utilizat este „perioadă medie de valabilitate”.

⁽⁴⁸⁾ Expertul a utilizat valorile furnizate de Italia. Atunci când aceste date au lipsit (pentru certificatele indexate în funcție de inflație și cele pe o durată de 18 luni), expertul a făcut estimări rezonabile (la 7 ani și, respectiv la 18 luni). Rata de scont în cadrul calculului prezentei valori a comisioanelor anuale a fost rata obligațiunilor de trezorerie cu scadență similară.

⁽⁴⁹⁾ Ratele din convenția din 2006 au fost utilizate și ulterior anului 2006.

Certificate cu termen fix (formă scrisă)		
	Remunerația anuală constantă	Remunerația anuală variabilă
2000	[...]	[...]
2001	[...]	[...]
2002	[...]	[...]

- (119) Din motive de conservare, expertul a luat în considerare în cea mai mare parte a studiului o remunerație anuală constantă.
- (120) Pe baza acelei considerații, comisioanele în avans recalculate primite de PI pentru certificatele de economii postale sunt următoarele:

Tabelul 9

Comisioanele în avans recalculate primite de PI pentru certificatele de economii postale

	2000	2001 ⁽⁵⁰⁾	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Certificate scrise (toate certificatele emise anterior anului 2003)</i>							
Ordinare	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Cu termen fix	[...]	[...]	[...]				
Pe o durată de 18 luni						[...]	[...]
<i>Certificate dematerializate (după 2003)</i>							
Ordinare				[...]	[...]	[...]	[...]
Indexate [asociate acțiunilor (equity-linked)]				[...]	[...]	[...]	[...]
Indexate (în funcție de inflație)							[...]
Pe o durată de 18 luni						[...]	[...]

⁽⁵⁰⁾ Aceste valori nu includ sumele de 51,6 milioane EUR și 25 de milioane EUR achitate în 2001, respectiv în 2002 pentru sarcinile specifice al căror domeniu depășește simpla distribuție a certificatelor de economii postale. Cu toate acestea, expertul a efectuat un control al sensibilității și a concluzionat că includerea acestora nu ar afecta rezultatele raportului.

Comparație cu remunerația estimată pe baza eșantionului obligațiunilor bancare

- (121) Datele colectate permit realizarea unei estimări a spreadurilor remunerației de piață pentru distribuirea certificatelor de economii postale. Remunerația de piață estimată diferă, însă depinde de comparatorul considerat adecvat.
- (122) Tabelul 10 arată intervalele de variație a comisioanelor totale în avans estimate pentru certificatele de economii postale (pe baza analizei de regresie pe eșantionul de obligațiuni bancare) și intervalele de variație a comisioanelor reale recalculate primite de PI pentru certificatele de economii postale. Intervalul de variație a remunerației reale pentru certificatele de economii postale este definit de comisionul minim și maxim constatat în perioada 2000-2006. Intervalul utilizat pentru comparație

este definit de valorile minime și maxime anticipate⁽⁵¹⁾ ale comisioanelor pentru certificatele de economii poștale pe baza regresiiilor comisioanelor ținând cont de factorii relevanți. Tabelul arată, de asemenea, intervalele de variație formate prin adăugarea uneia sau a două abateri standard ale minimului și maximului anticipat⁽⁵²⁾.

- (123) Referirea la intervalele clasice (media + 1 abatere standard) și (media + 2 abateri standard) este utilă pentru evaluarea probabilității unui eveniment: o observație care se află la o distanță mai mică de o abatere standard de valoarea anticipată are o probabilitate ridicată de a fi similară, din punct de vedere statistic, cu valoarea anticipată; atunci când se află la o distanță de una sau două abateri standard, probabilitatea sa este mai scăzută, însă nu anormal de scăzută; atunci când se află la o distanță mai mare de două abateri standard, probabilitatea sa este destul de scăzută, astfel că poate fi denumită eveniment „rar” și potențial „anormal”⁽⁵³⁾.

Tabelul 10

Comisionul în avans recalculat și remunerația de piață estimată pentru certificatele de economii poștale pe baza eșantionului de obligațiuni bancare (%)

Forma certificatului	Scris	Dematerializat	Scris	Dematerializat	Dematerializat	Scris	Dematerializat
Categoria certificatului	Ordinar	Ordinar	Cu termen fix	Asociat acțiunilor (equity-linked) ⁽⁵⁴⁾	În funcție de inflație	Pe o durată de 18 luni	Pe o durată de 18 luni
Comisionul minim pentru certificatele de economii poștale 2000-2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Comisionul maxim pentru certificatele de economii poștale 2000-2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Valoarea anticipată – estimarea cu valoarea cea mai scăzută	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
Valoarea anticipată + 1 abatere standard	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
Valoarea anticipată + 2 abateri standard	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
Valoarea anticipată – estimarea cu cea mai ridicată valoare	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

⁽⁵¹⁾ În statistică, valoarea anticipată (anticiparea matematică sau media) a unei variabile aleatorii este suma produselor valorii fiecărui rezultat posibil înmulțită cu probabilitatea acelui rezultat. Prin urmare, aceasta reprezintă valoarea medie „anticipată” de o persoană ca rezultat al unui test aleatoriu, în cazul în care se repetă de multe ori valori identice. Valorile minime și maxime anticipate se referă aici la două dintre cele mai bune regresii efectuate, așa cum indică studiul expertului. În special, estimările cu valori scăzute sunt legate de eșantionul de obligațiuni bancare cu rată fixă, un eșantion care permite utilizarea unei variabile importante a randamentului la scadență în analiza de regresie. Estimările cu valori ridicate derivă din analiza de regresie bazată pe eșantionul format din toate obligațiunile bancare „plain vanilla”, care include atât obligațiuni cu rată fixă, cât și obligațiuni cu rată variabilă.

⁽⁵²⁾ În domeniul probabilității și statisticii, abaterea standard este o măsură a dispersiei unui set de valori. Aceasta este definită de valoarea medie pătratică (RMS) a abaterii valorilor față de medie sau ca rădăcina pătrată a abaterii. Eroarea standard a metodei de măsurare sau estimare este abaterea standard estimată a erorii din acea metodă. În mod specific, aceasta estimează abaterea standard a diferenței dintre valorile măsurate sau estimate și valorile reale (sursă: Wikipedia).

⁽⁵³⁾ Atunci când se face comparație între rezultatul real și „intervalele clasice” ale mediei plus sau minus una sau două erori standard, se presupune de obicei că distribuția subiacentă este simetrică și normală. În acest caz, putem afirma că rezultatul are o probabilitate de 68,26 % de a se situa în intervalul definit de medie plus sau minus o eroare standard și o probabilitate de 95,44 % de a se situa în intervalul definit de medie plus sau minus două erori standard. Cu toate acestea, relevanța referirii la intervalul definit de medie plus sau minus una sau două erori standard nu se limitează la cazul distribuției normale, astfel încât de obicei se poate face afirmația că un eveniment care se situează într-o abatere standard a mediei poate fi considerat – în general – „ordinar” (acest interval va fi utilizat în analiza secțiunii următoare).

Forma certificatului	Scris	Dematerializat	Scris	Dematerializat	Dematerializat	Scris	Dematerializat
Categoria certificatului	Ordinar	Ordinar	Cu termen fix	Asociat acțiunilor (equity-linked) ⁽⁵⁴⁾	În funcție de inflație	Pe o durată de 18 luni	Pe o durată de 18 luni
Valoarea anticipată + 1 abatere standard	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
Valoarea anticipată + 2 abateri standard	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

⁽⁵⁴⁾ Este important să se menționeze că analiza de regresie a eșantionului ambelor tipuri de obligațiuni bancare structurate are o valoare explicativă în mod semnificativ mai scăzută decât în cazul altor obligațiuni bancare utilizate pentru estimarea remunerației pentru distribuirea altor categorii de certificate de economii postale. În această privință, expertul a indicat faptul că, în cazul certificatelor indexate, rezultatele simulării au părut dificil de conciliat cu mecanismele economice fundamentale: nu s-a putut stabili de ce certificatele indexate trebuie să determine comisioane mult mai scăzute decât media obținută în sub-eșantionul de obligațiuni bancare asociate acțiunilor (equity-linked). Acest punct, împreună cu dovada cu privire la capacitatea explicativă scăzută a regresiei pentru comisioanele certificatelor indexate, au sugerat, în opinia expertului, că în acest caz ar trebui să se acorde o importanță mai mare rezultatului comparației simple a valorilor medii, lucru care a indicat o dovadă mai pertinentă a conformității cu condițiile de piață. Statisticile descriptive indică faptul că remunerația medie este de 3,10 % pentru obligațiunile bancare asociate acțiunilor (equity-linked) și – 2,82 % pentru obligațiunile bancare indexate în funcție de inflație. Ambele valori se situează deasupra remunerației maxime permise de PI pentru certificatele de economii postale indexate și pentru cele indexate în funcție de inflație.

(124) Prin urmare, concluziile stabilite de expert au fost următoarele:

- (a) pentru certificatele pe o durată de 18 luni, certificatele ordinare dematerializate și certificatele indexate în funcție de inflație, a existat dovada „absolut neambiguă” a conformității condițiilor cu piața;
 - (b) pentru certificatele indexate și certificatele ordinare scrise, dovada nu a fost „absolut neambiguă”, însă, în mod evident, a avut ca scop demonstrarea conformității condițiilor cu piața; în aceste cazuri, în cadrul simulărilor bazate pe regresie, comisioanele pentru certificatele de economii postale s-au situat fie sub valoarea anticipată, fie în intervalul definit de valoarea anticipată plus două abateri standard;
 - (c) pentru certificatele cu termen fix, este posibil să fi existat o maximă anormală în 2001.
- (125) Expertul a indicat, de asemenea, comisioanele de distribuție anticipate pentru certificatele de economii postale ordinare și cu termen fix atunci când variabilele independente fictive au fost incluse pentru fiecare distribuitor în vederea evidențierii altui factor, respectiv politicile de prețuri ale distribuitorilor individuali, aspect care nu era inclus în analiza de regresie menționată în tabelul 10 ⁽⁵⁵⁾:

Tabelul 11

Remunerația estimată a distribuitorului pentru certificatele de economii postale

	Obligațiunile bancare „plain vanilla”	Obligațiunile bancare cu dobândă fixă
Grupul A: Certificate de economii postale ordinare		
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicența	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

⁽⁵⁵⁾ În analiza de regresie, o „variabilă fictivă” (cunoscută și sub denumirea de „variabilă indicator” sau doar „element fictiv”) este cea care ia valorile 0 sau 1 pentru a indica absența sau prezența unui anumit efect absolut despre care se poate anticipa că va modifica rezultatul. Utilizarea variabilelor fictive sporește de obicei gradul de corespondență al modelului (coeficientul de determinare), dar la un cost de mai puține grade de libertate și de pierdere a generalității modelului. Prea multe variabile fictive duc la un model care nu furnizează nici un fel de concluzii generale (sursă: Wikipedia).

	Obligațiunile bancare „plain vanilla”	Obligațiunile bancare cu dobândă fixă
	Grupul A: Certificate de economii poștale ordinare	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	Grupul B: Certificate de economii poștale cu termen fix	
UBM	2,75 %	1,91 %
PopVicența	2,21 %	1,33 %
Antonveneta	2,10 %	1,66 %
Carige	1,77 %	1,21 %
IntesaSanPaolo	1,40 %	1,41 %
SanPaoloIMI	0,59 %	1,13 %

Comparație cu comisioanele pentru fondurile mutuale

- (126) Comisioanele totale în avans recalculate achitate către PI pentru distribuția certificatelor de economii poștale (estimare punctuală) și pentru fondurile mutuale de pe piața monetară sunt menționate în tabelul 12.

Tabelul 12

Comisioanele în avans recalculate și remunerația de piață anuală estimată pentru certificatele de economii poștale pe baza eșantionului de fonduri mutuale

Certificate de economii poștale ordinare			
	Certificate de economii poștale	Fonduri mutuale de pe piața monetară	
An		medie	medie + 1 abatere standard
2000	[...]	1,48 %	3,41 %
2001	[...]	1,48 %	3,41 %
2002	[...]	2,13 %	4,06 %
2003	[...]	2,45 %	4,38 %
2004	[...]	2,55 %	4,48 %
2005	[...]	3,38 %	5,31 %
2006	[...]	3,38 %	5,31 %
Certificate de economii poștale cu termen fix			
	Certificate de economii poștale	Fonduri mutuale de pe piața monetară	
An		medie	medie + 1 abatere standard
2000	[...]	1,15 %	3,08 %
2001	[...]	1,15 %	2,80 %
2002	[...]	1,65 %	3,30 %

- (127) Pornind de la premisa unei remunerații anuale constante, expertul a calculat remunerația anuală pentru distribuția certificatelor de economii poștale în valori absolute, în comparație cu remunerația pe care ar fi obținut-o PI dacă i-ar fi fost achitate ratele medii primite de distribuitorii de fonduri mutuale comparabile. Aceste valori anuale absolute pentru remunerația certificatelor de economii poștale și pentru remunerația care ar fi fost plătită pe baza condițiilor fondurilor mutuale de pe piața monetară sunt prezentate în tabelul 13.

Tabelul 13

Remunerația reală și estimată pentru certificatele de economii poștale, în valori absolute

	Certificate de economii poștale	Fonduri mutuale de pe piața monetară	
		medie	medie + 1 abatere standard
2000	361	217	426
2001	439	235	459
2002	316	355	596
2003	416	457	721
2004	482	519	803
2005	582	762	1 062
2006	559	820	1 139
Total 2000-2006	3 157	3 364	5 207

- (128) Expertul a ajuns la concluzia că:

- (a) prin prima metodă (tabelul 12), comisioanele pentru certificatele de economii poștale se situează aproape întotdeauna între valoarea anticipată și valoarea egală cu o abatere standard, în cazul în care au fost estimate pe baza comisioanelor pentru fondurile de pe piața monetară și aproape întotdeauna sub valoarea anticipată, estimată pe baza fondurilor de obligațiuni guvernamentale europene;
- (b) prin cea de-a doua metodă (tabelul 13), remunerația totală reală obținută de PI a fost întotdeauna mai redusă decât remunerația care ar fi fost obținută prin aplicarea condițiilor medii pentru fondurile mutuale de obligațiuni guvernamentale din spațiul european. Remunerația totală reală a fost, de asemenea, mai redusă decât remunerația care ar fi fost obținută prin aplicarea condițiilor medii pentru fondurile mutuale de pe piața monetară în anii 2003-2006. În anii 2000-2003, aceasta nu a fost mai redusă decât condițiile medii pentru fondurile mutuale de pe piața monetară; dar a fost mai redusă decât remunerația corespunzătoare unei valori egale cu valoarea anticipată plus o abatere standard;
- (c) concluzia conform căreia comisioanele sunt conforme cu piața, obținută din probele comparative referitoare la fondurile mutuale, poate fi privită ca fiind apropiată de „absolut neambiguă”.

Comisioane specifice pentru producția de certificate scrise

- (129) Comisioanele totale pe care CDP le-a achitat către PI s-au ridicat la 15 milioane EUR în 2003, 16 milioane EUR în 2004 și 18 milioane EUR în 2005 și 2006 (a se vedea tabelul 5).

- (130) În analizele evidențiate mai sus, care examinează conformitatea comisioanelor achitate către PI pentru distribuirea certificatelor de economii poștale cu condițiile de piață, remunerația pentru producția de certificate scrise nu a fost luată în considerare. Expertul a ajuns la concluzia că era rezonabil să nu ia în considerare această componentă la calcularea comisionului suplimentar în avans, deoarece era legată de o trăsătură specifică a certificatelor de economii poștale care nu putea fi găsită și în cazul produselor financiare comparabile din perioada 2000-2006. Așa cum s-a explicat mai sus, Italia a comparat compensația pe care a primit-o PI pentru producția de certificate scrise cu plata prevăzută pentru certificatele scrise emise de fondurile mutuale. Italia a observat că plata prevăzută pentru certificatele scrise emise de fondurile mutuale se ridica de la 10 EUR până la 20 EUR per certificat, în timp ce comisionul achitat de CDP către PI se ridica la 1,70 EUR per certificat scris și a concluzionat că această valoare nu părea excesivă. Expertul a confirmat că sumele percepute de fondurile mutuale pentru producția de certificate scrise se aflau la nivelul descris de Italia.
- (131) Prin urmare, comisionul achitat de CDP către PI pentru producția de certificate scrise poate fi privit ca fiind conform cu condițiile de piață.

Concluzia expertului

- (132) Concluzia generală a raportului expertului este că remunerația achitată pentru certificatele de economii poștale în anii 2000-2006 a fost conformă cu condițiile de piață.

VIII. EVALUAREA MĂSURII

- (133) Pentru a constata dacă o măsură constituie ajutor de stat în sensul articolului 87 alineatul (1), Comisia evaluează în principiu dacă schema:
- este acordată de stat sau prin intermediul resurselor statului;
 - conferă un avantaj economic;
 - poate denatura concurența prin favorizarea anumitor întreprinderi sau producția anumitor bunuri;
 - afectează comerțul între statele membre.

VIII.1. Contextul evaluării

- (134) Pentru a ajunge la o concluzie în cazul de față, Comisia va lua în considerare doar cazul în care remunerația în discuție a constituit un avantaj pentru PI.
- (135) Ca o consecință a Decretului din 6 octombrie 2004, colectarea economiilor poștale a devenit un serviciu de interes economic general⁽⁵⁶⁾. Prin urmare, începând cu 2004, evaluarea trebuie efectuată în cadrul stabilit de hotărârea *Altmark*⁽⁵⁷⁾.
- (136) În decizia de deschidere, Comisia a stabilit că destinatarul, PI, trebuia să își îndeplinească obligațiile de serviciu public, iar aceste obligații au fost definite clar. Parametrii pe baza cărora s-a calculat compensația fuseseră stabiliți în avans, în mod obiectiv și transparent, în special prin intermediul convențiilor dintre CDP și PI. A rămas să se stabilească dacă putea fi depășită compensația necesară pentru acoperirea totală sau parțială a costurilor suportate în vederea îndeplinirii obligațiilor de serviciu public, luând în considerare veniturile relevante și un profit rezonabil; iar în absența unei proceduri de achiziții publice, nivelul necesar al compensației a trebuit să fie stabilit pe

⁽⁵⁶⁾ Cu toate acestea, Comisia nu este de părere că acele convenții succesive dintre CDP și PI privind remunerația echivalează prin ele însele cu atribuirea unui serviciu de interes general.

⁽⁵⁷⁾ Hotărârile în cauza C-280/00, *Altmark Trans GmbH* și *Regierungspräsidium Magdeburg/Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Rec. 2003, p. I-7747, și cauzele comune C-34/01 și C-38/01, *Enirisorse SpA/Ministero delle Finanze*, Rec. 2003, p. I-14243.

baza unei analize a costurilor care ar putea fi suportate de o întreprindere obișnuită, administrată corespunzător și cu resurse adecvate, luând în considerare veniturile și un profit rezonabil pentru îndeplinirea obligațiilor.

- (137) În cazul în care remunerația achitată de CDP era conformă cu condițiile de piață, aceasta facilita o estimare corespunzătoare a nivelului costurilor suportate de o întreprindere administrată corespunzător, luând în considerare veniturile și un profit rezonabil pentru îndeplinirea obligațiilor. În acel caz, remunerația ar satisface cele patru teste din hotărârea Altmark și nu s-ar mai pune problema ajutorului de stat ⁽⁵⁸⁾. În cele din urmă, în cazul în care remunerația anuală achitată către PI pentru carnetele de economii poștale era conformă cu condițiile de piață înainte ca serviciul de interes economic general să fie încredințat către PI și CDP, este evident faptul că PI nu a beneficiat de niciun avantaj și că această remunerație, de asemenea, nu a constituit ajutor de stat.
- (138) Pentru a analiza dacă remunerația achitată de CDP a fost conformă cu condițiile de piață, Comisia va urmări principalele etape ale metodologiei utilizate de studiul comparativ, o metodologie care a fost aprobată de Comisie în decizia de deschidere și care a fost, de asemenea, urmată în celelalte studii efectuate ulterior:
- (a) în primul rând, trebuie identificate instrumentele financiare care pot fi cel mai bine comparate cu diferitele categorii de certificat de economii poștale (secțiunea VIII.2); aici este extrem de important să se identifice factorii esențiali care afectează nivelul comisioanelor de distribuție și să se țină cont de aceștia în mod corespunzător;
- (b) în al doilea rând, remunerația de piață achitată de participanții pe piață pentru plasarea acestor comparabile trebuie stabilită și comparată cu remunerația achitată de CDP (secțiunea VIII.3).

VIII.2. Definiția comparatorilor

VIII.2.1. Validarea de către Comisie a studiului expertului

- (139) Cele trei studii diferă în mod esențial în ceea ce privește comparatorii identificați și determinanții subiacenți ai remunerației care influențează alegerea comparabilelor. Următorul tabel prezintă comparatorii identificați de cele trei studii:

Tabelul 14

Comparatorii identificați de aceste trei studii

Produs	Studiul comparativ	Studiul ABI	Studiul expertului
Certificate de economii poștale ordinare	Obligațiuni corporative structurate cu un rating de cel puțin BBB (S&P's) sau Baa2 (Moody's)	BTP cu o scadență similară	Obligațiunile „plain vanilla” emise de bănci (cu rată fixă și cu rată variabilă)
Certificate de economii poștale cu termen fix	Obligațiuni corporative structurate cu un rating de cel puțin BBB (S&P's) sau Baa2 (Moody's)	BOT, CTZ și BTP în funcție de perioada de valabilitate rămasă a certificatelor de economii poștale	Obligațiuni „plain vanilla” emise de bănci
Certificate de economii poștale indexate (în funcție de inflație și în funcție de capital)	Obligațiuni corporative structurate cu un rating de cel puțin BBB (S&P's) sau Baa2 (Moody's)	Pentru certificatele indexate în funcție de inflație: BTPEURi indexat; pentru certificatele asociate acțiunilor (equity-linked): obligațiunile financiare indexate cu un rating de cel puțin A+ (S&P's) sau Aa2 (Moody's).	Obligațiuni indexate emise de bănci [asociate acțiunilor (equity-linked) sau în funcție de inflație, după caz]

⁽⁵⁸⁾ A se vedea și decizia de deschidere din 22 noiembrie 2006, considerentul 88.

Produs	Studiul comparativ	Studiul ABI	Studiul expertului
Certificate de economii poștale pe o durată de 18 luni	Obligațiuni corporative structurate cu un rating de cel puțin A- (S&P's) sau A3 (Moody's)	BOT și CTZ cu termen scurt	Certificate de depozit (CD) ⁽⁵⁹⁾ , cu indicații utile furnizate de obligațiunile bancare cu dobândă fixă și scadență mai scurtă și fondurile mutuale de pe piața monetară
Observații cu privire la alți comparatori	Italia consideră certificatele de economii poștale comparabile cu fondurile mutuale de investiții în obligațiunile guvernamentale din zona euro	ABI a considerat inițial că certificatele de economii poștale puteau fi comparate cu fondurile mutuale de investiții în obligațiuni guvernamentale din zona euro. Cu toate acestea, în studiul ABI comparabilitatea între certificatele de economii poștale și fondurile mutuale nu mai este menționată.	Se pot oferi indicații utile pentru stabilirea nivelului pe piață al remunerației pentru distribuția certificatelor de economii poștale (cu excepția certificatelor indexate) prin observarea remunerației în cazul celor mai apropiate tipuri de fonduri mutuale care pot fi comparate, în special fondurile mutuale de pe piața monetară.

⁽⁵⁹⁾ Sunt disponibile foarte puține date publice, deoarece emitenții nu sunt obligați să facă publice comisioanele achitate pentru distribuția CD-urilor, iar acest comparator nu a fost utilizat în mod extensiv în cadrul studiului expertului.

- (140) Comisia este de părere că metodologia utilizată de expert (a se vedea, în special, tabelul 7 de mai sus) și rezultatul său sunt pe deplin corespunzătoare. În special, comparatorii identificați de expert se adresează atât intereselor autorităților italiene, precum și celor ale ABI în conformitate cu cele de mai jos. Toți factorii relevanți pentru definirea caracteristicilor esențiale ale produselor financiare relevante sunt evaluați și măsurați de manieră rezonabilă. De asemenea, studiul expertului identifică un factor foarte important care influențează comisioanele de distribuție și care a fost pierdut din vedere atât de autoritățile italiene, cât și de ABI, respectiv rețeaua de distribuție. Expertul a menționat aici că atunci când s-au distribuit produse care au vizat investitorii cu amănuntul, cel puțin în Italia, li s-a putut oferi investitorilor, pentru același nivel de risc, un profit mai redus decât cel care ar fi trebuit să le fie oferit pentru produse similare care vizau investitorii instituționali. În acest caz, nivelul mai ridicat al comisioanelor de distribuție obținute de rețeaua cu amănuntul, în comparație cu ceea ce pot obține distribuitorii care fac plasamente în instituții, poate fi considerat ca o formă de împărțire a surplusului generat ⁽⁶⁰⁾.

- (141) Deși nu pot fi identificați comparatori perfecți pentru certificatele de economii poștale, analiza prezentată în studiul expertului va permite estimarea unei remunerații de piață pentru produsele cu caracteristici similare celor ale certificatelor de economii poștale (de exemplu, prin intermediul analizei de regresie).

VIII.2.2. Opinia Comisiei cu privire la argumentele autorităților italiene

- (142) Studiul comparativ și autoritățile italiene au afirmat în repetate rânduri că opțiunea de vânzare inclusă în certificatele de economii poștale face din acestea un produs financiar mai complex decât obligațiunile „plain vanilla” și că trebuie comparate cu produse complexe, cum ar fi obligațiunile structurate.
- (143) Unele instrumente, cum ar fi obligațiunile „plain vanilla” și acțiunile ordinare au structuri și rentabilitate relativ directe, în timp ce altele, cum ar fi obligațiunile structurate și obligațiunile cu provizioane de tipul opțiunilor, au structuri complexe iar rentabilitatea lor depinde de activele subiacente sau de o serie de evenimente. Explicarea și, în special, vânzarea unui produs cu o structură complexă către investitorii cu amănuntul este o sarcină solicitantă pentru rețelele cu amănuntul care trebuie să investească resurse pentru a-și instrui forța de muncă și să aloce acestui proces resurse valoroase și timp.

⁽⁶⁰⁾ Comisia observă că, de obicei, specialiștii din domeniul financiar acceptă în mod curent ca, din cauza ineficienței de pe piață, comisioanele de distribuție să fie diferite la nivelul vânzării cu ridicata și vânzării cu amănuntul. În baza condițiilor actuale de piață, diferența dintre comisioane merge la intermediari și nu la emitenți (a se vedea Hayes, Roger G., *The Path to Bond Market Efficiency: How increased retail distribution can lower borrowing costs* (Calea către eficiența pieței de obligațiuni: Cum poate determina distribuția sporită cu amănuntul scăderea costurilor de creditare), în *Government Finance Review*, 1.6.2003.

- (144) De asemenea, nu există nicio declarație oficială acceptată la nivel general, emisă de un organism de reglementare, cu efect juridic obligatoriu care să ofere o definiție exactă a unei obligațiuni „*plain vanilla*” sau „structurate”⁽⁶¹⁾. În plus, în cazul în care se adoptă o definiție extinsă pentru obligațiunile „structurate”, numeroase produse financiare s-ar situa între strict „*plain vanilla*” sau strict „structurate”. Expertul a menționat că o obligațiune cu opțiunea de cerere de rambursare anticipată, cum ar fi certificatul de economii poștale, nu poate fi considerată echivalentă cu o obligațiune structurată tipică. Structura profitului investitorului adus de un certificat de economii poștale a fost simplă, iar titularii de economii reduse din Italia au fost conștienți timp de mai multe decenii cu privire la semnificația posibilității unei răscumpărări anticipate a capitalului investit și a dobânzii acumulate, astfel încât nu a fost necesar ca distribuitorul să depună un efort special pentru a explica structura produsului.
- (145) Prin urmare, expertul a adoptat definiția în care o obligațiune este „structurată” atunci când profitul acesteia este asociat tendințelor unor anumiți parametri, conform unui mecanism stabilit în termenii și condițiile în cauză.
- (146) Comisia este de aceeași părere cu expertul în privința faptului că certificatele de economii poștale nu pot fi considerate produse „structurate”, conform definiției obișnuite, din simplul motiv al opțiunii de vânzare pe care o includ.
- (147) Pentru a concluziona, nu este adecvată o comparație între certificatele de economii poștale și instrumentele structurate, așa cum a propus Italia, cu excepția cazului certificatelor indexate⁽⁶²⁾.

VIII.2.3. Opinia Comisiei cu privire la argumentele ABI

- (148) ABI a sugerat frecvent o comparație cu titlurile de stat cu termen scurt și cu termen lung. Comparația nu este potrivită deoarece produsele de trezorerie sunt distribuite în mod esențial către investitorii instituționali, în timp ce obligațiunile bancare și certificatele de economii poștale sunt distribuite conform procesului tipic al segmentului cu amănuntul de pe piață. De asemenea, nivelul remunerației perceput de bănci pentru distribuția obligațiunilor de trezorerie către investitorii cu amănuntul nu este un preț de piață care rezultă din interacțiunea dintre cerere și ofertă pentru serviciile de distribuție cu amănuntul, însă este fixat unilateral de către stat și are putere juridică. În consecință, acest comision nu poate fi considerat ca nivel de piață al remunerației pentru serviciile de distribuție de pe piața italiană⁽⁶³⁾.
- (149) Comisia este de părere că acei comparatori identificați de expert se adresează problemelor ridicate de ABI prin prisma faptului că (i) obligațiunile bancare sunt emise de societăți financiare și, prin urmare, au un grad mai mare de comparabilitate cu certificatele de economii poștale emise de CDP; (ii) titlurile de stat și obligațiunile bancare au profiluri similare de risc; și (iii) obligațiunile bancare considerate comparabile cu certificatele de economii poștale ordinare și cu termen fix nu sunt obligațiuni structurate, ci obligațiuni „*plain vanilla*”.

VIII.2.4. Concluzie

- (150) În concluzie, Comisia este de părere că acei comparatori relevanți în sensul prezentei decizii sunt cei identificați de studiul expertului, respectiv obligațiunile bancare în primul rând și apoi fondurile mutuale cu caracteristici similare.

⁽⁶¹⁾ Un glosar financiar utilizat în mod frecvent și disponibil pe Internet (InvestorWords.com) definește un instrument structurat ca „un titlu de creanță cu una sau mai multe trăsături speciale, cum ar fi efectuarea plăților pe baza unui index subiacent. De exemplu, un instrument structurat este o obligațiune care, în locul achitării dobânzilor aferente plăților, utilizează un index, cum ar fi S&P's 500, pentru stabilirea valorii dobânzii plății. Acest tip de titlu de creanță este complex și este utilizat în principal de investitorii experimentați”. OECD adoptă această definiție: „Obligațiunile structurate au caracteristici destinate atragerii unui anumit tip de investitor și/sau valorificării anumitor circumstanțe de piață. Cu toate acestea, structurarea garanțiilor pentru a se adresa unui anumit tip de investitori atrage riscul de posibile pierderi de lichidități în cazul în care piața se mișcă astfel încât trăsăturile structurate ale emisiunii să devină neatractive. În mod caracteristic, trăsăturile structurate se obțin prin utilizarea derivaților – de exemplu un instrument derivat de credit este o obligațiune cu un derivat de credit inclus”.

⁽⁶²⁾ Nota de la Banca d'Italia cu privire la definiția obligațiunilor structurate nu modifică această evaluare. Comisia este de părere că adevărata problemă nu este cea de terminologie, legată de alegerea adjectivului corect pentru un anumit subactiv, ci este mai degrabă o problemă de substanță, legată de găsirea comparabilului potrivit pentru un anumit produs financiar. Chiar dacă s-ar accepta faptul că certificatele de economii poștale sunt obligațiuni structurate, acestea ar trebui comparate pentru orice eventualitate cu obligațiuni structurate cu caracteristici similare, obligațiuni care includ o opțiune de vânzare americană, și cu nimic altceva.

⁽⁶³⁾ Chiar dacă se consideră că obligațiunile de trezorerie se pot compara cel mai bine cu certificatele de economii poștale, pe același fundament ca obligațiunile emise de bancă, expertul a concluzionat că includerea acestora nu ar afecta evaluarea empirică a remunerației de piață pentru distribuirea certificatelor de economii poștale. Comisia este de aceeași părere.

VIII.3. Remunerația de piață estimată pentru certificatele de economii poștale

VIII.3.1. Metodologia pentru evaluarea remunerației de piață

(a) Certificatele de economii poștale

- (151) Comisia este de părere că metodologia expertului și calculele referitoare la comisioanele în avans echivalente pentru certificatele de economii poștale sunt adecvate. În special;

- divizarea remunerației conform naturii acesteia (anuală, în avans, altele) și
- perioada de valabilitate anticipată, calcularea valorii actuale și rata de scont pentru toate produsele acceptate de expert se bazează pe presupuneri rezonabile.

- (152) În concluzie, comisioanele în avans la care a ajuns expertul sunt corecte.

(b) Comparabile

- (153) Comisia ia în considerare limitările datelor disponibile și este de acord cu expertul că pe baza literaturii economice și a cercetării de piață nu există niciun produs financiar care să poată fi comparat perfect cu certificatele de economii poștale în ceea ce privește toți factorii relevanți identificați. Comisia este de părere că volumul substanțial al datelor cantitative și calitative colectate și utilizate de expert este adecvat pentru scopurile prezentei decizii ⁽⁶⁴⁾.
- (154) Comisia este de acord că o concluzie cu privire la întreaga perioadă (2000-2006) este relevantă, deoarece interviurile pe teren efectuate de expert au stabilit faptul că nu a existat o modificare considerabilă a valorii comisioanelor de distribuție pentru obligațiunile bancare din 2000 (unele răspunsuri chiar au indicat faptul că valoarea acestora a scăzut). De asemenea, negocierile dintre părți au avut ca rezultat modificări semnificative în ceea ce privește remunerația din ultimii ani (de exemplu, comisionul anual de gestionare a scăzut și procentual și valoric). Comisia este de părere că negocierile comisioanelor trebuie să aibă în vedere perspectiva multianuală. Prin urmare, este important ca raționamentul să acopere o perioadă multianuală.
- (155) De asemenea, Comisia este de acord cu expertul în ceea ce privește faptul că, din moment ce structurile remunerației pentru certificatele de economii poștale și toate produsele financiare comparabile sunt diferite, rata remunerației pentru distribuția diferitelor produse trebuie să fie exprimată în termeni omogeni. În această privință, din moment ce pentru obligațiunile bancare singurele comisioane achitate sunt comisioanele de distribuție, Comisia consideră corectă calcularea comisioanelor în avans echivalente pentru fondurile mutuale.
- (156) Comisia consideră, de asemenea, că analiza de regresie efectuată pe baza eșantionului de obligațiuni bancare pare în general să fie cea mai bună metodă pentru stabilirea remunerației de piață pentru distribuția certificatelor de economii bancare. Comisia este de acord cu expertul că statisticile descriptive pentru fondurile mutuale, identificate ca elemente comparabile atât de ABI, cât și de Italia, pot fi utilizate pentru a stabili concluzii rezonabile. Comisia constată în mod corespunzător că mediile și valorile anticipate calculate de expert sunt acceptabile.

⁽⁶⁴⁾ Expertul a colectat un număr mare de prospecte pentru obligațiunile bancare listate la TLX, a doua bursă pentru titluri de valoare ca importanță din Italia (după Borsa Italiana), care este administrată de TLX SpA. Acesta a consultat, de asemenea, site-urile web ale băncilor italiene importante: Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistoia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza și Monte dei Paschi di Siena și site-ul web al PI. Expertul a inclus în setul de date toate obligațiunile bancare exprimate în euro emisiuni pentru care prospectul arăta comisioanele de distribuție. Setul de date constă în 511 emisiuni de obligațiuni de pe piața italiană. Recent raportarea comisioanelor de distribuție a devenit obligatorie (prin Directiva privind prospectele, inclusă în legislația italiană în martie 2006, intrată în vigoare în noiembrie 2006), iar setul de date este compus în principal din obligațiuni emise după 2006. Cu toate acestea, expertul a putut descoperi comisioane de distribuție pentru 162 de obligațiuni bancare emise înainte de 2006. În general, setul de date este alcătuit din emisiuni realizate de 42 de emitenți și distribuite prin 28 de rețele bancare. Expertul a efectuat, de asemenea, un număr de interviuri pe teren pentru a se familiariza cu factorii care ar putea fi relevanți în stabilirea comisioanelor de distribuție.

- (157) A apărut o diferență tehnică între Comisie și expert cu privire la intervalele care se aplică valorilor anticipate (eroarea standard/abaterea standard) pentru a constata dacă remunerația este sau nu conformă cu condițiile de piață. Cu toate acestea, Comisia nu va trebui să examineze această întrebare în continuare, deoarece intervalele nu vor fi necesare pentru evaluare.

VIII.3.2. Analiza conformității cu condițiile de piață

- (158) Trebuie evaluat dacă următoarele produse au fost sau nu conforme cu condițiile de piață în perioada relevantă:

Tabelul 15

Perioada subscrierii diferitelor tipuri de certificate de economii postale

Categoria certificatului	Formă dematerializată	Formă scrisă
Ordinar	2003-2006	2000-2006
Cu termen fix	Nu este disponibil pentru subscriere	2000-2002
Pe o durată de 18 luni	2005-2006	2005-2006
Indexat: asociat acțiunilor (<i>equity-linked</i>)	2003-2006	Nu este disponibilă pentru subscriere
Indexat: în funcție de inflație	2006	Nu este disponibilă pentru subscriere

(a) Certificate dematerializate

- (159) În ceea ce privește certificatele de economii postale dematerializate, o comparație între valorile din tabelele 9 și 10 arată următoarele:

- Certificate ordinare: pe perioada relevantă, echivalentul în avans al certificatului este 2,64 %, în timp ce cea mai scăzută estimare a valorii anticipate este 3,05 %. Remunerația este, prin urmare, conformă cu condițiile de piață;
- Certificatele pe o durată de 18 luni: pe perioada relevantă, echivalentul în avans al certificatelor este 0,65 %, în timp ce valoarea anticipată este 0,63 %. Remunerația pentru certificate este atât de apropiată de valoarea anticipată, încât Comisia poate ajunge în mod rezonabil doar la concluzia că este conformă cu condițiile de piață⁽⁶⁵⁾. În plus, Comisia consideră că, așa cum a arătat expertul, produsul bancar cu cele mai multe similarități este certificatul de depozit (CD). În ciuda dimensiunii reduse a eșantionului acestor certificate de depozit (care nu au comision de distribuție în avans și au comisioane anuale de 0,60 %), Comisia este de părere că în sensul prezentei decizii se poate constata nivelul comisionului de distribuție. În cazul în care un comision anual de 0,60 % la un titlu de valoare pe o durată de 18 luni⁽⁶⁶⁾ se calculează pentru anii trecuți la o valoare actuală din anii 2005 și 2006, comisionul echivalent în avans obținut este egal cu 0,863 %, care este mai ridicat decât valoarea estimată a comisionului în avans pentru certificatele de economii postale pe o durată de 18 luni. Remunerația este, prin urmare, conformă cu condițiile de piață⁽⁶⁷⁾;
- Certificatele indexate: pe perioada relevantă, echivalentul în avans al certificatelor este 2,64 %. Cu toate acestea, din cauza puterii explicative limitate a analizei de regresie asupra eșantionului de obligațiuni bancare structurate (a se vedea nota de subsol 55), și având în vedere că fondurile mutuale nu se pot compara în mod corespunzător cu certificatele de economii postale indexate, Comisia este de aceeași părere cu expertul cu privire la sprijinirea comparației pe rezultatele statisticilor descriptive. Aceste rezultate arată că:

⁽⁶⁵⁾ În plus, chiar dacă abaterea standard calculată de expert nu ar fi adecvată, ar exista multe șanse ca valoarea de piață estimată plus o eroare standard corectată să fie mai mare decât remunerația achitată către PI.

⁽⁶⁶⁾ Luând în considerare plata unui comision de 0,30 % timp de șase luni.

⁽⁶⁷⁾ Un comision în avans de până la aproximativ 0,7 % ar fi conform cu condițiile de piață.

- (i) remunerația pentru certificatele de economii poștale indexate în funcție de inflație în singurul an în cauză – 2006 – a fost mai mică decât remunerația medie pentru obligațiunile bancare indexate în funcție de inflație (2,82 %, din 42 de observații);
- (ii) remunerația pentru certificatele de economii poștale indexate în anii în cauză (2003-2006) a fost mai mică decât remunerația medie pentru obligațiunile bancare indexate (3,10 %, din 109 observații).

Remunerația este, prin urmare, conformă cu condițiile de piață.

(b) Certificate scrise pe o durată de 18 luni

- (160) Certificatele de economii poștale scrise pe o durată de 18 luni sunt remunerate la aceeași rată ca și cele dematerializate (deoarece nu există un comision anual de gestionare pentru acest tip de certificat). Această categorie de certificat este, prin urmare, conformă și cu condițiile de piață.

(c) Certificatele scrise ordinare și certificatele scrise cu termen fix

- (161) Rămâne să se constate doar dacă remunerația pentru certificatele de economii poștale scrise ordinare pentru anii 2000-2006 și pentru certificatele scrise cu termen fix pentru 2000-2002 sunt conforme cu condițiile de piață.
- (162) Comisia menționează faptul că expertul compară, de asemenea, certificatele de economii poștale scrise cu comparabilele dematerializate, deoarece nu a putut identifica comparabile scrise adecvate printre produsele disponibile pe piață.
- (163) Comisia este de părere că sarcinile specifice pe care le efectuează PI în cazul obligațiunilor scrise sunt diferite de simpla producție de certificate scrise, pentru care se achită un comision separat (a se vedea considerentele 130-132).
- (164) Trebuie subliniat faptul că diferența dintre comisioanele totale pentru certificatele de economii poștale scrise și dematerializate derivă doar din componenta de gestionare a comisionului ⁽⁶⁸⁾.
- (165) PI îndeplinește într-adevăr sarcini specifice legate de gestionarea stocului de certificate scrise. Certificatele de economii poștale ordinare pot fi „cumpărate” în formă scrisă în orice zi în orice oficiu poștal italian de către oricine care se prezintă la oficiul poștal cu un act de identitate și cu suma de bani în numerar pe care dorește să o investească în certificate. Nu este necesară deținerea unui cont curent la PI, deoarece certificatele de economii scrise pot fi cumpărate cu numerar. Personalul de la ghișeu va ruga clientul să completeze câteva formulare, va scrie numele clientului pe certificate și va înmâna certificatele clientului. Pentru răscumpărarea certificatelor, procedura este asemănătoare. Gestionarea acestor pași necesită un efort organizatoric care nu este necesar sau cel puțin este mai mic în cazul certificatelor de economii poștale dematerializate și al obligațiunilor bancare.
- (166) Prin urmare, remunerația mai mare pentru stocul anual de certificate scrise pare să fie justificată de sarcinile specifice pe care le îndeplinește PI cu privire la aceste certificate scrise, astfel încât o comparație între comisioanele în avans totale estimate pentru certificatele de economii poștale scrise ordinare și obligațiunile emise de bancă ar putea prejudicia PI, iar o determinare a cazului în care remunerația pentru certificatele de economii poștale este conformă cu condițiile de piață ar trebui să se bazeze în principal pe probe privind certificatele dematerializate.

⁽⁶⁸⁾ Partea acestui comision destinată subscrierii este aceeași pentru certificatele scrise și cele dematerializate.

- (167) Comisia este de acord cu expertul că PI îndeplinește sarcini specifice în cazul certificatelor de economii postale pentru care nu se oferă compensație pentru producția materială a certificatelor scrise ⁽⁶⁹⁾. Comisioanele anuale ridicate se justifică prin sarcinile suplimentare. În acea perioadă, remunerația anuală medie achitată către PI pentru sarcinile specifice suplimentare de gestionare a certificatelor scrise a fost de aproximativ 0,14 % din stocul de certificate scrise (a se vedea tabelul 4) ⁽⁷⁰⁾. Costurile suportate pentru gestionarea certificatelor scrise nu pot fi cuantificate exact, dar Comisia este de părere că remunerația suplimentară redusă identificată aici nu este excesivă, luând în considerare munca și efortul organizatoric necesar pentru gestionarea certificatelor scrise (descrise la considerentul 166). În 2006, comisioanele de gestionare achitate către PI s-au ridicat la 7 126 EUR per oficiu poștal. În 2000-2001, atunci când părțile au negociat obiectivele calitative specifice ⁽⁷¹⁾, comisioanele de gestionare achitate către PI s-au ridicat la 18 064 EUR, respectiv 14 231 EUR per oficiu poștal ⁽⁷²⁾. Comisia este de părere că aceste niveluri ale comisioanelor sunt proporționale cu gestionarea certificatelor scrise și că sunt conforme cu condițiile de piață. Comisia menționează, de asemenea, că tendința acestei remunerații anuale a fost de scădere și că se anticipează ca volumul certificatelor scrise să scadă în timp.
- (168) Certificatele de economii postale cu termen fix nu au fost niciodată disponibile în formă dematerializată: aici Comisia a calculat comisioanele achitate către PI excluzând remunerația pentru sarcinile de gestionare. În perioada 2000-2002, valoarea obținută este în medie de 1,72 %, utilizând o abordare conservatoare ⁽⁷³⁾, ceea ce reprezintă mai puțin decât cea mai scăzută remunerație de piață estimată (1,76 % – a se vedea tabelul 10) și decât unele estimări ale remunerației pentru certificatele de economii postale cu termen fix, luând în considerare politicile de stabilire a prețurilor ale diverșilor distribuitori (a se vedea tabelul 11, grupul B). Comisia poate concluziona, prin urmare, că remunerația achitată pentru certificatele de economii postale scrise cu termen fix a fost conformă cu condițiile de piață.
- (169) Aceste considerente au dus la concluzia că remunerația pentru certificatele de economii postale scrise ordinare și cu termen fix este conformă cu condițiile de piață.
- (170) Comisia concluzionează în mod corespunzător că remunerația achitată a fost conformă cu condițiile de piață în anii 2000-2006 pentru toate certificatele de economii postale scrise.

Metodă alternativă

- (171) Ca alternativă, în acest caz specific, Comisia ar fi putut considera comisioanele achitate către PI conforme cu condițiile de piață atât timp cât acestea ar fi fost mai scăzute decât cea mai ridicată estimare a valorii anticipate.
- (172) În cazul în care se ține cont de această opinie, tabelul 10 arată că remunerația pentru certificatele ordinare scrise și pentru certificatele cu termen fix scrise ar putea fi conformă cu piața: cea mai ridicată estimare a valorii anticipate pentru certificatele de economii postale scrise este de 4,54 % (cea mai ridicată limită a valorii anticipate), în timp ce comisionul maxim în perioada 2000-2006 este de 3,07 %. Valorile certificatelor de economii postale scrise cu termen fix sunt 3,34 % și, respectiv, 3,09 %.

VIII.3.3. Observații specifice

(a) Metodologia privind remunerația anuală variabilă

- (173) Utilizând metodologia privind remunerația anuală variabilă, Comisia ar fi ajuns la aceleași concluzii.

⁽⁶⁹⁾ Cheltuielile directe suplimentare suportate pentru producția de certificate scrise sunt achitate separat – a se vedea secțiunea VIII.3.3.b.

⁽⁷⁰⁾ Comisioanele de gestionare nu au fost calculate în același mod pe perioada 2000-2006, însă acest lucru nu schimbă evaluarea efectuată de Comisie.

⁽⁷¹⁾ Comisia este satisfăcută de testul de robustețe efectuat de expert cu privire la sumele achitate în 2001 și 2002 pentru sarcinile specifice care depășesc simpla distribuție a certificatelor de economii postale.

⁽⁷²⁾ Au existat 13 950 de oficii postale în 2000 și 13 787 în 2001 (sursă: rapoartele anuale ale PI).

⁽⁷³⁾ Comisionul de gestionare utilizat în acest calcul este 0,13 %, care este cel mai scăzut comision de gestionare achitat către PI în perioada 2000-2002 și cu siguranță nu poate fi privit ca fiind excesiv. Rata de scont utilizată de Comisie aici este media dintre ratele anuale de scont pe o perioadă de cinci ani. O abordare alternativă ar fi să se utilizeze comisionul de gestionare real achitat anual către PI pe parcursul perioadei de valabilitate a obligațiunilor cu termen fix. Acea metodologie ar duce la o concluzie și mai clară privind conformitatea cu condițiile de piață a comisioanelor achitate pentru certificatele de economii postale cu termen fix scrise.

- (174) Metodologia privind remunerația anuală variabilă este acceptabilă deoarece Comisia consideră că negocierile anuale dintre PI și CDP au ținut cont de variabilitatea comisioanelor anuale.
- (175) În cazul în care Comisia ar fi urmat acea abordare, concluziile sale privind conformitatea cu condițiile de piață ar fi fost și mai solide.

(b) Remunerația pentru producția de certificate scrise

- (176) Expertul observă că se poate afirma cu siguranță absolută că circulația în formă scrisă este specifică certificatelor de economii postale, cu singura excepție a unităților din cadrul fondurilor mutuale, acolo unde este încă permisă din punct de vedere legal. Și ABI confirmă faptul că în prezent piețele financiare se ocupă exclusiv de produse dematerializate. ABI nu prezintă argumente sau date care să sugereze modul în care ar trebui să se stabilească dacă remunerația este conformă cu condițiile de piață și nici nu contestă calculul unei remunerații comparabile pentru producția de certificate scrise prin intermediul unei comparații cu certificatele scrise emise de fondurile mutuale. Prin urmare, Comisia este de acord cu concluzia expertului cu privire la această chestiune (a se vedea considerentele 129-131).

VIII.4. Răspunsul la restul observațiilor aparținând Italiei și ABI

VIII.4.1. Italia

- (177) Cu privire la argumentele prezentate de Italia referitoare la conformitatea cu condițiile de piață a marjei pentru plasarea certificatelor de economii postale (considerentele 85 - 88), Comisia observă că marja de profit simulată indicată de Italia pentru certificatele de economii postale nu este suficientă pentru a demonstra conformitatea cu condițiile de piață a comisioanelor de distribuție pentru certificate, deoarece, așa cum confirmă autoritățile italiene, PI nu ține evidențe separate pentru produse financiare separate, astfel încât, în sensul prezentei decizii, nu se pot strânge informații pertinente referitoare la veniturile și costurile generate de certificate.
- (178) Comparația realizată între marja totală de profit a PI/Bancoposta și marja tuturor activităților comparabile ale băncilor comerciale este și mai puțin specifică.
- (179) În consecință, Comisia consideră că nu se poate formula nicio concluzie pe baza acestui argument referitor la conformitatea cu condițiile de piață a comisioanelor de distribuție pentru certificatele de economii postale, care reprezintă doar unul dintre serviciile furnizate de Bancoposta și care trebuie să fie comparat cu activitățile și produsele băncilor comerciale care nu sunt comparabile.
- (180) În ceea ce privește comparația realizată de autoritățile italiene între comisioanele de distribuție pentru certificatele de economii postale și comisioanele pentru carnetele de economii postale și extrapolarea remunerației presupusă a fi conformă cu condițiile de piață la certificatele de economii postale pe parcursul perioadei medii de valabilitate a acestora (a se vedea considerentul 82), Comisia consideră, ținând cont de analizele efectuate de expert, că presupunerea unui efect liniar al scadenței la comisioanele de distribuție este mult prea simplistă. De asemenea, este mult mai adecvat să se compare certificatele de economii postale cu un instrument financiar emis de operatorii de piață.

VIII.4.2. ABI

- (181) ABI susține că rata internă a profitului obligațiunilor de stat este întotdeauna mai scăzută decât cea a obligațiunilor corporative evaluate în mod echivalent și că acest fapt se datorează unei diferențe de risc chiar și acolo unde instrumentele financiare beneficiază de aceeași evaluare; dar Comisia consideră că diferența de profit este explicată mai clar de diferențele dintre rețelele de distribuție (cu amănuntul și cu ridicata), mai degrabă decât de o diferență la nivelul riscului.

VIII.5. Contabilitate separată

- (182) Conform cadrului comunitar pentru ajutorul de stat sub forma compensației pentru serviciu public ⁽⁷⁴⁾, atunci când unei întreprinderi i se încredințează operarea mai multor servicii de interes economic general, contabilitatea internă a întreprinderii trebuie să permită asigurarea asupra faptului că nu există o supracompensare la nivelul fiecărui serviciu de interes economic general.
- (183) Din informațiile furnizate de Italia, este clar că în contabilitatea internă a PI nu există o separare adecvată a costurilor și veniturilor aferente serviciului de interes economic general legat de economiile poștale față de costurile și veniturile aferente altor servicii.
- (184) Prin urmare, Comisia reamintește Italiei că are o obligație de îndeplinit în acest sens.

IX. CONCLUZII

- (185) Remunerația de piață achitată de Italia către PI pentru distribuirea de certificate de economii poștale este o estimare adecvată a nivelului costurilor care ar fi suportate de o întreprindere tipică administrată corespunzător pentru îndeplinirea acelorași obligații, luând în considerare veniturile și un profit rezonabil pentru îndeplinirea acestora.
- (186) Deoarece serviciul de interes economic general a fost încredințat lui PI și CDP în 2004, cele patru teste Altmark au fost respectate. Remunerația achitată către PI pentru distribuția certificatelor de economii poștale între 2004 și 2006 nu a reprezentat ajutor de stat.
- (187) Înainte ca serviciul de interes economic general să fie încredințat lui PI și CDP, remunerația achitată către PI pentru distribuirea certificatelor de economii poștale a fost conformă cu condițiile de piață. Din moment ce nu s-a acordat niciun avantaj lui PI, remunerația nu a constituit ajutor de stat.
- (188) Comisia este de părere că remunerația achitată către PI pentru distribuirea certificatelor de economii poștale în anii 2000-2006 nu constituie ajutor de stat,

ADOPTĂ PREZENTA DECIZIE:

Articolul 1

Remunerația achitată de autoritățile publice către Poste Italiane pentru distribuirea certificatelor de economii poștale (*buoni fruttiferi postali*) în anii 2000-2006 nu constituie ajutor de stat în sensul articolului 87 alineatul (1) din tratat.

Articolul 2

Prezenta decizie se adresează Republicii Italiene.

Adoptată la Bruxelles, 21 octombrie 2008.

Pentru Comisie
Neelie KROES
Membru al Comisiei

⁽⁷⁴⁾ JO C 297, 29.11.2005, p. 4.