

II

(Akty přijaté na základě Smlouvy o ES a Smlouvy o Euratomu, jejichž uveřejnění není povinné)

ROZHODNUTÍ

KOMISE

ROZHODNUTÍ KOMISE

ze dne 16. července 2008

o státní podpoře C 42/06 (ex NN 52/06), kterou Itálie poskytla jako odměnu společnosti Poste Italiane za běžné účty u státní pokladny

(oznámeno pod číslem K(2008) 3492)

(Pouze italské znění je závazné)

(Text s významem pro EHP)

(2009/178/ES)

KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ,

s ohledem na Smlouvu o založení Evropského společenství, a zejména s ohledem na čl. 88 odst. 2 první pododstavec této smlouvy,

s ohledem na Dohodu o Evropském hospodářském prostoru, a zejména na čl. 62 odst. 1 písm. a) této dohody,

poté, co vyzvala zúčastněné strany k podání připomínek⁽¹⁾ v souladu s výše uvedenými ustanoveními, a s ohledem na tyto připomínky,

vzhledem k těmto důvodům:

1. POSTUP

- (1) Společnost *Associazione Bancaria Italiana* (dále jen „ABI“) dopisem ze dne 30. prosince 2005 předložila Komisi stížnost v souvislosti s několika předpokládanými výhodami ve prospěch bankovních činností společnosti *Poste Italiane SpA* (dále jen „PI“). Na základě stížnosti Itálie přiznala společnosti PI pro částky shromážděné prostřednictvím běžných poštovních účtů a převedené na běžný účet otevřený u státní pokladny sazbu ve výši přibližně 4 %, přičemž běžné poštovní účty poskytují výnos kolem 1 %. Kladné rozpětí společnosti PI, které je výsledkem rozdílu mezi aktivní úrokovou sazbou a pasivní úrokovou sazbou⁽²⁾, je tak vyšší než „tržní“ úrokové rozpětí, a tudíž představuje státní podporu.
- (2) Komise zaslala dopisem ze dne 7. února 2006 italským orgánům několik otázek. Itálie po požádání o prodloužení

⁽¹⁾ Úř. věst. C 290, 29.11.2006, s. 8.

⁽²⁾ Kde aktivní úroková sazba je částka připsaná státní pokladnou k vložené hotovosti a pasivní úroková sazba je sazba, kterou společnost PI poskytovala majitelům běžných poštovních účtů.

lhůty na odpověď odpověděla dopisem ze dne 21. dubna 2006. Setkání se zástupci italských orgánů a společností PI se konalo 30. března 2006.

- (3) Dopisem ze dne 26. září 2006 Komise, vzhledem na opatření, oznámila Itálii rozhodnutí zahájit řízení podle čl. 88 odst. 2 Smlouvy o ES.
- (4) Rozhodnutí Komise o zahájení řízení bylo uveřejněno v *Úředním věstníku Evropské unie*⁽³⁾. Komise vyzvala zúčastněné strany k podání připomínek. Italské orgány podaly připomínky dopisy ze dne 31. října 2006 a 29. prosince 2006, společnost ABI odpověděla dopisem ze dne 27. prosince 2006. Komise dopisem ze dne 15. ledna 2007 předložila italským orgánům připomínky společnosti ABI, přičemž jim dala možnost odpovědět. Italské připomínky byly doručeny dopisem ze dne 16. února 2007.
- (5) Komise požádala o dodatečné informace dopisem ze dne 21. února 2007, které Itálie zaslala v dopisech ze dne 30. března 2007, 2. dubna 2007 a 1. června 2007.
- (6) Dvě setkání s italskými orgány a zástupci společnosti PI se konala 28. června 2007 a 24. října 2007. Po posledním setkání Komise zaslala nové otázky dopisem ze dne 25. října 2007, na které Itálie odpověděla 27. listopadu 2007.

⁽³⁾ Viz poznámka pod čarou 1.

- (7) Itálie poslala dodatečné informace 29. února 2008, setkání italských orgánů a Komise se konalo 4. března 2008.
- (8) Komise předložila nové otázky 5. března 2008 a 3. dubna 2008, Itálie na ně odpověděla 7. března 2008 a 23. dubna 2008.

2. ČINNOST SPOLEČNOSTI PI A BANCOPOSTA – PŘÍSLUŠNÉ TRHY

- (9) Společnost PI je poskytovatelem univerzálních poštovních služeb v Itálii a plní povinnosti univerzální poštovní služby⁽⁴⁾ ve smyslu vnitrostátních právních předpisů⁽⁵⁾ v oblasti univerzální poštovní služby. V současnosti nejsou finanční služby obsažené v mandátu na poskytování služby obecného hospodářského zájmu, jímž byla pověřena společnost PI.
- (10) Kromě zabezpečování univerzální poštovní služby může společnost PI poskytovat integrované komunikační služby, logistické a finanční služby, a to na celém národním území. Základní údaje za rok 2006 jsou⁽⁶⁾:

Celkový počet zaměstnanců (roční průměr)	151 470
Územní celky	9
Pobočky	140
Poštovní úřady	13 893

ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ ÚDAJE SKUPINY POSTE ITALIANE v milionech EUR

Celkové příjmy	17 055,6
Příjmy z prodeje a služeb	15 932,2
z toho:	
— poštovní služby	5 339,4
— finanční služby	4 382,5
— pojistné služby	5 993,6
— ostatní služby	216,7
Ostatní příjmy	1 123,3
Čistý zisk	675,7

POŠTOVNÍ SEKTOR objemy (počet kusů)

Výrobky a služby	
Korespondence (běžná, prioritní, doporučená, pojištěná pošta, soudní akty, další registrovaná pošta)	3 522 792 200
Obchodní pošta (Postatarget, katalogy, neadresná pošta atd.)	1 887 699 700
Periodika (výtisky, reklamní předměty, knihy atd.)	1 216 045 800
Elektronická komunikace (telegramy, fax, telex)	17 442 800
Expresní pošta (Poste Italiane a Sda)	46 284 600
Balíky	16 052 000

POŠTOVNÍ SPOŘENÍ

Vkladní knížky, pokladní poukázky a poštovní běžné účty: celkový počet	282 408 milionů EUR
Životní pojistky: připsané částky	5 989 milionů EUR
Účet BancoPosta: počet otevřených běžných účtů	4 880 000
Karta Postepay: počet vydaných karet	2 801 000

⁽⁴⁾ Univerzální poštovní služba zahrnuje jak sběr, přepravu, třídění a distribuci poštovních zásilek do 2 kg a poštovních balíků do 20 kg, tak služby spjaté s doporučenými a pojištěnými zásilkami.

⁽⁵⁾ Legislativní nařízení ze dne 22. července 1999 č. 261 uveřejněno v GURI č. 182, 5.8.1999 a nařízení Ministerstva pro komunikaci ze dne 17. dubna 2000 uveřejněno v GURI č. 102, 4.5.2000.

⁽⁶⁾ Zdroj: internetová stránka společnosti PI, únor 2008.

- (11) Podle rozvahy společnosti PI byl v roce 2006 podíl poštovních služeb na celkových příjmech skupiny 33,5 %, 27,5 % celkových příjmů pocházelo z finančních služeb, 37,6 % z pojistných služeb. Finanční a pojistné služby přispěly 82,0 %, resp. 18,7 % k vytvoření provozního výsledku skupiny PI. Poštovní služby zaznamenaly provozní ztrátu ve výši 4 milionů EUR.
- (12) Bankovní činnosti společnosti PI byly provozovány prostřednictvím plně začleněné divize, Bancoposta.
- (13) Před začátkem prosince 2003 vlastnil 100 % společnosti PI Italský stát. V prosinci 2003 Italský stát nařídil převod 35 % základního jmění společnosti PI na společnost *Cassa Depositi e Prestiti* (dále jen „CDP“). Na konci roku 2003 se společnost CDP transformovala ze státního podniku na akciovou společnost. Od té doby společnost CDP zůstává pod kontrolou státu, a to i navzdory převodu 30 % jejího základního jmění ve prospěch 65 bankovních nadací (7).
- (14) Také společnost Poste Italiane SpA je soukromým, státem kontrolovaným subjektem.

2.1 Poštovní služby

- (15) Podle poslední studie (8) byl italský poštovní trh před schválením první poštovní směrnice (9) poměrně otevřený. Provozovatelé, jiní než společnost PI, už mohli distribuovat adresnou reklamní korespondenci a hybridní poštu. Kromě toho někteří místní poštovní provozovatelé působili v oblasti distribuce korespondence na základě subdavatelského vztahu se společností PI. Po schválení směrnice 97/67/ES o poštovních službách se doručování hybridní pošty zařadilo mezi služby vyhrazené, což následně vedlo k přerušování subdavatelských vztahů. Příchozí a odchozí přeshraniční zásilky jsou zcela součástí výhradní oblasti společnosti PI. Od 1. ledna 2003 byla do italského právního řádu zahrnuta druhá poštovní směrnice (10), ve které se stanoví úplné dokončení jednotného poštovního trhu do 1. ledna 2009 s omezením na vyhrazené produkty do 100 gramů v případě korespondence a na trojnásobek základní sazby pro prioritní poštu. Od 1. ledna 2006 výhrada přiznaná společnosti PI zahrnuje korespondenční zásilky, jejichž cena je dva a půl násobkem základní sazby pro prioritní poštu a hmotnost nižší než 50 gramů (11). Poštovní trh je nyní *de jure* poměrně otevřený, protože se liberalizovalo doručování přímé reklamy korespondencí. Pravidla vstupu nejsou pokládána za přísná (12).
- (16) Komise 19. října 2006 navrhla novou poštovní směrnici zaměřenou na úplné dokončení vnitřního trhu poštovních služeb Společenství. Směrnice (13) nabyla účinnost 27. února 2008 a stanoví se v ní zrušení zákonných monopolů v oblasti poštovních služeb do 31. prosince 2010, přičemž některé členské státy mají možnost posunout tento termín do 31. prosince 2012.

(7) Podle článku 5 vyhlášky č. 269 ze dne 30. září 2003 a zákona o převodu č. 326 ze dne 24. listopadu 2003 byly akcie společnosti CDP SpA připsané státu. Kromě toho, nadace a jiné veřejné nebo soukromé subjekty mohou celkově vlastnit pouze menšinové kapitálové podíly společnosti CDP SpA.

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

(9) Směrnice 97/67/ES o společných pravidlech pro rozvoj vnitřního trhu poštovních služeb Společenství a zvyšování kvality služby (Úř. věst. L 15, 21.1.1998, s. 14).

(10) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/39/ES ze dne 10. června 2002, kterou se mění směrnice 97/67/ES s ohledem na další otevření hospodářské soutěže poštovních služeb Společenství (Úř. věst. L 176, 5.7.2002, s. 21).

(11) Legislativní nařízení č. 383 ze dne 23. prosince 2003 zveřejněné v GURI č. 22, 28.1.2004.

(12) Viz poznámka pod čarou 8.

(13) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/6/ES ze dne 20. února 2008, kterou se mění směrnice 97/67/ES s ohledem na úplné dotvoření vnitřního trhu poštovních služeb Společenství (Úř. věst. L 52, 27.2.2008, s. 3).

2.2 Finanční služby

- (17) Služby bankovního a finančního typu provozované společností PI, které představují činnost společnosti Bancoposta, se řídily dekretem prezidenta republiky č. 144 ze dne 14. března 2001, které jsou činností společnosti Bancoposta. Mezi tyto činnosti patří: příjem vkladů od veřejnosti v jakékoliv formě, poskytování platebních služeb, zprostředkovatelská činnost, propagace a zabezpečení financování poskytované bankami a jinými oprávněnými finančními zprostředkovateli, poskytování některých investičních služeb (vyjednávání jménem třetích osob a zabezpečování a shromažďování příkazů, zatím s výjimkou vyjednávání ve vlastním zájmu a správy majetku na individuálním základě alespoň do roku 2007). Je naprosto vyloučené, aby společnost PI vykonávala činnost v oblasti financování.
- (18) Společnost Bancoposta je možné pokládat za spořitelnu a finančního zprostředkovatele. Ačkoliv není bankou, využívá početné poštovní úřady společnosti PI pro vlastní provoz a nabídku bankovních a jiných finančních produktů.
- (19) Celkem 13 893 poštovních přepážek, v průměru aspoň jedna na obec, které ze společnosti PI činí největší bankovní síť v Itálii, je možné pokládat spíše za výhodu než za břemeno: pokrytí jejich nákladů zabezpečují zejména finanční služby, a tudíž je zřejmé, že nepředstavují břemeno pro poskytovatele univerzální služby ⁽¹⁴⁾.
- (20) Ve zprávě uveřejněné v roce 2004 ratingová agentura uvádí, že společnost PI/Bancoposta má takovou kapacitu, že dokáže obsloužit všechny italské obyvatele, čehož nemůže v blízké budoucnosti dosáhnout žádná vnitrostátní banka ⁽¹⁵⁾. Kromě toho se agentura domnívá, že společnost PI postavila rozvoj finančních služeb za základ svojí strategie.
- (21) Společnost PI nabízí široký rozsah finančních služeb, které konkurují službám poskytovaným bankovním systémem:
- služby spojené s přímým a nepřímým shromažďováním vkladů a související investice,
 - platební služby,
 - zabezpečování finančních a investičních produktů.
- (22) Společnost PI prostřednictvím běžných poštovních účtů vykonává činnost v oblasti přímých vkladů. V tabulce 1 je uveden průměrný roční zůstatek na běžných poštovních účtech v období let 1995–2006:

Tabulka 1

(v mld. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Průměrný roční zůstatek	[...] (*)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(*) Podléhá povinnosti zachování profesního tajemství.

- (23) Společnost PI v roce 2001 uvedla na trh *Conto BancoPosta*, běžný poštovní účet s podobnými charakteristikami jako u běžného bankovního účtu. Před zavedením *Conto BancoPosta* nepředstavoval poštovní běžný účet náležitý retailový nástroj, protože mu chyběly související služby (např. kreditní a debetní karty) a byl určen zejména pro veřejnou správu a velké fakturační společnosti (tj. národní veřejně prospěšné služby).

⁽¹⁴⁾ Viz studie PriceWaterhouseCoopers „The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report“, květen 2006.

⁽¹⁵⁾ FitchRatings, zvláštní zpráva ze dne 9.7.2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries*.

- (24) Podle údajů, které předložila Itálie, byl tržní podíl italského poštovního běžného účtu na italském trhu běžných účtů v období let 2000–2007 následující:

Účetní údaje	Podíl na trhu
31.12.2000	[3 – 8] %
31.12.2001	[3 – 8] %
31.12.2002	[3 – 8] %
31.12.2003	[3 – 8] %
31.12.2004	[3 – 8] %
31.12.2005	[3 – 8] %
31.12.2006	[3 – 8] %
31.12.2007	[3 – 8] %

- (25) Společnost ABI uvedla, že přímé vklady společnosti PI rostly vyšším tempem než v případě konkurenčních bankovních vkladů. V období let 1999–2004 byla míra růstu přímých bankovních vkladů přibližně 36 %, přičemž nárůst v případě poštovních běžných účtů se rovnal 94 % ⁽¹⁶⁾. Společnost ABI uvedla, že nárůst přímých zásob společnosti PI významně ovlivnil vklady bankovního systému: v roce 1999 poštovní běžné účty tvořily 2,2 % trhu přímých vkladů (bankovních a poštovních); v roce 2004 se tento podíl zvýšil na 3,1 %. Společnost ABI uvedla, že vyšší úspěch poštovních běžných účtů ve srovnání s těmi bankovními je možné připsat zejména lákavým podmínkám nabízeným společností PI svým majitelům běžných účtů spolu se službami. Například průměrný výnos bankovních běžných účtů je přibližně 0,6 %–0,7 % oproti 1 % nabízenému v případě běžného účtu společnosti BancoPosta na začátku roku 2005.
- (26) Kromě přímých vkladů prostřednictvím poštovních běžných účtů společnost PI vykonává činnost spojenou s nepřímým vkládáním s poštovním spojením (poskytování vkladních knížek a poukázek ve prospěch společnosti CDP).
- (27) Společnost PI v posledních letech kromě toho výrazně rozšířila škálu platebních nástrojů nabízených své klientele, přičemž k tradičním poštovním nástrojům (poštovní potvrzenky a poukázky) připojila i nástroje, které kdysi obvykle poskytovaly banky (debetní a kreditní karty, platební příkazy, platební inkasa na placení faktur) ⁽¹⁷⁾.
- (28) Společnost PI konečně nabízí i tyto finanční a investiční produkty:
- obligace vystavené bankami a společností CDP,
 - pojistné smlouvy vystavené společností Poste Vita ⁽¹⁸⁾;
 - společné fondy společnosti Bancoposta Fondi SGR, správcovské společnosti ⁽¹⁹⁾,
 - financování jménem třetích osob. Jménem bank nabízí osobní půjčky a hypotéky.

⁽¹⁶⁾ Společnost ABI počítá s podílem 94 % na základě výkazu o majetku a závazků společnosti PI. Podle výpočtů společnosti ABI byl v roce 1999 podíl poštovních běžných účtů na celkovém počtu bankovních a poštovních účtů 4,6 % a v roce 2004 byl podíl 6,2 %.

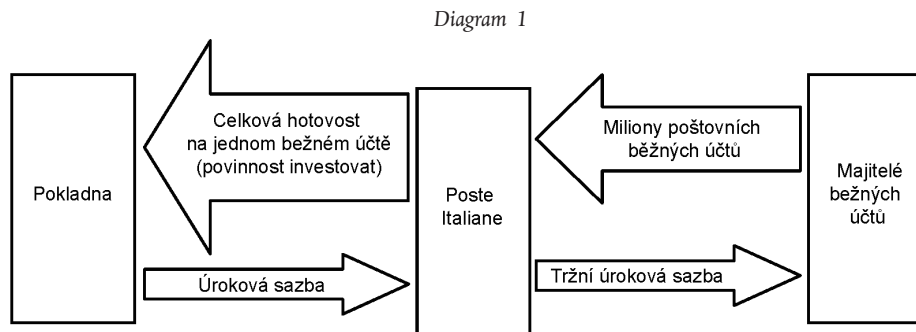
⁽¹⁷⁾ V některých případech (debetní karty a inkasní služby na účtu) službu poskytuje přímo společnost PI, v jiných případech společnost PI vystupuje jako distributor služeb poskytovaných třetími osobami (např. kreditní karty distribuované jménem provozovatelů v bankovním sektoru).

⁽¹⁸⁾ Společnost Poste Vita SpA kontroluje na 100 % společnost PI.

⁽¹⁹⁾ Společnost Bancoposta Fondi SpA SGR kontroluje na 100 % společnost PI.

3. OPATŘENÍ, KTERÁ BYLA PŘEDMĚTEM HODNOCENÍ

- (29) Vztahy mezi společnostmi PI a pokladnou podle dekretu z 5. prosince 2003 ⁽²⁰⁾ jsou znázorněny v diagramu 1:



- (30) V této souvislosti je opatřením, které je předmětem hodnocení v rámci tohoto rozhodnutí, zákon č. 266 ⁽²¹⁾ ze dne 23. prosince 2005 (dále jen „zákon o státním rozpočtu na rok 2006“), přijatý na základě dohody mezi ministerstvem hospodářství a financí a společností Poste Italiane dne 23. února 2006 (dále jen „dohoda“).
- (31) V zákoně o státním rozpočtu na rok 2006 se stanoví, že ministerstvo hospodářství a financí a společnost PI stanoví tržní parametry a způsoby výpočtu sazby uplatňované na zůstatky na běžných účtech vedených u státní pokladny, mimo jiné se stanoví i snížení o minimálně 150 milionů EUR, pokud jde o úroky, které z tohoto důvodu ministerstvo dluží od roku 2005.
- (32) Dohoda, ve které jsou definovány konkrétní způsoby výpočtu úrokových sazeb na dobu tří let, nabyla platnost 4. dubna 2006 ⁽²²⁾ a platí se splatnou účinností od 1. ledna 2005. Platnost dohody vyprší 4. dubna 2009. Roční úročení se v zásadě počítá jako vážený průměr průměrných ročních výnosů BTP ⁽²³⁾ na 30 let (váha 80 %) a 10 let (váha 10 %) a BOT ⁽²⁴⁾ na 12 měsíců (váha 10 %). Průměrných ročních výnosů státních cenných papírů použitých v dohodě bylo dosaženo výpočtem jednoduchého aritmetického průměru (suma 24 údajů/24) úrokových sazeb k 1. a 15. dni každého měsíce MTS SpA (společnost, která spravuje elektronickou platformu pro obchodování s italskými státními cennými papíry a dalšími cennými papíry s pevným výnosem). Dvoutýdenní aktualizace parametrů tedy znamená, že výnosy jsou ve skutečnosti variabilní a nestálé. Kromě toho, v případě posunu křivky sazeb s cílem upravit poměr mezi krátkodobými a dlouhodobými sazbami, má společnost PI možnost požádat o revizi koše. Každá ze stran může od dohody odstoupit doručením výpovědi druhé straně minimálně šest měsíců před 31. prosincem každého roku.
- (33) Použitím metodiky uvedené v dohodě bylo dosaženo těchto výsledků:

	2005	2006	2007
Míra výnosnosti (%)	3,90	4,25	4,70
Úroky (v milionech EUR)	1 336 ⁽¹⁾	1 516	1 012

⁽¹⁾ Příslušná částka za rok 2004 byla 1 356 milionů EUR. Pokud by se v roce 2005 uplatnil zákon platný v roce 2004, úroky na úhradu by byly minimálně vyšší než 150 milionů EUR.

⁽²⁰⁾ Zveřejněno v GURI č. 288, 12.12.2003.

⁽²¹⁾ Zveřejněno v GURI č. 302, 29.12.2005 – Řádný dodatek č. 211. Zákon platí se zpětnou účinností od 1. ledna 2005.

⁽²²⁾ Dohoda byla schválena ministerským dekretem ze dne 3. dubna 2006.

⁽²³⁾ Víceleté pokladní poukázky (dále jen „BTP“).

⁽²⁴⁾ Běžné pokladní poukázky (dále jen „BOT“).

- (34) Příslušné úroky za roky 2005 a 2006 se vyrovnaly v roce 2006 a 2007. Podle italských orgánů se částka za rok 2007 ještě nevyrovnala.
- (35) Částky pocházející z poštovních běžných účtů se měly vrátit zpět ministerstvu hospodářství a financí/pokladně (takzvaný „závazek investovat“) ⁽²⁵⁾.
- (36) Podle zákona č. 296 z 27. prosince 2006 ⁽²⁶⁾ (dále jen „zákon o státním rozpočtu na rok 2007“) Itálie změnila mechanismus úročení stanovený v zákoně o státním rozpočtu na rok 2006. Podle nového zákona se finanční prostředky pocházející z vkladů soukromých klientů (prostředky získané prostřednictvím poštovních běžných účtů, které nepatří veřejné správě) investují do státních dluhopisů eurozóny jménem společnosti PI ⁽²⁷⁾. Novým zákonem se ruší závazek dodržení účelu společnosti PI s omezením na shromažďování vkladů od soukromých klientů. Postupně zavedení nové úpravy zákon stanoví do 31. prosince 2007. Zákonem o státním rozpočtu na rok 2007 se naopak nemění investování hotovosti pocházející od nesoukromých klientů (přibližně 25–30 %).
- (38) Komise tedy vyjádřila pochybnosti týkající se možnosti, že systém pro určení úrokové sazby zůstatků na běžných účtech vedených u státní pokladny od roku 2005 představuje náležitý tržní vztah.
- (39) Komise uvedla, že pro stanovení tržní sazby je obvykle potřebné zohlednit úrokovou sazbu, kterou by byl soukromý dlužník ochotný zaplatit společnosti PI za vloženou hotovost v závislosti na jejím charakteru a výši. Sazba stanovená na základě dohody by nemusela být tržní sazbou. Komise především uvedla, že vklad společnosti PI u státní pokladny nebyl na běžném účtu. Státní pokladna, a nikoliv společnost PI, převzala likvidní riziko spojené s vloženými finančními prostředky. Kromě toho byly vklady opětovně vložené na běžný účet vedený u státní pokladny vázané na financování běžných rozpočtových potřeb. Nebylo tedy jasné, zda se finanční nástroj, který Itálie použila, pokud by musela zabezpečit nahrazení současné formy výběru vkladů prostřednictvím společnosti PI, zakládal zejména na dlouhodobých cenných papírech. Kromě toho, i přes tvrzení Itálie týkající se tehdejšího růstu vkladů na poštovních běžných účtech, což potvrzuje stabilita zdrojů, které má státní pokladna k dispozici, výše zůstatků daných k dispozici společnosti CDP a státní pokladně se v průběhu let výrazně změnila.

4. DŮVODY ZAHÁJENÍ ŘÍZENÍ

- (37) V rozhodnutí ze září 2006 Komise uvedla, že při posuzování, pokud existuje výhoda ve prospěch společnosti PI, by mohlo být teoreticky důležité zanalyzovat prvky tvořící pozitivní rozpětí společnosti PI, které je výsledkem rozdílu mezi aktivní a pasivní úrokovou sazbou ⁽²⁸⁾. Rozhodnutí začít řízení vedlo proto již k formálnímu závěru, že v tomto případě může výhoda vyplývat pouze z aktivní úrokové sazby.

⁽²⁵⁾ Služba spojená s poštovními běžnými účty se v zásadě řídila zákonem z roku 1917 zveřejněným v GURI č. 219, 6.9.1917, upraveným a doplněným místodržitelským legislativním dekretem č. 822 ze dne 22. listopadu 1945 zveřejněným v GURI č. 12, 15.1.1946. Až do roku 2003 se v tomto dekretu ustanovovalo, že finanční prostředky získané prostřednictvím poštovních běžných účtů se vložily na úročený běžný účet společnosti CDP za sazbu odpovídající průměrnému ročnímu výnosu, který státní pokladna získávala v případě jí spravovaného kapitálu, sníženému o 15 centů. Na základě dekretu z 5. prosince 2003 nahradila státní pokladna společnost CDP v existujících vztazích spojených s poštovními běžnými účty. Závazek je stanoven v článku 14 uvedeného zákona z roku 1917.

⁽²⁶⁾ Zveřejněná v GURI č. 299, 27.12.2006.

⁽²⁷⁾ Podle italských orgánů představuje činnost v oblasti vkladů na soukromé běžné účty přibližně 70–75 % celkových vkladů.

⁽²⁸⁾ Viz poznámka pod čarou 2.

- (40) Mimo to nemohla Komise vyloučit, že vzhledem ke specifčnosti společnosti PI, které přísluší zákonná povinnost vložit vklady na běžných účtech státu – nebylo možné najít srovnatelné podmínky na trhu. Na základě výše uvedeného musela Komise stanovit náklady na správu účtu společnosti PI (což je možné pouze na základě dobrého systému analytického účetnictví) a přidat přiměřené rozpětí. Částka by pak odpovídala „tržní“ úrokové sazbě *ad hoc*. Takovýto přístup by byl opodstatněný i v případě, že by se Komise domnívala, že společnost PI působí pouze jako čistý kanál pro peněžní prostředky pro stát prostřednictvím husté sítě poštovních úřadů.

- (41) Pokud by zákon o státním rozpočtu na rok 2006 a dohoda vedly ke státní podpoře, tato podpora by podle Komise byla nová, protiprávní a neslučitelná.

5. PŘIPOMÍNKY ZÚČASTNĚNÝCH TŘETÍCH STRAN

- (42) Společnost ABI předložila dopisem z 27. prosince 2006 tyto podmínky.

(43) Společnost ABI uvedla, že objemy peněžních prostředků daných k dispozici státní pokladně představují dluh, který sama státní pokladna zaplatí následujícího roku po vložení zůstatků. Jak Komise zdůraznila v rozhodnutí ze září 2006, likvidní riziko spojené s vloženými peněžními prostředky přebírá státní pokladna, a nikoliv společnost PI. To znamená, že pokud se sníží objemy peněžních prostředků převedených za předcházející rok, státní pokladna by měla kromě zúročení operace společnosti Bancoposta za dohodnutou sazbu vrátit společnosti PI rozdíl zaznamenaných zůstatků.

(44) Podle názoru společnosti ABI je možné příslušné vklady považovat jediné za krátkodobé. Kromě toho uvedla, že peněžní prostředky jsou používány na financování běžných rozpočtových potřeb.

(45) Podle ministerského dekretu z 5. prosince 2003 má společnost CDP u státní pokladny otevřené dva běžné účty, na které se vyplácely půlroční úroky za variabilní sazbu rovnající se jednoduchému aritmetickému průměru hrubého výnosu 6měsíčních BOT a vývoji měsíčního indexu Rendistato ⁽²⁹⁾.

(46) Konečně je při posuzování potřebné, pokud lze opatření přiznané společnosti PI považovat za státní podporu, porovnat úročení na poštovních běžných účtech se sazbami uplatňovanými při krátkodobých pokladních poukázkách (12 měsíců). V lednu 2005 byl výnos 12měsíčních BOT 2,21 %, byl tedy o 1,69 % nižší než úročení přiznané společnosti PI.

6. PŘIPOMÍNKY ITÁLIE

(47) Itálie předložila tyto základní připomínky dopisy z 31. října 2006, 29. prosince 2006, 16. února 2007, 30. března 2007, 2. dubna 2007, 1. června 2007, 27. listopadu 2007, 29. února 2008, 7. března 2008 a 23. dubna 2008.

(48) Itálie zdůraznila, že ve smyslu zákona o státním rozpočtu a dohody se úroky, které se mají vyplatit společnosti PI, stanoví podle tržních parametrů. Takovéto úroky nepředstavují žádnou výhodu ve prospěch společnosti PI.

6.1 Změny vývoje poštovních vkladů

(49) Itálie uvedla, že vývoj poštovních vkladů je možné porovnávat s vývojem vkladů bankovního systému pouze od roku 2001, kdy byl na trh uveden nový produkt *Conto BancoPosta*. Do roku 2001 se poštovní *retailový* běžný účet nemohl považovat za náhradní nástroj k bankovním běžným účtům vzhledem k nepřiměřenosti souvisejících služeb (např. neposkytování kreditních a debetních karet) a využívala ho zejména veřejná správa a velké fakturující společnosti (tj. vnitrostátní veřejně prospěšné služby). Podle Itálie odpovídá míra růstu poštovních vkladů od roku 2001 novosti nástroje.

(50) Před rokem 2001 se na vývoji zůstatků – výrazný pokles zaznamenaný na konci 90. let, zejména mezi roky 1996 a 1997 – podepsal zákon č. 662 ze dne 23. prosince 1996, kterým bylo nařízeno uzavření účtů využívaných státní pokladnou na výplatu státních důchodů, přičemž byly následně přesunuty peněžní prostředky s valutou 1. ledna 1997 ve výši přibližně 11 miliard EUR. Mezi léty 1997 a 1999 přispělo k poklesu zůstatků mnoho různých faktorů. Podle italských orgánů je těžké získat přesnou rekonstrukci příčin těchto změn, také vzhledem k charakteru společnosti PI (tehdy státní hospodářský subjekt) a vnější politické faktory. Jen díky transformaci společnosti PI na akciovou společnost v roce 1998 je možné sledovat řádný a stálý čistý vývoj zůstatků.

6.2 Charakter dohody

(51) Podle italských orgánů společnost PI a státní pokladna – na základě podpisu dohody – regulovaly dlouhodobý nástroj transparentním způsobem. Dohoda ve skutečnosti nemá neomezenou platnost, nýbrž platí pouze tři roky a mimo jiné je v ní ustanovena možnost obou dvou stran smlouvu vypovědět v případě, že tržní podmínky nezaručují soulad s mechanismem stanovení úročení zůstatků. Tyto dodatky byly zapracovány s cílem ochránit obě dvě strany před rizikem, že by i v průběhu tří let vznikly specifické podmínky související s trhem anebo vlastnostmi vkladu, které by změnily mechanismus úročení.

(52) Podle italských orgánů výběr pohyblivých parametrů, jak je ustanoveno v dohodě, odpovídá potřebě stanovit sazbu v souladu s trhem. Především je způsob pohyblivého úročení stejný pro obě dvě strany: pro státní pokladnu zaručuje náklady financování v souladu s náklady na

⁽²⁹⁾ Rendistato je od 1. října 1995 tvořen průměrným hrubým výnosem zdanitelných BTP a zbývající platností více než jeden rok. (*Zdroj: Banca d'Italia*).

vlastní středně-dlouhodobý dluh pro společnost PI proto, že představuje přechod na mechanismus úročení v souladu s trhem a vklady. Rozhodnutí týkající se tohoto sladění s trhem bylo přijato v čase nepříznivých tržních podmínek, když výnosy získané na základě dohody v letech 2005 a 2006 (3,9 % a 4,25 %) byly výrazně nižší než v případě fixní sazby (4,35 %), kterou měla společnost PI v předešlých letech.

- (53) Itálie poznamenala, že od roku 2007 společnost PI začala aktivní, velmi obezřetné řízení vlastní likvidity založené na fixní úrokové sazbě, které zabezpečuje jistý výnos ve stanoveném časovém horizontu. Aktivní řízení zůstatků se liší od pasivního řízení dle dohody, protože společnosti PI umožňuje na jedné straně vytvořit portfolio založené na určitém výnosu a usměrňovat rozdělování aktiv v souladu s cíly společnosti a na straně druhé převzít dodatečná rizika v rámci posouzených a schválených rizikových scénářů. Poněvadž je společnost PI schopná implementovat řešení aktivního řízení zdrojů, přijala finanční strategie optimalizace výnosu získávající tak vyšší výnosy, než jak bylo dosud možné dle dohody.

6.3 Změny zavedené ve vztahu k povinnosti investovat

- (54) Italské orgány informovaly Komisi o provedeném zrušení platné povinnosti vázání, na základě které společnost PI byla povinna ukládat u státní pokladny hotovost pocházející z poštovních běžných účtů. Zákonem o státním rozpočtu na rok 2007 se nemění režim stanovený zákonem o státním rozpočtu na rok 2006 a stanoví se, že prostředky pocházející z vkladů společnosti PI od soukromých klientů se investují do státních dluhopisů eurozóny. V zákoně se stanoví postupné zavedení nové úpravy do 31. prosince 2007. Itálie se proto domnívá, že na základě této změny se na hotovost získanou společnostmi PI nebudou vztahovat právní předpisy v oblasti státní podpory, protože přijaté úročení neposkytuje stát.
- (55) Tato legislativní změna reaguje na potřebu státní pokladny poskytnout společnosti PI větší finanční nezávislost, která je potřebná vzhledem k hospodářským a finančním výsledkům společnosti a dosaženým rozměrům. Proces směrem k větší nezávislosti, který byl zahájen v roce 1998 transformací společnosti PI na akciovou společnost, byl charakterizován zavedením retailového poštovního běžného účtu *Conto BancoPosta* v roce 2001, pokračoval

v letech 2005–2006 zrušením fixní úrokové sazby s cílem přejít na indexaci parametrů sladěných s tržními sazbami stanovenou v dohodě a v roce 2007 odstraněním povinnosti investovat, alespoň s omezením na vklady od soukromých klientů.

- (56) Itálie poznamenala, že proces dosažení postupné finanční nezávislosti společnosti PI neznámá, že se na zdroje nebude vztahovat povinnost investovat. Kromě toho musela státní pokladna v době podpisu dohody zohlednit zákonnou povinnost společnosti PI a nemohla předpokládat legislativní vývoj, který byl mimo její kompetenci.

6.4 Stabilita objemu vkladů

- (57) S cílem dokázat podstatnou stabilitu objemu termínovaných vkladů Itálie poukázala na to, jak se ukazatel standardní odchylka/průměrný zůstatek, který je mírou volatility hotovosti u státní pokladny, snížil z 8 % v roce 2002 na 5 % v roce 2005; jak se váha stále složky vkladů – kterou pro příslušný rok Itálie definuje jako minimální zůstatek dosažený v daném roce – na celkovém průměrném zůstatku zároveň zvýšila z 83,8 % na 89,5 % a jak se váha pohyblivé složky vkladů – definovaná jako rozdíl mezi průměrným zůstatkem a minimálním zůstatkem v daném roce – na celkovém průměrném zůstatku snížila z 16,2 % v roce 2002 na 10,5 % v roce 2005.
- (58) Itálie předložila Komisi závěry dvou druhů modelů: interních statistických modelů společnosti PI a modelu vypracovaného společností PI ve spolupráci s konzultantskou společností [...], zaměřeného na stanovení obezřetného vývoje hotovosti shromážděné prostřednictvím poštovních běžných účtů.
- (59) Přijetí modelů určených na kvantifikaci obezřetného vývoje vkladů a trvání hotovosti z hlediska chování se na účtech na požádání doporučily také instituce bankovního dohledu s cílem definovat mechanismy řízení úrokového rizika⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ *Obezřetný vývoj vkladů se liší od předběžného vývoje: obezřetný vývoj se zakládá na konzervativním předpokladu (s intervalem důvěrnosti 99 %) minimální úrovně vkladů v následujících letech, přičemž se analyzuje historický vývoj přílivů a odlivů (metoda „Value at Risk“ anebo VaR) anebo je založen na předpokladu vyčerpání vkladů v průběhu 10 let („lineární model“). Předběžný vývoj naopak vyjadřuje odhad, jak se mohou vyvíjet vklady v závislosti na realizaci různých makroekonomických scénářů a běžných obchodních opatření.*

(60) Interní modely vycházejí z analýzy denních odchylek zůstatků v porovnání s průměrnými zůstatky bez použití pravděpodobných scénářů, jen jednoduchou analýzou historického vývoje objemů na běžných účtech. Interní modely dokazují, jak denní řady vkladů u státní pokladny zaznamenávají rostoucí trend od doby, kdy byly zavedeny retailové vklady (které dnes představují 75 % celkových vkladů na poštovních běžných účtech). Minimální roční úroveň (a to stálá složka zůstatků), která také roste v čase, dosahuje v průměru 90 % podílu na celkovém průměrném zůstatku (z 85 % v roce 2002 na 92 % v roce 2006). Podobné interní modely potvrzují přítomnost pohyblivé složky zůstatků, definované jako rozdíl mezi průměrným zůstatkem a minimálním (stálým) zůstatkem v daném roce, která v posledních letech představuje jen kolem 10 % zůstatku.

(61) V modelu [...], který Itálie považuje za velmi obezřetný, se uvádí, že „trvání týkající se chování“ celkového počtu vztahů se neshoduje se smluvním trváním jednotlivých běžných účtů. Ve skutečnosti, jak je jistě možné, že se ze dne na den někteří klienti rozhodnou zrušit vlastní účet, budou důsledky na celkový objem vkladů společnosti PI minimální vzhledem k velkému počtu klientů a granularitě běžných účtů (průměrné zůstatky na jednotlivých účtech jsou nízké) a skutečnost, že nové vklady nahrazují zrušené účty. Typ obezřetného vypracovaného modelu [...] používá více italských bank při aktivním řízení likvidity s cílem stanovit trvání týkající se chování jejich běžných účtů a zohlednit toto trvání v odpovídajícím portfoliu, které zohledňuje jejich potřeby řízení aktiv a pasiv (*Asset Liability Management* – „ALM“).

(62) Společnost PI používá tento model pro stanovení „trvání týkajícího se chování“ prostředků na poštovním běžném účtu (retailoví klienti) v období let 2005–2006, kdy se na společnost PI vztahovala povinnost přesunout vklady na poštovních běžných účtech do státní pokladny (pasivní řízení zdrojů⁽³¹⁾) i v období od 1. ledna 2007, kdy společnost PI začala investovat vklady od soukromých klientů do státních dluhopisů eurozóny (aktivní řízení zdrojů).

⁽³¹⁾ V roce 2006 dosahovaly vklady na poštovních běžných účtech od soukromých klientů, s výjimkou veřejných orgánů, částky [...] EUR, ze které [...] EUR bylo od retailových klientů a [...] miliard EUR od podnikových klientů.

6.4.1 Pasivní řízení zdrojů

(63) Podle Itálie model [...] definuje kritéria pro stanovení „trvání týkající se chování“ poštovních vkladů ve specifickém kontextu pasivního řízení likvidity společnosti PI. Model usiluje o časovou kvantifikaci stálých a pohyblivých složek zůstatků stanovených na základě interních modelů, přičemž vychází z analýzy historické volatility běžných účtů a pravděpodobného chování majitelů běžných účtů. V jedné variantě modelu (metoda *Value at Risk* anebo VaR s okamžikem konečného umoření (*cut off*) v desátém roce) se zůstatkům připisují velmi dlouhá trvání v případě 2/3 vkladů⁽³²⁾ (považovaných za minimální objem, který se pravděpodobně nesníží v průběhu 10 let) a trvání od 0 do 10 let v případě zbývajících částí (1/3) (vklady, které se mohou vyčerpat v průběhu 10 let). Podle tohoto profilu vkladů má příslušná investice průměrné trvání⁽³³⁾ 4,1 roku a trvání podle Macauleya 3,2 roku⁽³⁴⁾. Při jiné variantě (model lineárního znehodnocení s *cut off* v desátém roce) má odpovídající investice průměrné trvání 4,9 let a trvání podle Macauleya 3,8 let⁽³⁵⁾.

6.4.2 Aktivní řízení zdrojů

(64) Podle Itálie model [...] podporuje společnost PI ve výběru optimálního rozdělování aktiv ve specifickém kontextu aktivního řízení likvidity společnosti PI. Na základě velmi obezřetných předpokladů se uvádí, že je pro společnost PI vhodné přijmout rozdělování aktiv s průměrným trváním 4 až 5 let.

(65) Od roku 2007 se společnost PI rozhodla pro průměrnou splatnost [...] let z důvodů spojených s tržními

⁽³²⁾ Italské orgány v dopise ze dne 27. listopadu 2007 vysvětlily, že podle modelu [...] mají 2/3 vkladů na poštovních běžných účtech téměř neomezené trvání a 1/3 má trvání od 0 do 10 let. Italské orgány v tomto dopise uvedly, že na základě modelu bylo stanoveno, že 70 % zůstatků má téměř neomezené trvání a zbývajících část trvání v rozsahu od 0 do 10 let. Stále v souvislosti s modelem [...] se v poznámce k analýze [...] předložené Itálii v dopise ze 29. února 2008 uvádí, že společnost PI má vklady s téměř neomezeným trváním s podílem [...] na celkovém počtu.

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

⁽³⁴⁾ Anebo vážený průměr jistiny a úroků.

⁽³⁵⁾ V dopisech, které poslaly italské orgány, se často používají bez rozlišení výrazy „průměrné trvání“ a „trvání“, třebaže vyjadřují odlišné koncepty. To však neovlivňuje hodnocení vykonané v tomto rozhodnutí.

podmínkami v té době⁽³⁶⁾, třebaže jsou v modelu uváděné téměř nekonečné splatnosti v případě přibližně 2/3 vkladů s platností 0 až 10 let u zbývajících částí. Ve skutečnosti je rozdíl mezi 5letými cennými papíry a 30letými cennými papíry jen 20 základních bodů (dále jen „zb“), z tohoto důvodu se společnost PI rozhodla investovat do portfolia s kratší průměrnou splatností jako u modelu [...]: vyšší riziko u 30letých cenných papírů by i tak nebylo odměněno. Ve svém dopise z 28. února 2008 [...] uvádí, že výsledky modelu by společnosti PI umožnily rozvinout investiční strategie s delší průměrnou splatností než v případě zvoleného výběru (maximální splatnost 10 let).

6.5 Náklady na správu poštovních běžných účtů

- (66) Pokud se jedná o popis ročních nákladů na shromažďování a ukládání prostředků pocházejících z běžných účtů klientů společnosti PI podle analytického účetnictví společnosti PI, Itálie poznamenala, že analytické účetnictví umožňuje stanovení celkových nákladů finanční činnosti společnosti PI a nikoliv náklady na jednotlivé produkty. V této souvislosti je podle Itálie rozpětí společnosti PI/Bancoposta procentuálně nižší než rozpětí dosažené bankovním sektorem.

6.6 Soulad odměňování společnosti PI státní pokladnou s tržními kritérii

- (67) Aktivní sazba, která je v podstatě dlouhodobou sazbou, je v souladu s trhem vzhledem k dlouhodobému charakteru samotných vkladů. Ve skutečnosti:

— povinnost investovat má neomezenou platnost, Itálie připomněla, že společnost PI nemá jiné možnosti (případně výnosnější), než účet u státní pokladny na investování hotovosti shromážděné z poštovních běžných účtů,

— Itálie uvedla, že růst vkladů na běžných termínovaných účtech dokazuje stabilitu zdrojů v případě státní

pokladny⁽³⁷⁾ (průměrný zůstatek vkladů zaznamenal nárůst přibližně o 40 % od roku 2002 do roku 2005, část této hodnoty, která je sezónního charakteru, představuje přibližně 10 %),

— Itálie tvrdí, že společnost PI je penalizovaná – při vlastním rozdělování aktiv – povinností investovat, která jí brání v možnosti aktivního a potenciálně výhodnějšího řízení zdrojů. Bez existence této povinnosti by společnost PI mohla vykonávat rozdělování aktiv v souladu s úlohou a charakteristikami podniku, přičemž by investovala 10 % likvidity do krátkodobých cenných papírů a 90 % do dlouhodobých cenných papírů. Povinnost státní pokladny zaručuje financování s charakteristikami podobnými jako u dlouhodobých investic,

— kromě dopisů [...] a [...], které Komise dostala v dubnu 2006 před zahájením řízení, tři soukromé banky potvrdily, že mechanismus parametrického úročení neposkytuje společnosti PI žádnou výhodu (viz bod odůvodnění 73).

- (68) Pokud jde o soulad úročení společnosti PI s tržními kritérii, Itálie zdůraznila tyto tři aspekty: přiměřenost aktivní úrokové sazby vzhledem k tržním kritériím (viz výše), porovnání s francouzskou společností *Banque Postale*, hodnocení auditorů společnosti PI, odvolání se na tržní sazby.

6.6.1 Srovnání se společností *La Banque Postale*

- (69) Podle italských orgánů z porovnání situace francouzské společnosti *La Banque Postale* vyplynulo, že její strategie ALM (*Asset Liability Management* – řízení aktiv a pasiv) vychází ze stejného statistického modelu jako společnosti PI. Na základě modelu se určuje stálá a pohyblivá část zůstatků, přičemž stálá část se investuje do státních cenných papírů OECD s nulovou vahou a pohyblivá část se investuje do krátkodobých cenných papírů.

⁽³⁶⁾ Dopis italských orgánů ze dne 27. listopadu 2007, zaevidovaný pod číslem A/39763.

⁽³⁷⁾ Před 11.12.2003 a transformací společnosti CDP na a. s. se vklady na běžných účtech společnosti PI z části ukládaly ve společnosti CDP. Podle italských orgánů se zejména z účetních důvodů část vkladů přesunula na účet u státní pokladny („nevázaný“ účet), přičemž zbývajících část byla uložena na tři další účty „vinkulované“ společnosti CDP na poskytování půjček ve prospěch místních samospráv. Tři účty vinkulované společností CDP se používaly na hypoteční činnost, na účet u státní pokladny se přesouvala část vkladů, která nebyla určená na poskytování hypoték, ale zůstávala k dispozici společnosti CDP. Od 11.12.2003 se všechny prostředky shromážděné na vinkulovaných účtech přesunuly do státní pokladny a připsaly se na již existující běžný účet.

(70) Společnost *La Banque Postale* na základě strategie ALM dosáhla v roce 2005 výnosu ve výši 4,4 % v porovnání s výnosem parametrů na základě dohody ve výši 3,9 %. Itálie uvedla, že společnost *La Banque Postale* je konkrétním příkladem možnosti získat vyšší výnosy než v případě parametru společnosti PI při použití obezřetného řízení s průměrnou splatností 5 let.

(71) Ve studii realizované [...] s názvem „[...]“ (dále jen „analýza“ anebo „analýza [...]“) se rozvíjejí podobné argumenty, které potvrzují srovnatelnost dvou společností. Podle analýzy společnosti *La Banque Postale*, která od roku 2001 spustila strategii aktivního řízení zdrojů podobnou strategii společnosti PI, přičemž investovala 90 % části vkladů označenou za stálou do státních cenných papírů OECD na časové období 10 let, zaznamenala vyšší výnos než v případě parametru. Ve skutečnosti, při použití stejných postupů obezřetného investování jako v případě společnosti PI, společnost *La Banque Postale* dosáhla průměrného výnosu ve výši přibližně 4,45 % v letech 2004–2005.

6.6.2 Stanovisko auditorů

(72) Auditori společnosti PI jsou jednotní v tom, že na základě charakteristik volatility a míry růstu je možné vklady na běžných účtech považovat za stálé vklady.

6.6.3 Dopisy soukromých bank a poradců

(73) Itálie předložila Komisi dopisy soukromých bank a poradců, v nichž se uvádí, že úročení, které dostává společnost PI u hotovosti pocházející z poštovních běžných účtů a uložené u státní pokladny, je v souladu s tržním výnosem, který by společnost PI mohla získat na základě vhodné investiční strategie a strategie řízení rizik.

— V dopise [...] ze dne 4. října 2006: [...] se uvádí, že bez existence povinnosti převodu by společnost PI mohla přijmout vhodnou strategii ALM, určenou na minimalizaci tržního a likvidního rizika. Strategie složení aktiv společnosti PI by musela zohledňovat profily trvání stanovené ve vztahu k vkladům, založené na historických rádech a přiměřených předpokladech s cílem vytvořit nejvhodnější investiční strategii

z hlediska trvání a úvěrového profilu. Jako příklad [...] porovnává výnosy získané při uplatnění parametrů koše s výnosy rámcových rezerv společnosti I Poste Vita SpA (společnost kontrolovaná společností PI) spravovaných [...].

— Dopis [...] ze dne 2. října 2006: na základě údajů poskytnutých společností PI⁽³⁸⁾ [...] se zdá, že v případě společnosti PI je plně vhodné, že indexovala 10 % vkladů na krátkodobý parametr a 90 % na dlouhodobý parametr. Pokud by společnost PI nebyla zákonně povinná vložit zisky z poštovních vkladů u státní pokladny, krátkodobá úroková míra, kterou by musela zaplatit na trhu s cílem získat stejnou odměnu jako od státní pokladny (*constant maturity swap*), by se rovnala 6měsíčnímu EURIBORu a rozpětí ve výši 0,43 %⁽³⁹⁾, což – podle [...] – představuje výnos v plné míře v souladu s výnosem, který je možné získat při řízení státních cenných papírů anebo podnikových cenných papírů s vysokým ratingem s fixní sazbou. [...] tedy konstatuje, že úročení poskytnuté společností PI na základě platného zákona o státním rozpočtu a dohody je takové, jakého by se dosáhlo na finančních trzích se srovnatelným rizikovým profilem.

— Dopis [...] ze dne 4. října 2006: [...] uvedl, že při diverzifikaci investic, které by však nadále zakládali na portfoliu státních dluhopisů a pravděpodobně podnikových cenných papírů s ratingem AA- anebo vyšším (ne více než 20 %), by společnost PI mohla dosáhnout ročních výnosů stejných anebo vyšších než je odměna získaná v roce 2005 a 2006 na základě uplatňování sazeb v koši.

— Dopis [...] ze dne 20. ledna 2006: banka konstatovala, že společnost PI by mohla v roce 2005 získat v případě hotovosti na poštovních běžných účtech výnosu ve výši 4 %, srovnatelným s výnosem Ramo I, kontrolované společnosti Poste Vita, za správu zdrojů ve výši 6 miliard EUR. Takovýto výsledek je srovnatelný s odměnou ve výši 3,9 % poskytnutou společností PI na základě dohody.

⁽³⁸⁾ Anebo že alespoň 90 % vkladů u státní pokladny může představovat složku pokládanou za stálou, přičemž zůstávajících 10 %, ačkoli se obvykle nevyberou, se musí považovat na základě obezřetných předpokladů za pohyblivé.

⁽³⁹⁾ Italské orgány v této souvislosti uvedly, že výše rozpětí, která se má uplatnit na 6měsíční EURIBOR, byla přibližně 1 % na konci roku 2005, okolo 0,4 % na konci roku 2006 a přibližně 0,3 % na konci října 2007.

— Dopis [...] ze dne 13. ledna 2006: [...] se domnívá, že likviditu pocházející z běžných účtů je možné pokládat za stálou vzhledem k neomezené platnosti povinnosti investovat na jedné straně a k růstu průměrného zůstatku, který potvrzuje stabilitu zdrojů v případě státní pokladny na straně druhé. Domnívá se též, že státní pokladna by v případě, že by musela nahradit tuto technickou formu vkladů, přistoupila k emisi dlouhodobých dlužných cenných papírů. Též uvádí, že vzhledem k nákladům spojeným s výměnou se zdá vhodné a racionální stanovit úrokovou sazbu na vklady na běžných účtech společnosti PI na základě výnosu dlouhodobých státních dluhopisů. [...] provedla i srovnávací analýzu výnosu získaného při finančním řízení společnosti Poste Vita SpA a výnosu získaného při uplatnění dohody. V období let 2002–2005 se výnos při řízení finančních činností společnosti Posta Vita výrazně neliší od výnosu při uplatnění parametru.

6.6.4 Srovnání s výnosy získanými u produktů společnosti Poste Vita

(74) Italské orgány uvedly, že výnos, který získala společnost PI v případě hotovosti uložené u státní pokladny, odpo-

vidá odměně týkající se investic společnosti Poste Vita. Především uvedly, že životní pojistky Ramo I jsou produkty srovnatelné s poštovními běžnými účty a že průměrný výnos u těchto produktů (např. *Posta Più*) byl 4,68 % v období let 2002–2006, přičemž průměrná hodnota parametru byla 4,55 %.

(75) Italské orgány uvedly, že poštovní běžné účty a pojistné smlouvy životního pojištění jsou srovnatelné produkty z hlediska finančního řízení, protože běžný účet představuje pouze formálně krátkodobý nástroj, ale ve skutečnosti je srovnatelný se střednědobým finančním produktem s minimálním zaručeným kapitálem a sazbou. Pojistné smlouvy životního pojištění jsou v zásadě kapitalizační produkty, také s minimálním zaručeným kapitálem a sazbou, se středně-dlouhodobou splatností (obvykle 10 let) s možností vyplacení kdykoliv a bez sankcí.

(76) V tabulce 2 je uvedeno porovnání úročení poskytnutého společností PI v období let 2002–2006 a odměny získané společností *Posta Più* ve stejném období.

Tabulka 2

Rok	Hrubý výnos <i>Posta Più</i>	Dohoda	Rozdíl	Průměrné finanční trvání
2002	6,38 %	5,25 %	1,13 %	3,78
2003	5,11 %	4,69 %	0,42 %	2,66
2004	4,13 %	4,64 %	– 0,51 %	2,53
2005	4,00 %	3,90 %	0,10 %	3,62
2006	3,77 %	4,25 %	– 0,48 %	3,15
Průměr	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5 Srovnání s náklady na financování státní pokladny

(77) Italské orgány poznamenaly, že indexace investic u státní pokladny na parametry spojené s italským veřejným dluhem je jediným mechanismem, který státní pokladnu nepenalizuje a je v souladu s jejím charakterem emitenta, jako se bere v úvahu povinnost ukládat poštovní vklady u státní pokladny.

(78) Kromě toho, na základě dohody se společností PI poskytuje odměna vázaná na dlouhodobé úrokové sazby, což odpovídá charakteru samotných vkladů. Dohoda chrání i státní pokladnu před nepříznivými tržními podmínkami, které by mohly způsobit, že náklady související s touto formou zadlužení nebudou odpovídat jejím tradičním nákladům na financování.

- (79) Italské orgány srovnávají sazbu uplatněnou v případě parametrů dohodnutých mezi společností PI a státní pokladnou a náklady na financování vypočítané na tomto základě:

— zdroje se získají emisemi 5, 10, 15 a 30letých BTP,

— příslušné období je období let 2001–2006,

— vypočítal se vážený průměr uvedených emisí, přičemž se vzala v úvahu i váha a náklady všech nevypořádaných emisí v příslušném období.

Tabulka 3

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

- (80) Itálie na základě dosažených výsledků uvedla, že v průběhu 5 zohledněných let se náklady státní pokladny spojené se středně-dlouhodobým dluhem shodovaly s výnosem dosaženým na základě uplatnění parametru.

- (81) Kromě toho, i) míra úročení je indexovaná na parametry spojené s italským veřejným dluhem (státní cenné papíry), které představují nejhodnější odkaz na zadlužení státní pokladny (státní cenné papíry), ii) stabilita vkladů, ověřená prostřednictvím statistických modelů, a povinnost investovat zatěžující společnost PI vedou k tomu, že je trvání investice z větší části stálé (bez zohlednění specifických obezřetných opatření – jako je možnost předčasné výpovědi, tříleté trvání vztahu – které chrání státní pokladnu před neočekávanými změnami na trhu), iii) likvidní riziko převzaté státní pokladnou je omezené vzhledem na potvrzenou stabilitu poštovních vkladů a zohledněné v indexaci 10 % těchto vkladů na krátkodobý parametr.

- (82) Pokud jde o dlouhodobou složku aktivní sazby (90 %, kterých i) 10 % se váže na výnos 10letých BTP a ii) 80 % se váže na výnos 30letých BTP), Itálie uvedla, že povinnost investovat společností PI (investice parametrického typu) odměňovaná na základě aktivní úrokové sazby vypočítané jako vážený průměr průměrných ročních výnosů státních cenných papírů, se odlišuje od povinnosti zavedené zákonem o státním rozpočtu na rok 2007 investovat přímo do státních cenných papírů (přímé investice), vybraných nezávisle a svobodně spravovaných. Především, „parametrická investice“ stanovená v dohodě znamená proměnlivý výnos, neřízený, a tedy pasivně vystavený tržním výkyvům. „Parametrická investice“ je méně pružná než přímé investice vzhledem k pohybům na trhu, má maximální účinnost 12 měsíců (možnost výpovědi dohody na základě předcházejícího oznámení šest měsíců předem v případě obou dvou stran) a její výnos obsahuje prémii *ad hoc* jako kompenzaci za omezení, kterým samotná investice podlehl. Itálie uvedla, že tato premie, ohodnocená řádově na 0,25–0,50 procentuálních bodů, odpovídá rozdílu průměrného výnosu 30letých BTP a 10letých BTP na historicky nejnižších hodnotách (0,20–0,40 procentuálních bodů).

(83) Uvedená prémie je srovnatelná s odměnou *ex post*, která na jedné straně kompenzuje společnost PI povinností investovat a nemožnost aktivně řídit likviditu a na straně druhé je přiměřená pro státní pokladnu, která jedná jako soukromý dlužník, i vzhledem k dodatkům zapracovaným do dohody (možnost předčasné výpovědi, tříletá platnost dohody a dvoutýdenní aktualizace parametrů), zaměřeným na ochranu státní pokladny před vlivem nepříznivých tržních podmínek.

6.7 Srovnání s alternativními investičními strategiemi (aktivní řízení)

(84) S cílem dokázat, že odměna ustanovená v dohodě neposkytla společnosti PI žádnou výhodu, italské orgány předložily Komisi analýzu [...].

(85) V analýze [...] jsou rozebírány tyto prvky:

i) Důvody, proč je úročení poskytnuté státní pokladnou společnosti PI na poštovní vklady správné.

— Ve studii vypracované [...] týkající se objemu vkladů společnosti PI – které se v analýze [...] považují za získané – bylo konstatováno, že očekávané trvání těchto vkladů je velmi dlouhé, téměř neomezené s výjimkou teoreticky pohyblivější složky.

— Charakteristiky trvání zůstatků se přenášejí na státní pokladnu na základě zákonných ustanovení.

— Indexace poskytnutá státní pokladnou odráží tento přístup, protože je 10 % vázaná na 12měsíční BOT (pohyblivější složka) a 10 % na 10leté BTP (složka, která by se mohla na základě některých obezřetných předpokladů snížit) a 80 % na 30leté BTP.

— Vztah se zakládá na dlouhodobém závazku (povinnost investovat) společnosti PI a státní pokladny.

— Omezení uložená společnosti PI v postavení vkladatele představují tato břemena:

— Vklad u státní pokladny nelze považovat za skutečný krátkodobý vklad bez rizik na základě stále povinnosti společnosti PI poukazovat hotovost státní pokladně. Přiznaný výnos odrážel tuto dlouhodobou povinnost, protože uhrazoval dlouhodobé implicitní riziko Italské republiky, odhad u mimořádného výnosu ve výši 0,30 % (rovnající se tržnímu rozpětí vyplácenému při dlouhodobých státních cenných papírech v porovnání s peněžními parametry).

— Nemožnost společnosti PI přijmout strategii aktivního řízení likvidity (kvantitativní analýza [...]) je zaměřená na kvantifikaci těchto břemen).

ii) Srovnání úrokového rozpětí společnosti PI a úrokového rozpětí bank v soukromém sektoru.

— Náklady spojené s vklady retailových klientů společnosti PI odpovídají nákladům spojeným s vklady v případě bank v soukromém sektoru, jak připustila samotná Komise.

— Naopak, úrokové rozpětí dosažené bankami v soukromém sektoru v případě části pocházející z vkladů ve vlastní síti je výrazně vyšší než úrokové rozpětí společnosti PI (4,7 % v roce 2006 a 4,6 % v roce 2005 v porovnání s 3,75 % a 3 % v případě společnosti PI). Podle [...] představují tyto údaje důkaz o neexistenci státní podpory ve prospěch společnosti PI.

iii) Porovnání přesunu splatností (*mismatch*) realizované společností PI a srovnatelnými provozovateli v soukromém sektoru.

Na základě modelu [...] se zůstatkům společnosti PI připisuje „téměř neomezené“ trvání týkající se chování, obezřetné odhadování na alespoň 60,8 % celkových zůstatků (metoda VaR s *cut-off* v desátém roce). Společnost PI na základě dohody využívá zisky z poštovních vkladů na financování dlouhodobého nástroje, jako je vklad u státní pokladny. S cílem prověřit chování bank v soukromém sektoru se zanalyzovaly rozvahy bank specializovaných na financování veřejných subjektů (Dexia, Depfa atd.), které se chovají podle podobných schémat. Banky veřejného

sektoru ve skutečnosti financují přibližně 50 % vlastních potřeb ze středně-dlouhodobých zdrojů a zbývající část se financuje krátkodobě z repo operací u Evropské centrální banky a vkladů finančních zprostředkovatelů a prostředky investují do půjček veřejným subjektům se splatností obvykle v rozpětí 10 až 50 let.

iv) Kvantitativná analýza zaměřená na prokázání výhod aktivního řízení portfolia.

— Společnost PI začala od března 2007 přímé investování do státních cenných papírů eurozóny, které ukončila v prosinci 2007 přijetím poslední části vkladů od státní pokladny.

— Investiční rozhodnutí společnosti PI se kromě zohlednění zákonných omezení a výnosových cílů společnosti zakládala také na podmínkách a příležitostech nabízených trhem. Od začátku roku 2008 zaznamenává portfolio značné přírůstky. Naopak, vklad u státní pokladny dosahuje pouze běžných tržních výnosů bez možnosti zaznamenat zisky anebo ztráty na kapitálovém účtu, protože je indexovaný na parametry s pohyblivou sazbou.

— Pro účely srovnání, které potvrdí vyšší výnosnost aktivního řízení v porovnání s parametrem, i vzhledem k volatilitě zisků a ztrát na kapitálovém účtu, je potřebné přezkoumat údaje v delším časovém období. Bez ohledu na současný vyšší výnos dosažený u portfolia společnosti PI se kvantitativní analýza snaží dokázat, jak opatrné a obezřetné řízení portfolia může dlouhodobě přinášet vyšší výnosy.

— Tato analýza je založena na dvou prvcích, první je založen na posuzování předešlých údajů (viz první a druhý bod výčtu níže) a druhý má perspektivní charakter (třetí bod výčtu).

— [...] zpětně přijala dvě strategie řízení zdrojů u portfolia společnosti PI, z nichž jedna má podobnou splatnost jako portfolio ve studii [...] podle metody VaR (dále jen „portfolio benchmark“), u druhé (dále jen „tactical stra-

tegy“) se používají stejná kritéria a omezení investování jako ve skutečnosti přijala společnost PI⁽⁴⁰⁾ a byla postavená na kvantitativních automatických modelech⁽⁴¹⁾. Výsledek společnosti PI v posledních 10 letech by byl v případě *tactical strategy* o přibližně 1,62 % ročně vyšší než výnos na základě dohody ve stejném období (avšak bez zohlednění transakčních nákladů). Výnos v období let 2005–2006 by byl naopak nižší (2,45 % ve srovnání s 4,14 % na základě dohody).

— Připomíná se případ společnosti *La Banque Postale* (viz také bod odůvodnění 69).

— Konečně [...] vymezila některá řešení řízení, která společnost PI může implementovat v blízké budoucnosti, určená k získání vyšších zisků v porovnání s pasivními strategiemi investování do státních cenných papírů bez zvýšení rizika. K podložení těchto strategií se v analýze uvádí jejich podrobný popis. V krátkosti:

— [...],

— [...],

— [...],

— [...].

S cílem porovnat výkonnost plně indexovaného portfolia (vklad u státní pokladny) a portfolia v rámci aktivního řízení likvidity (viz první bod výčtu) Itálie vysvětluje, že je třeba zvážit delší časový horizont – 10 let, který zahrne aspoň jeden úplný hospodářský cyklus. Z tohoto důvodu byl v analýze [...] porovnán výnos stanovený na základě dohody s výnosy pocházejícími z alternativních strategií v období 10 let, a nikoliv kratší. U kratšího časového období se při analýze riskuje, že se vezme v úvahu pouze jedna fáze hospodářského cyklu. Z toho důvodu má portfolio ve fázi růstu sazeb cenných papírů s fixní sazbou tendenci dosahovat nižší výkonnosti ve srovnání s portfoliem s pohyblivou sazbou a ke změně dochází

⁽⁴⁰⁾ Obě dvě strategie jsou podrobněji popsány v bodě odůvodnění 208 ii).

⁽⁴¹⁾ Model je automatický v rozsahu, v němž se investice realizují automaticky v závislosti na tržních parametrech a očekávaném vývoji.

až ve fázi poklesu sazby. Pro období let 2005–2007 (první polovina) byla typická fáze stálého zvyšování sazeb, ve které portfolia investovaná do cenných papírů s fixní sazbou (jako ty, které použila [...]) zaznamenala ztráty na kapitálovém účtu, přičemž dosáhla nižších výnosů v porovnání s dohodou.

Podle italských orgánů bude v horizontu 10 let portfolio s pohyblivou sazbou srovnatelné s portfoliem s fixní sazbou, protože zisky a ztráty na kapitálovém účtu mají tendenci se vyrovnávat. V průběhu 10 let budou ve skutečnosti celkové výnosy portfolia s pohyblivou sazbou a portfolia s fixní sazbou v zásadě srovnatelné. Aktivní řízení zdrojů vede jasně k lepším výsledkům než řízení pasivní („parametrické“) na základě dohody (například výnos standardní investice navržené [...] s průměrnou dobou trvání 5 let je srovnatelný s výnosem parametru s mnohem delší průměrnou dobou trvání).

Kromě toho by podle italských orgánů měla Komise rozlišovat krátkodobá a dlouhodobá rizika. Pokud je pravda, že cenné papíry s fixní sazbou a desetiletou splatností mohou mít v krátkém období velmi proměnlivou výnosnost, v horizontu 10 let nabídnou úplně spolehlivou míru odměny (protože je fixní). Znamená to tedy, že v horizontu 10 let mají celkové výnosy portfolia s fixní sazbou tendenci se vyrovnat výnosům portfolia s pohyblivou sazbou, přičemž riziko je u portfolia s pohyblivou sazbou vyšší (protože podléhá ročním změnám úrokové sazby).

Kromě toho, skutečné alternativní řízení investic, které zachovává určitý stupeň flexibility a využívá všechny finanční nástroje nabízené na trhu, zvyšuje možnost získat lepší výsledky než v případě statického portfolia jako je portfolio stanovené na základě dohody.

[...]

Itálie uvedla, že v době podpisu dohody se státní pokladnou nebyl známý ani budoucí vývoj úrokové sazby ani délka platnosti dohody. Podle Itálie byl výběr pohyblivých parametrů ekonomicky racionální, protože byl spravedlivý a přiměřený pro obě dvě strany: společnost PI a státní pokladnu.

Pokud jde o poměr riziko/výnos, Itálie uvedla, že v případě vkladu u státní pokladny je poměr riziko/výnos nevyhnutelně horší než v případě státních cenných papírů s fixní sazbou s platností 1 až 10 let. Podle Itálie mají cenné papíry s pohyblivou sazbou volatilitu z hlediska cen vždy nižší než v případě cenných papírů s fixní sazbou, která je přímo úměrná délce trvání nástroje. Volatilita cen se však koncepčně nemůže zaměřovat s volatilitou výnosu: čistě z hlediska výnosu může být dohoda rizikovější než portfolio s fixní sazbou vzhledem k vlivu na úrokové rozpětí společnosti PI (při scénáři poklesu úrokové sazby jsou cenné papíry s pohyblivou sazbou rizikovější než cenné papíry s fixní sazbou, protože nejsou přiměřeně chráněné vůči riziku přecenění a vedou ke snížení rozpětí společnosti PI). Cenné papíry s pohyblivou sazbou budou mít proto nižší volatilitu cen a vysokou volatilitu výnosu. Kromě toho, techniky používané společností PI na monitorování rizik týkajících se správy poštovních běžných účtů, založené na zásadách stanovených na základě Bazileje II, hodnotí vliv změny úrokové sazby na očekávané hotovostní toky. Tato analýza, realizovaná v časovém horizontu 12 měsíců, dokazuje, že vyšší riziko vyplývá z cenných papírů splatných v následujících 12 měsících (protože jsou vystavené riziku refinancování), jako i z případných cenných papírů s pohyblivou sazbou a naopak nikoliv z cenných papírů s fixní sazbou s delší splatností. Aktivní řízení proto společností PI umožňuje uplatňovat strategii zvyšování výnosů podle aktuálního tržního scénáře a měnit portfolio v závislosti na strategii optimalizace výnosu.

Podle italských orgánů variabilita parametrů zvolená na základě dohody vyplynula z potřeby chránit zájmy obou stran: společnosti PI zaručuje spravedlivou odměnu v souladu s trhem a státní pokladně zaručuje stejné náklady na financování, jako jsou náklady spojené s jejím vlastním středně-dlouhodobým dluhem.

Itálie uvedla, že pokud by se teoreticky vytvořilo portfolio s neomezeným trváním, z tohoto hypotetického portfolia společnosti PI by se investovalo 60 % do 30 a 50letých státních dluhopisů eurozóny (OAT) a 40 % do BTP se splatností 0 až 10 let. Toto portfolio, velmi teoretické a nepravděpodobné, by dosáhlo výnosu ve výši 3,6 % v roce 2005, 3,65 % v roce 2006 a 3,7 % v roce 2007. Volatilita výnosu v případě tohoto portfolia by byla velmi nízká, naopak by bylo vystavené značnému riziku vzhledem k jeho velmi dlouhé splatnosti.

- (86) V analýze [...] se uvádí, že povinnost investovat znamená pro společnost PI příležitostné náklady a rizika, přičemž omezuje její investiční možnosti. Vklad u státní pokladny byl spojen výhradně s úvěrovým rizikem Italské republiky, což společnosti PI bránilo v možnosti diverzifikovat vlastní portfolio na trhu státních dluhopisů eurozóny. Kromě toho, úvěrové riziko provázelo likvidní riziko vzhledem k dlouhodobému charakteru vkladu bez předčasného vyplacení. Příležitostné náklady spojené s nemožností vykonávat diverzifikované investice v závislosti na úvěrovém riziku se v současnosti odhadují řádově na 1 % – 1,50 % ročně, pokud jsou vzaty v úvahu cenné papíry vydané evropskými finančními společnostmi s ratingem AA a řádově na 0,60 % – 1 % ročně, pokud jsou vzaty v úvahu cenné papíry vydané evropskými průmyslovými společnostmi s ratingem AA. Je těžké posoudit vliv omezení možnosti aktivně řídit portfolio, např.: společnost *La Poste* a aktivní řízení typu *trading systém* dokazují, že když se investuje do státních dluhopisů eurozóny, je možné dosáhnout vyšších výnosů, než činí výnos z vkladu u státní pokladny.
- (87) Italské orgány zdůvodnily srovnání mechanismu úročení na základě dohody (založeného na pohyblivé úrokové sazbě) a automatických kvantitativních modelech [...] určených na dokázání výhody aktivního řízení (založeného na fixní úrokové sazbě), přičemž uvedly, že investování do cenných papírů s fixní úrokovou sazbou je běžnou praxí tržních subjektů obchodujících s obligacemi, jako i praxí, kterou společnost PI přijala od roku 2007. Následně dodaly, že toto srovnání nesmí být realizováno na základě porovnání cenných papírů s pohyblivou a fixní sazbou, ale na základě porovnání aktivního a pasivního řízení zdrojů.
- (88) Na závěr Itálie uvedla, že mechanismus úročení na základě dohody, založený na krátkodobé úrokové sazbě v případě pohyblivé složky vkladů na poštovních běžných účtech, odhaduje přiměřeným způsobem skutečné likvidní riziko nesené státní pokladnou.
- (89) Podle italských orgánů se úročení poštovních běžných účtů nemůže indexovat na krátkodobé parametry (např. úročení 12měsíčních BOT) z důvodu stability vkladů.
- (90) Itálie uvedla, že pokud za referenční rok bude považován rok 2005, jak to udělala společnost ABI, analýza bude zkreslená, protože v roce 2005 dosahovaly krátkodobé sazby nejnižší úrovně (úroveň výnosu 12měsíčních BOT byla 2,21 %, rozdíl oproti sazbě dosažené na základě dohody byl – 1,69 %). Zaujatost analýzy společnosti ABI podle Itálie potvrzuje skutečnost, že v únoru 2007 byl výnos 12měsíčních BOT na úrovni 3,9 % a dosahoval rozdílu v porovnání s průměrem koše na základě dohody (v té době okolo 4,5 %) ve výši – 0,60 %, což je téměř jedna třetina rozdílu uvedeného společností ABI.
- (91) Pokud jde o srovnání společnosti ABI s úročením hotovosti společnosti CDP investované u státní pokladny (při pohyblivé půlroční sazbě rovnající se jednoduchému aritmetickému průměru výnosů 6měsíčních BOT a měsíčního indexu Rendistato), Itálie uvedla, že společnost PI není možné vhodným způsobem porovnat se společnostmi CDP, společnostmi s odlišnou strukturou, specializací činnosti, podnikatelskými cíli, provozem, organizací a investičními strategiemi. Za druhé, závěr společnosti ABI, podle kterého by se poštovní běžné účty měly úročit na základě krátkodobých parametrů, je protichůdný vzhledem k tomu, že index Rendistato je indexem středně-dlouhodobé výnosnosti.
- (92) Itálie poznamenala, že hotovost na poštovních běžných účtech je na trhu výjimkou, a proto je těžké najít jediný náhradní nástroj. Stabilita objemu vkladů však umožňuje vklad porovnat s dlouhodobým vkladovým nástrojem, avšak srovnání s krátkodobými BOT (12 měsíců) je vzhledem k této stabilitě neopodstatněné.

7. HODNOCENÍ OPATŘENÍ

- (93) Opatřením, jež je předmětem hodnocení, je režim ustanovený podle zákona o státním rozpočtu na rok 2006 a dohody, kterým se definuje aktivní úroková sazba, kterou státní pokladna uplatňuje v případě hotovosti vložené společností PI.
- (94) S cílem stanovit, zda opatření představuje státní podporu ve smyslu čl. 87 odst. 1, musí Komise posoudit, zda:
- bylo poskytnuté státem nebo ze státních zdrojů,
 - poskytuje hospodářskou výhodu,
- Poznámky k připomínkám společnosti ABI
- (89) Podle italských orgánů se úročení poštovních běžných účtů nemůže indexovat na krátkodobé parametry (např. úročení 12měsíčních BOT) z důvodu stability vkladů.
- (90) Itálie uvedla, že pokud za referenční rok bude považován rok 2005, jak to udělala společnost ABI, analýza bude zkreslená, protože v roce 2005 dosahovaly krátkodobé

— může narušit hospodářskou soutěž upřednostněním některých podniků nebo některých výrob,

— ovlivňuje obchod mezi členskými státy.

7.1 Státní zdroje

- (95) Aby opatření představovalo státní podporu, výhody musí být připisány státu a poskytnuté přímo nebo nepřímo ze státních zdrojů.
- (96) Za úročení odpovídá ministerstvo hospodářství a financí/státní pokladna a zakládá se na specifických zákonech, dekretech a dohodách uplatňovaných u společnosti PI.
- (97) V tomto případě se tedy vyskytují obě dvě uvedené kumulativní podmínky. Úrokové sazby poskytnuté společnosti PI zatěžují státní zdroje.

7.2 Selektivnost

- (98) Podle čl. 87 odst. 1 je zakázána podpora, „která upřednostňuje některé podniky anebo některé výrobky“, jedná se tedy o selektivní podporu.
- (99) Možnost využívat běžné účty úročené u státní pokladny neplatí pro všechny podniky, které by z nich teoreticky chtěly získat výhodu vzhledem k charakteru a hospodaření systému. Itálie v žádném případě neprokázala, že velmi omezený počet příjemců daných účtů je možné zdůvodnit charakterem a hospodařením systému.
- (100) Kromě toho se zákon o státním rozpočtu na rok 2006 a dohoda uplatňují jen u společnosti PI.
- (101) V důsledku toho jsou aktivní úrokové sazby přiznané společnosti PI selektivní.

7.3 Ovlivnění obchodu a narušení hospodářské soutěže

- (102) Podle čl. 87 odst. 1 je zakázána podpora, která ovlivňuje obchod mezi členskými státy a narušuje hospodářskou soutěž anebo ji ohrožuje.
- (103) V rámci hodnocení dvou podmínek Komise není povinná dokázat vliv na obchod mezi členskými státy anebo skutečné narušení hospodářské soutěže, musí pouze přezkoumat, zda je podpora schopná ovlivnit tento obchod a narušit hospodářskou soutěž⁽⁴²⁾. Když finanční pomoc poskytnutá jedním členským státem posilí postavení podniku oproti jiným podnikům konkurujícím při obchodování v rámci Společenství, tyto se pokládají za ovlivněné podporou.
- (104) Není nutné, aby se společnost PI přímo podílela na obchodu v rámci Společenství. Ve skutečnosti, pokud členský stát poskytne pomoc podniku, činnost na vnitřním trhu se může zachovat nebo zvýšit, přičemž se následně sníží možnost podniků se sídlem v jiných členských státech vstoupit na trh daného členského státu. Kromě toho, posílení podniku, který se až do daného okamžiku nepodílel na obchodu mezi členskými státy, mu může umožnit vstup na trh jiného členského státu.
- (105) Jak je uvedeno v oddíle 2 tohoto rozhodnutí „Činnost společnosti PI/Bancoposta – dotyčné trhy“, v italském poštovním sektoru existovala určitá hospodářská soutěž i před postupnou liberalizací prosazovanou právními předpisy Společenství.

- (106) Je známo, že hlavní výzvou pro provozovatele v evropském veřejném poštovním sektoru je zvýšení konkurenčního tlaku ve všech segmentech trhu – korespondence, balíky a expresní pošta. Zatímco trhy balíků a expresní pošty jsou otevřené hospodářské soutěži už desetiletí, v segmentu korespondence zákonná monopolní silně bránily rozvoji hospodářské soutěže. Podle vnitrostátních řídicích orgánů a veřejných poštovních provozovatelů je hospodářská soutěž v segmentech balíků a expresní pošty značná na vnitrostátní i mezinárodní úrovni, přičemž v segmentu korespondence se začíná pouze rozvíjet⁽⁴³⁾.

⁽⁴²⁾ Viz například rozsudek Soudního dvora ve věci C-372/97, *Italská republika v. Komise*, Sb. rozh. 2004, s. I-0367, bod 44.

⁽⁴³⁾ Zpráva WIK Consult: *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services*, červenec 2005.

- (107) Služby expresní pošty, služby doručování balíků pro obchodní účely a logistické služby rozvinuly v Itálii soukromé podniky, z nichž některé, jako *TNT* a *DHL*, mají sídlo v jiných členských státech. Ze zprávy, kterou Komise⁽⁴⁴⁾ zveřejnila v roce 2004, vyplývá, že někteří poštovní provozovatelé (*Royal Mail* ve Spojeném království, *TPG* v Holandsku, *Deutsche Post* v Německu a *La Poste* ve Francii) koupili podniky působící v oblasti poštovních služeb se sídlem v Itálii.
- (108) Pokud jde o finanční služby, Komise zmínila, že bankovní sektor je otevřený hospodářské soutěži mnoho let. Postupná liberalizace rozvinula hospodářskou soutěž, kterou umožnil už volný oběh kapitálu stanovený Smlouvou o ES.
- (109) Kromě toho, jak už bylo zjištěno u předchozího případu státní podpory týkající se společnosti *Ente Poste Italiane/PI*⁽⁴⁵⁾, společnost *PI* konkuruje bankovním a finančním provozovatelům, kteří poskytují finanční služby ve velké míře nahraditelné jejími produkty. Především poštovní běžné účty konkurují bankovním běžným účtům v místech, kde mají provozovny banky i společnost *PI*. Kromě toho společnost *PI* v posledních letech výrazně rozšířila škálu platebních nástrojů nabízených vlastním klientům, přičemž tradiční poštovní nástroje (poštovní potvrzenky a poštovní poukázky) byly doplněny i o nástroje kdysi typicky nabízené bankami (debetní a kreditní karty, platební příkazy, inkasní služby k úhradě faktur). V některých případech (debetní karty a inkasní služby) službu poskytuje přímo společnost *PI*; v jiných případech společnost *PI* vystupuje jako distributor služeb poskytovaných třetími osobami (provozovatelé v bankovním sektoru v případě kreditních karet). Tento vývoj zvýšil nahraditelnost finančních služeb společnosti *PI* a služeb poskytovaných provozovateli v bankovním sektoru.
- (110) Je pravděpodobné, že úvěrové instituce a další provozovatelé nesou na italském finančním trhu negativní vliv podpory. Především co se týká rozsahu, ve kterém úročení poskytnuté státní pokladnou na částky vložené společností *PI* převyšuje příslušný tržní *benchmark*, společnost *PI* bude motivovaná rozšířit činnost v oblasti přijímání vkladů ve vyšší míře, než by udělala v případě běžného tržního úročení. Z toho vyplývá, že tržní příležitosti úvěrových institucí jsou odpovídajícím způsobem omezené.
- (111) Komise se z toho samého důvodu domnívá, že opatření brání vstupu podniků se sídlem v jiných členských státech na italský trh. Mnoho bank z různých členských států působí v Itálii přímo prostřednictvím poboček a obchodních zastoupení anebo nepřímo, přičemž kontrolují banky a finanční subjekty se sídlem v Itálii. Přeshraniční kapitálové operace, do kterých se v poslední době zapojily italské banky, jako *Antonveneta* a *BNL*, jsou příkladem tohoto stavu. Nejsilnější tržní postavení společnosti *PI* představuje překážku pro oba dva druhy vstupu na trh.
- (112) Závěrem bylo konstatováno, že v sektoru poštovních a finančních služeb existuje obchod mezi členskými státy. Aktivní úrokové míry přiznané společnosti *PI* posilují její postavení v porovnání s poštovními a bankovními konkurenty v případě obchodu v rámci Společenství. V důsledku toho může opatření narušit hospodářskou soutěž mezi podniky a obchod mezi členskými státy.

7.4 Hospodářská výhoda

- (113) Aby opatření představovalo státní podporu, musí upřednostňovat přijímací podniky.

7.4.1 Kontext analýzy

- (114) Bylo zdůrazněno, že aktivní úrokové sazby poskytnuté na základě zákona o státním rozpočtu na rok 2006 a dohody poskytují hospodářskou výhodu v případě, že převyšují sazbu, kterou by byl za tržních podmínek ochotný zaplatit společnosti *PI* soukromý dlužník za vloženou hotovost v závislosti na jejím charakteru a výši.
- (115) Vzhledem k uvedenému, hodnocení Komise spočívá v přezkoumání, zda se v dohodě ustanovuje podobné úročení jako je úročení, které by nabídl soukromý dlužník v tržním hospodářství na vložené částky, zejména vzhledem k povinnosti použít prostředky na určený účel a související finanční rizika (viz oddíl 7.4.2). Při příměření úročení by se měl zohledňovat očekávaný výnos, ale i riziko, a nikoliv jen výkonnost (*ex post*) z hlediska výnosnosti.

- (116) Kromě toho, vzhledem k povinnosti použít prostředky na určený účel Itálie opakovaně tvrdila, že společnost *PI* byla sankcionovaná proto, že bez uvedené povinnosti by dosáhla vyšších výnosů. Komise přezkoumá oprávněnost tvrzení předloženého Itálií (viz oddíl 7.4.3).

⁽⁴⁴⁾ Zpráva WI Consult: *Main developments in the European Postal Sector*, červenec 2004. Viz tabulka 5.1.6 „Zeměpisné rozdělení a obchodní oblast „Big Four“ (rok 1998 a předcházející do června 2004)“.

⁽⁴⁵⁾ Rozhodnutí ze dne 12.3.2002 (Úř. věst. C 282, 19.10.2002, s. 29).

- (117) Analýza, kterou Komise vypracovala, obsahuje celkové ekonomické hodnocení. Komise má v případě, že přijme akt, který vede k takovémuto hodnocení, širokou rozhodovací pravomoc ⁽⁴⁶⁾.
- (118) Konečně, dohoda, která nabyla platnosti dne 4. dubna 2006, je ze dne 23. února 2006 ⁽⁴⁷⁾. Analýza Komise musí vycházet z informací, které měly strany dohody k dispozici do února 2006.

7.4.2 Kritérium obezřetného dlužníka působícího v tržním hospodářství

- (119) Při stanovování úrokové sazby při vkladech by obezřetný dlužník působící v tržním hospodářství (dále jen „soukromý dlužník“) vzal do úvahy zejména tyto prvky:
- objem vložené hotovosti,
 - stálou a proměnlivou část uložené hotovosti,
 - přiměřené trvání a změny v případě uložené hotovosti,
 - nesená finanční rizika.

- (120) Uvedené prvky jsou vzájemně propojené a společně určují sazbu, kterou by byl soukromý dlužník ochotný zaplatit vzhledem k poměru riziko/výnos. V tomto rozhodnutí se prozkoumávají všechny takovéto prvky. Je možné proto dospět k závěru týkajícímu se struktury a významnosti příslušných úrokových sazeb, přičemž se přispěje ke kvantifikaci rozdílu mezi sazbami stanovenými na základě dohody a sazbami soukromého dlužníka.

7.4.2.1 Objem uložené hotovosti

- (121) Před rokem 2004 se vklady z poštovních běžných účtů ukládaly nejen u státní pokladny, ale i u společnosti CDP ⁽⁴⁸⁾. V tabulce se uvádí průměrná částka na poštovních běžných účtech a průměrné roční zůstatky u státní pokladny:

Tabulka 4

(v miliardách EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Poštovní běžné účty	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Průměrné zůstatky u státní pokladny	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (122) Výrazné zvýšení zůstatků u státní pokladny od roku 2002 souvisí se zavedením *Conto BancoPosta*. Před zavedením *Conto BancoPosta* nepředstavoval poštovní běžný účet přiměřený *retailový* nástroj vzhledem k chybějícím souvisejícím službám (např. neposkytování kreditních a debetních karet) a převážně ho využívala veřejná správa a velké fakturující společnosti (tj. vnitrostátní veřejně prospěšné služby).

⁽⁴⁶⁾ Rozsudek Soudu prvního stupně ze dne 8. července 2004, věc T-198/01, *Technische Glaswerke Ilmenau GmbH*, bod 97.

⁽⁴⁷⁾ Se zpětnou účinností od roku 2005.

⁽⁴⁸⁾ Soukromý dlužník by vzal v úvahu pouze částky, které může využívat.

- (123) Italské orgány prohlásily, že prostřednictvím poštovních běžných účtů může státní pokladna využívat zdroj stálého a důvěryhodného zásobování, který pro státní pokladnu představuje alternativu k trhu. Itálie kromě toho tvrdí, že v období let 2005–2006, když se navrhla a dojednala dohoda, se předpokládalo zvýšení vkladů na poštovních běžných účtech.
- (124) V této souvislosti představuje půjčka ve výši 35 miliard EUR od jediného věřitele významnou částku. Komise však poznamenala, že státní pokladna vydala cenné papíry (krátkodobé i dlouhodobé) ročně ve výši přibližně 400 miliard EUR v období let 2001–2005⁽⁴⁹⁾ a že poptávka po cenných papírech převýšila emise. V daném období však nebyl nedostatek peněžních zdrojů na trhu.
- (125) Komise mimo jiné uvedla, že růst poštovních vkladů nevyhnutelně neznamená nárůst zůstatků u státní pokladny vzhledem k tomu, že závazek použít finanční prostředky na daný účel se může, aspoň teoreticky, upravit (viz dále).

7.4.2.2 Stálá a variabilní část vložené hotovosti

- (126) Úročení, které by byl obvykle ochotný platit soukromý dlužník, závisí na délce vázanosti poskytnutých finančních prostředků. Finanční prostředky, které jsou dlouhodobě vázané, se všeobecně úročí vyšší sazbou v porovnání s finančními prostředky vázanými jen na krátké období. V případě dohody se reálně nevážou žádné finanční prostředky: pokud se úroveň vkladů společnosti PI sníží, množství finančních prostředků vložených do státní pokladny se sníží odpovídajícím způsobem. Historická úroveň finančních prostředků a jejich vývoj v čase však naznačují, že je možné rozlišovat stálou a proměnlivou část zůstatků.
- (127) Pokud státní pokladna získá přístup k finančním zdrojům, které jsou poměrně stálé, italské orgány považují za vhodné založit úročení na *benchmarku*, který částečně odráží dlouhodobý charakter vkladů. Komise se domnívá, že soukromý dlužník by stanovil objem hotovosti, který je stálý, na základě dlouhodobých parametrů a zbývající část, která je proměnlivá, na základě krátkodobých parametrů.
- (128) Jak bylo uvedeno, Itálie definovala *stálou část* vkladů jako minimální zůstatek dosažený v daném roce. Rozdíl mezi celkovým minimálním zůstatkem a celkovým průměrným zůstatkem v daném roce představuje *proměnlivou část*.
- (129) Jak Itálie potvrdila a Komise ověřila, ostatní finanční instituce používají rozdělení na „stálou“ a „nestálou“ část k vyjádření úrovně vkladů při vykonávání jejich činnosti. Ačkoliv banky mohou používat různé metodiky k takovému vyjádření⁽⁵⁰⁾, použití metody navržené italskými orgány je poměrně jednoduché. Zdá se, že *benchmark* dosažený použitím této metody se navíc neodchyluje od výsledku dosaženého na základě jiných parametrů.
- (130) Komise tedy může akceptovat metodiku, kterou Itálie navrhla pro rozlišování stálé a proměnlivé části.

⁽⁴⁹⁾ Vklad společnosti PI u státní pokladny představuje mimo jiné pouze 2,8 % celkové výše státních cenných papírů k 31.12.2005.

⁽⁵⁰⁾ Zdá se, že obezřetná metoda použitá ve studii [...] představuje poměrně běžný příklad.

(131) Od roku 1995 jsou částky v absolutním vyjádření následující:

Tabulka 5

(v miliardách EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Průměrný zůstatek vkladů	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Průměrný stálý zůstatek vkladů (rovná se minimálnímu zůstatku dosaženému v kalendářním roce)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Průměrný proměnlivý zůstatek vkladů	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(132) Komise vypočítala, že stálá a proměnlivá část představovaly v průměru 85,4 % a 14,6 % poštovních běžných účtů v období let 1995–2005 se standardní odchylkou v případě proměnlivé části ve výši 4,1 %. Kromě toho se v posledních letech proměnlivá část vkladů výrazně snížila a na ročním základě dosáhla 10,5 % v roce 2005. Pokud by se použila období měsíční, čtvrtletní a půlroční, proměnlivá část by byla v období let 1995–2005 a 2001–2005 v průměru takřka 10 % i méně. První měsíce roku 2006 potvrzují tento vývoj.

(133) Závěrem Komise uvedla, že 90 % poštovních vkladů je možné považovat za stálé a 10 % za poměrně proměnlivé.

(134) Pokud existuje závazek používat finanční prostředky na daný účel, Komise uvedla, že stálá/proměnlivá část se v procentuálním vyjádření odráží úměrně na vkladu u soukromého dlužníka.

(135) V důsledku toho se váha 10 % v případě krátkodobé složky aktivní sazby, jak se uvádí v dohodě, zdá v tomto případě opodstatněná. Váha středně-dlouhodobé složky je tedy 90 %. Jak bylo uvedeno, nebude nutné provést podrobnější analýzu vah 10 % a 80 % středně-dlouhodobých složek ustanovených v dohodě.

7.4.2.3 Průměrná délka a změny uložené hotovosti

(136) Analýza pasivní části rozvahy, pokud jde o zdroje financování, si vyžaduje, aby banka porozuměla charakteristikám poskytovatelů zdrojů a nástrojům financování. Na posouzení hotovostních toků vyplývajících z pasiv banky, banka v prvé řadě posoudí celý vývoj svých pasiv za běžných obchodních podmínek, přičemž zhodnotí zejména:

— běžnou úroveň přesunů vkladů a ostatních pasiv,

— skutečnou délku trvání vkladů vyplatitelných na požádání, jako jsou vklady na běžném účtu a různé typy spořicí vkladů,

— běžný přírůstek nových vkladů.

- (137) Pokud jde o hodnocení přesunů a nových žádostí o hypotéku, banka může použít různé techniky na stanovení skutečné dlužné splatnosti vlastních pasiv, jako je historický vývoj chování zůstatků. V případě vkladů na požádání, soukromých i firemních, mnohé banky provádějí statistickou analýzu, při které se zohledňují sezónní faktory, citlivost úrokových sazeb a další makroekonomické faktory. V případě některých velkých majitelů běžného účtu může banka vykonat hodnocení pravděpodobnosti přesunu pro jednotlivého klienta. Problémy spojené s provedením takovýchto odhadů chování aktiv vzrostly v souvislosti s nárůstem konkurence investic, které představují alternativu ke vkladům. Kromě toho budou posouzeny hotovostní toky vyplývající z pasiv banky za neobvyklých okolností (specifické bankovní problémy anebo všeobecné problémy na trhu).
- (138) Komise v této souvislosti podrobně přezkoumala údaje, které Itálie předložila, týkající se statistického modelu používaného společností PI (studie [...]) na kvantifikaci obezřetného a předběžného vývoje vkladů na požádání, přičemž vycházela z analýzy minulých výsledků⁽⁵¹⁾.
- (139) Komise zdůraznila, že studie [...] je určená na kvantifikaci trvání chování se vkladů na požádání a že [...] nevyvozuje žádný závěr týkající se trvání vkladu u státní pokladny.
- (140) Na stanovení průměrného trvání týkajícího se vkladů musí Komise v tomto případě zvážit dva možné typy řízení zdrojů: aktivní a pasivní řízení.

Pasivní řízení zdrojů

- (141) Itálie uvedla, že ve specifickém kontextu pasivního řízení likvidity společnosti PI (v letech 2005 a 2006), jsou v modelu [...] definovaná kritéria pro určení trvání poštovních vkladů. Tento model pravděpodobnosti je založen na analýze historické volatility poštovních běžných účtů a chování se majitelů běžných účtů společnosti PI a vymezuje dynamiku chování se klientů společnosti PI⁽⁵²⁾ s intervalem důvěryhodnosti 99 %.

⁽⁵¹⁾ Komise se uvedla, že společnost PI a státní pokladna by i bez vypracování formální strukturované studie měly přístup k údajům a výsledkům založeným na historických údajích a prognóze vývoje poštovních běžných účtů.

⁽⁵²⁾ Obezřetný vývoj je založen na konzervativním předpokladu minimální úrovně vkladů v následujících letech na základě analýzy historického vývoje vložených a vybraných vkladů (metoda „Value at Risk“ anebo VaR).

- (142) Podle metody VaR, při které se desátý rok používá jako moment konečného umoření (*cut-off*), [...] % zůstatků má „téměř neomezené“ trvání vzhledem k chování se (poněvadž se považuje za velmi nepravděpodobné, že výše prostředků klesne pod 2/3 v horizontu 10 let) a zbývající část má trvání od 0 do 10 let (tj. předpokládá se, že tato část vkladů se může do 10 let vyčerpat).

- (143) Komise uvedla, že pasivní řízení zdrojů ze strany společnosti PI vychází zejména ze závazku použít prostředky na stanovený účel. Proto je důležité posoudit, jakým způsobem by tuto povinnost analyzoval soukromý dlužník a její zachování v čase⁽⁵³⁾.

- (144) Především je důsledkem této povinnosti převedení průměrného trvání všech likvidních prostředků pocházejících z poštovních běžných účtů na běžný účet společnosti PI u státní pokladny. Také Itálie ve skutečnosti přiznala, že tato povinnost je klíčovým prvkem pro dlouhodobé vymezení objemu zůstatků u státní pokladny. Bez existence této povinnosti by se vklad společnosti PI téměř podobal běžnému účtu u soukromého dlužníka.

- (145) Za druhé, jak je znázorněné v následujícím grafu, zůstatky u státní pokladny se od roku 1995 výrazně měnily⁽⁵⁴⁾.

Graf 2

[...]

- (146) Změny jsou způsobené zejména změnami a doplňky příslušných vnitrostátních právních předpisů:

— k náhlému poklesu zůstatků došlo mezi roky 1996 a 1997, když bylo podle zákona č. 622 ze dne 23. prosince 1996 nařízeno uzavření účtů, které státní pokladna používala na vyplácení státních důchodů,

⁽⁵³⁾ Komise se domnívá, že soukromý dlužník by provedl takovéto hodnocení, zejména vzhledem k příslušné hrubé částce (viz například bod odůvodnění 137, ve kterém se uvádí, že v případě některých velkých majitelů běžného účtu může banka vykonat hodnocení pravděpodobnosti přesunu v případě jednotlivého klienta).

⁽⁵⁴⁾ I přes tvrzení Itálie neexistuje důvod omezit hodnocení tohoto aspektu na období let 2001–2006. Ačkoliv je možné připustit, že vytvoření *Conto BancoPosta* má málo významný vliv na vklady, na běžné účty a i na obchodní model finančních aktivit společnosti PI, soukromý dlužník by vzal v úvahu delší období.

- u vkladů byl zaznamenán výrazný nárůst od roku 2001 v souvislosti se zavedením účtu *Conto BancoPosta*, který se řídil DPR č. 144/2001,
- zůstatky u státní pokladny se výrazně zvýšily v roce 2004 v porovnání s předcházejícími roky díky ministerskému dekretu ze dne 5. prosince 2003, na základě kterého státní pokladna nahradila společnost CDP v existujících vztazích spojených s poštovními běžnými účty.
- (147) Italské orgány potvrdily, že tyto legislativní změny odpovídají potřebě státní pokladny poskytnout společnosti PI větší finanční nezávislost. Tento proces, který začal v roce 1998 transformací společnosti PI na akciovou společnost, charakterizovalo vytvoření retailového poštovního běžného účtu *Conto BancoPosta* v roce 2001.
- (148) Podobná událost, kterou nebylo možné úplně předpokládat v období let 2005–2006 (zejména pokud jde o přesný moment), se zopakovala na začátku roku 2007 na základě zákona o státním rozpočtu na rok 2007, kterým se výrazně omezil rozsah závazku. To vedlo k výraznému poklesu hotovosti uložené u státní pokladny: v prosinci 2007 představoval vklad u státní pokladny přibližně 25 % celkových poštovních vkladů. Komise uvedla, že tuto poslední legislativní změnu (zejména její důsledky, tj. pokles hotovosti uložené u státní pokladny / u soukromého dlužníka) by obezřetný provozovatel předpokládal v době podpisu dohody, protože už několik let se usilovalo o posílení nezávislosti při finančním řízení společnosti PI.
- (149) Podle Komise by soukromý dlužník v době vyjednávání dohody předpokládal, že se v horizontu maximálně pěti let změní povinnost vázat prostředky. Jak vyplývá z grafu 2 a bodu odůvodnění 146, v období let 1995–2005 a v souvislosti s tím, že státní pokladna měla v úmyslu poskytnout společnosti PI větší finanční nezávislost, se právní předpisy ve skutečnosti poprvé změnily v roce 1997, podruhé o 4 roky později a potřetí po uplynutí 2 let. Soukromý dlužník by to vzal v úvahu a předpokládal by legislativní změny v průběhu maximálně pěti let, včetně eventuálního přechodného období v trvání několika měsíců. Soukromý dlužník, protože je obezřetný, by neočekával výhody spojené s poštovním vkladem na období delší než pět let.
- (150) V této souvislosti není možné souhlasit s tvrzením Itálie týkajícím se údajně neomezeného trvání závazku vázat prostředky. Soukromý dlužník by mohl uvažovat o neomezeném trvání závazku vázat prostředky jen v případě, pokud by příslušné právní předpisy nebylo možné změnit a doplnit, což neodpovídá situaci na konci roku 2005 (následné pozorování). Zamítá se též další tvrzení Itálie, a to skutečnost, že v době podpisu dohody musela státní pokladna zohledňovat závazek vázat prostředky a nemohla předpokládat legislativní vývoj, který nespadal do její působnosti. Státní pokladna jako obezřetný dlužník působící v tržním hospodářství měla počítat s tímto velmi důležitým prvkem.
- (151) Také změny zůstatků u státní pokladny v období let 1995–2005 v důsledku legislativních změn by měly soukromého dlužníka vést k stanovení průměrného pětiletého trvání, vymezeného na základě uvedeného obezřetného modelu, jako maximálního limitu pro stanovení vlastní sazby.
- (152) Komise proto v souvislosti s pasivním řízením zdrojů uvedla, že vzhledem k důsledkům posílení finanční nezávislosti společnosti PI (riziko legislativních změn s následným výrazným snížením hotovosti uložené u státní pokladny/u soukromého dlužníka) by soukromý dlužník v době vyjednávání dohody považoval pětileté období za maximální dobu pro stanovení vlastní nabídky.
- Aktivní řízení zdrojů
- (153) Itálie uvedla, že ve specifickém kontextu aktivního řízení likvidity ze strany společnosti PI (skutečně vykonávané od roku 2007), model [...] podporuje společnost PI ve výběru optimálního rozdělení aktiv a v porovnání riziko/výnos. V této souvislosti a na základě velmi obezřetného předpokladu je smysluplné, aby společnost PI přijala rozdělení aktiv s průměrným trváním [...] a [...] let v závislosti na použitém modelu⁽⁵⁵⁾.
- (154) Komise v této souvislosti uvedla, že:
- ⁽⁵⁵⁾ Tento druhý navržený model [...] vychází z ještě konzervativnějšího předpokladu (*cut-off* k [...] roku s rozdělením složky s téměř neomezeným trváním od [...] do [...] let) a stanovuje průměrné trvání v rozmezí [...] až [...] let (v trvání Macauley v rozmezí od [...] a [...] let) za předpokladu, že se používá metoda *Value at Risk* anebo lineární model.

- aktivně řízené likvidity na straně společnosti PI znamená, že závazek vázat prostředky neplatí,
- model se zakládá na předpokladu umoření v desátém roce (desátý rok představuje okamžik konečného umoření stanovený pro složku s téměř neomezeným trváním),
- obezřetný vývoj je základem pro vymezení odpovídajícího investičního portfolia (teoretického) ⁽⁵⁶⁾,
- trvání celkového objemu prostředků uložených na poštovních běžných účtech se liší od trvání jednotlivých poštovních běžných účtů,
- druh obezřetného modelu vypracovaného [...] používají mnohé italské banky při aktivním řízení likvidity s cílem vymežit trvání vzhledem ke spravování jejich běžných účtů a následné zohlednění takového trvání v rámci jejich technik ALM.
- (155) Komise zdůraznila, že při aktivním řízení zdrojů je průměrné trvání celkových poštovních vkladů maximálně pět let.
- (156) Závěrem uvedla, že skutečné trvání zůstatků při aktivním i pasivním řízení, které by zohlednil soukromý dlužník, je maximálně pět let.
- 7.4.2.4 Předběžný závěr: standardy týkající se aktivní sazby
- (157) Komise připomněla, že vzhledem k tvrzení Itálie se stálá složka zůstatků, která je dlouhodobého charakteru, projevuje v dlouhodobé složce aktivní sazby (90 %, která se skládá z i) 10 % souvisejících s výnosy desetiletých BTP a ii) 80 % spojených s výnosem třicetiletých BTP).
- ⁽⁵⁶⁾ Odhadovaný vývoj ve skutečnosti vyjadřuje odhad toho, jak se mohou vyvíjet vklady v závislosti na přiměřených makroekonomických scénářích a běžných obchodních opatřeních. Odhadovaný vývoj je využíván při stanovování rozpočtových cílů.
- Podobně se pohyblivá složka odráží v krátkodobé části aktivní sazby (10 %), složené z 12měsíčních BOT.
- (158) Na základě těchto údajů je vážené trvání nástrojů, které tvoří aktivní sazbu stanovenou v dohodě, 25 let.
- (159) Komise souhlasila s názorem, že soukromý dlužník by stanovil objem vkladů, který je stálý, na základě středně-dlouhodobých parametrů a zbývající část, která je pohyblivá, na základě krátkodobých parametrů.
- (160) Pokud by soukromý dlužník odhadoval skutečné trvání stálé složky zůstatků maximálně na pět let, tržní úročení stálé složky by se zakládalo na výnosech 5letých BTP. Komise uvedla, že je vhodné používat BTP jako středně-dlouhodobý standard, pokud se jedná o skutečné referenční nástroje financování, které používají investoři.
- (161) Co se týká krátkodobé složky aktivní sazby, odvolává se na pohyblivou složku vkladů u státní pokladny/u soukromého dlužníka. V případě poklesu zůstatků v porovnání s předchozím dnem se rozdíl musí každý den automaticky vrátit společnosti PI. Soukromý dlužník by za takových okolností neinvestoval pohyblivou složku zůstatků do 12měsíčních BOT.
- (162) Podle Komise se zdají tříměsíční BOT a nástroje *overnight* vhodné na řízení změn zůstatků na denním základě ⁽⁵⁷⁾. Odměna poskytnutá společnosti PI by měla odrážet úrokovou míru u těchto dvou nástrojů.
- (163) Ačkoli je teoreticky možné více kombinací krátkodobých nástrojů, Komise uvedla, že rozdělení 50/50 ⁽⁵⁸⁾ mezi tříměsíční pokladní poukázky a *overnight* nástroje umožňuje přiměřené řízení rizik a odpovídá tomu, jak by jednal obezřetný tržní provozovatel.
- ⁽⁵⁷⁾ Podle *Rapport de gestion 2005* francouzské banky Banque Postale: „Les opérations de bilan liées à la gestion de la partie volatile des fonds CCP (comptes courants postaux) constituent un moindre enjeu en terme de PNB mais permettent de garantir la liquidité quotidienne. A l'actif, les fonds correspondants sont soit placés en titres de transaction ou de placement (ayant la note la meilleure attribuée par une agence de notation de renommée internationale), soit prêtés à très court terme sur le marché interbancaire (notamment au travers de prises en pensions livrées). Les prévisions du compte courant représentatif de la partie volatile sur un horizon de 3 mois, et sur un pas quotidien, permettent d'anticiper les variations importantes de liquidité et de déterminer les modalités de placement“.
- ⁽⁵⁸⁾ To znamená, že volatilita v případě *overnight* v rozsahu 5 % se považuje za maximální hodnotu v běžných časech. Příkaz v takovémto rozsahu se zdá přiměřený.

- (164) Komise poznamenala, že mezibankovní *overnight* úroková sazba – ačkoli je parametrem mezibankovního peněžního trhu a nepředstavuje břemeno dlužné služby státní pokladny – se může použít jako ekvivalent sazby vztahující se operace *overnight*. riziko (viz BIS (2003), BIS (2006), BIS (2008) a IIF (2007) ⁽⁶¹⁾).
- (165) Komise zdůraznila, že v důsledku zákona o státním rozpočtu na rok 2007 společnost PI začala aktivní řízení vlastních likvidních prostředků pocházejících z poštovních běžných účtů. Průměrná délka investic společnosti PI do cenných papírů je [...]–[...] let ⁽⁵⁹⁾. 85 % se investuje do cenných papírů s průměrnou splatností v rozsahu [...] a [...] let, zůstávající část se investuje do nástrojů s maximální splatností [...] let. Tyto údaje následně potvrzují již vyjádřené závěry Komise.
- (169) Riziko spojené s úrokovou sazbou ⁽⁶²⁾ je riziko, když se krátkodobé úroky mohou zvýšit po dobu délky trvání dlouhodobých investic, přičemž dlouhodobé úrokové sazby zůstávají blokovány anebo – v podobném případě týkajícím se tržní hodnoty – když tržní hodnota vlastních zdrojů klesne, přičemž křivka výnosů vzroste v případě, že se hodnota aktiv sníží víc než pasiv, pokud je jejich skutečné trvání kratší.

7.4.2.5 Finanční rizika

- (166) Všeobecně je možné rozlišit čtyři základní typy finančních rizik:
- tržní riziko (například riziko spojené s vlastními zdroji atd.)
 - úvěrové riziko (riziko neplnění),
 - likvidní riziko (*funding liquidity risk a market liquidity risk*),
 - riziko spojené s úrokovými sazbami (riziko spojené s výnosovou křivkou, riziko přecenění).
- (170) Mechanismus indexace stanovený v dohodě však obsahuje především dvoutýdenní aktualizaci sazby třech složek, čímž se vymezuje proměnlivý charakter indexace. Vklad u státní pokladny proto není vystavený riziku ztrát na kapitálovém účtu, ale jen riziku snížení úroků ⁽⁶³⁾. Při pohyblivé úrokové sazbě je riziko rozdělené mezi strany.
- (171) Likvidní riziko (*funding liquidity risk*) se týká schopnosti financovat nárůst aktiv a postupně plnit závazky, které se stanou splatnými ⁽⁶⁴⁾. Řízení likvidity je proto důležitá činnost, kterou vykonávají finanční instituce/banky. Analýza likvidity si vyžaduje, aby vedení banky pravidelně sledovalo nejen stav likvidity banky, ale i zkoumalo pravděpodobný vývoj finančních potřeb podle různých scénářů, i v nepříznivých podmínkách ⁽⁶⁵⁾.

(167) Komise vzhledem k charakteru uložených částek uvedla, že tržní úvěrová rizika jsou velmi omezená ⁽⁶⁰⁾.

(168) V případě vkladu hotovosti u státní pokladny existují dvě základní rizika: riziko týkající se úrokové sazby a likvidní

⁽⁵⁹⁾ V analýze [...] je odkaz na průměrnou délku trvání [...] portfolia společnosti PI v roce 2007.

⁽⁶⁰⁾ V rozvaze společnosti PI z roku 2005 se uvádí: „Tržní riziko: týká se těch finančních položek aktiv, které má podnik v úmyslu prodat. V současnosti ve skutečnosti neexistují držení určené na prodej. Úvěrové riziko: Za úvěrové riziko se považuje riziko neplnění protistran, vůči kterým existují úvěrové pozice. Protože skupina Poste není oprávněná vykonávat investiční operace, riziko se omezuje na investiční nástroje držené v portfoliu (emisní riziko)“.

⁽⁶¹⁾ BIS (2003), „Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk“, BCBS, září, s. 6–8, (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1>), BIS (2006), „The Management of Liquidity Risk in Financial Groups“, BCBS, květen, (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1>), BIS (2008), „Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges“, BCBS, únor (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1>) BCBS, únor, IIF (2007), „Principles of Liquidity Risk Management“, březen, příloha 1.

⁽⁶²⁾ V rozvaze společnosti PI z roku 2005 se uvádí, že „Riziko spojené s úrokovou sazbou u finančních toků a politika v oblasti hedgingu: vztahuje se na ty finanční položky, které se úročí pohyblivou sazbou. Podnik má možnost sledovat politiku krytí (hedging), při které se předpokládá využívání derivátů v omezené míře na určité úrovni ratingu, koncentrace a částky“.

⁽⁶³⁾ Viz i dopis [...] ze dne 13.2.2006.

⁽⁶⁴⁾ V rozvaze společnosti PI za rok 2005 se uvádí: „Za likvidní riziko se považuje riziko vzniku problémů najít zdroje na plnění závazků pocházejících z finančních nástrojů. Likvidní riziko může být důsledkem neschopnosti rychle prodat finanční aktiva za hodnotu přibližující se fair value anebo i potřeby získat zdroje za nepřiměřené úrokové sazby. Toto riziko je zanedbatelné, protože existuje značná rovnováha mezi časovým trváním závazků a zdrojů financování“.

⁽⁶⁵⁾ Porov. Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations – Basel Committee on Banking Supervision, Basilej, únor 2000.

- (172) V tomto případě nese *funding liquidity risk* a riziko spojené s výnosovou křivkou v plné míře dlužník a ne společnost PI. Konkrétnější příklad je ten, že pokud majitelé běžných účtů vyberou celé vložené množství, je to stát, který bude muset poskytnout společnosti PI prostředky potřebné k realizaci této žádosti, v takovém případě společnost PI tedy nebude povinná přistoupit k samofinancování.
- (173) Komise zdůraznila, že posuzovaný režim neumožňuje dosáhnout stejného stupně jistoty, pokud jde o likviditu, kterou má dlužník k dispozici. Cenné papíry vydané a prodané provozovatelem mu přinesou celou částku během celé doby splatnosti cenných papírů. Mechanismus stanovený v dohodě nevede ke stejnému výsledku, protože částky, které má dlužník k dispozici, se mění každý den a v případě nepříznivých podmínek se mohou i výrazně snížit.
- (174) V důsledku toho by úroková sazba poskytnutá společností PI měla být v zásadě nižší než úroková sazba nabízená u cenných papírů se stejnou splatností. Komise proto uvedla, že se má uplatnit snížení základní sazby, kterou by nabízel soukromý dlužník s cílem zohlednit likvidní riziko.
- (175) Komise si uvědomila těžkosti spojené s přesnou kvantifikací snížení (*markdown*) týkajícího se likvidního rizika. V tomto případě se na základě dohody a metodiky Komise už ustanovuje přiměřené snížení v rozsahu,
- v kterém je definovaná pohyblivá složka, na kterou se uplatní úroková sazba založená na velmi krátkodobých nástrojích.
- (176) Komise uvedla, že tvrzení Itálie týkající se údajné přisnosti parametrické investice stanovené v dohodě se zamítnou, protože:
- i) nezohledňují likvidní riziko,
 - ii) vztahují se na jiné tvrzení Itálie týkající se příležitostných nákladů spojených s nemožností vykonávat aktivně řízení zdrojů, které bylo rozebráno (a zamítnuto) v oddíle 7.4.3 tohoto rozhodnutí,
 - iii) Itálie pouze následně tvrdila, že v dohodě se ustanovovala odměna za údajnou přisnost. Italské orgány uvedly, že: „*důvody, které viděly pro vytvoření koše, se nezakládaly na stanovení kompenzačního rozpětí za takovéto omezení nezávislosti*“ a že „*dohodnutý koš následně vedl k rozdílu, který na jedné straně kompenzuje poшту za povinnost investovat a nemožnost řídit a na druhé straně je přijatelný pro státní pokladnu*“. Zdá se, že toto následné odůvodnění nebylo zohledněno při sjednávání dohody, a proto ho nelze považovat za náležité k účelům tohoto rozhodnutí.

7.4.2.6 Závěr: definice sazby nabízené soukromým dlužníkem / existence státní podpory

- (177) Následuje srovnání sazeb stanovených v dohodě a sazeb nabízených soukromým dlužníkem ⁽⁶⁶⁾ podle analýzy Komise:

Tabulka 6

	Dohoda		Soukromý dlužník	
	Nástroj/ výnos	Váha	Nástroj/ výnos	Váha
Stálá část	30leté BTP	80 %	5leté BTP	90 %
	10leté BTP	10 %		
Pohyblivá část	12měsíční BOT	10 %	3měsíční BOT	5 %
			Jednodenní (overnight) mezibankovní úroková sazba	5 %

⁽⁶⁶⁾ Podobně jako v případě dohody se úrokové sazby při metodice soukromého dlužníka počítají při použití parametrů s pohyblivou sazbou (s dvoutýdenní aktualizací).

Tabulka 6a

	Sazba v případě dohody	Sazba soukromého dlužníka
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

- (178) Protože standardní nástroje použité v dohodě mají delší splatnosti než „tržní“ standardní nástroje, a tudíž vyšší výnosy v příslušném období ⁽⁶⁷⁾, a protože rozdělení rizika je pro společnost PI výhodnější, než by bylo v případě, kdyby převzala riziko v souladu s vloženou hotovostí, konečná aktivní sazba stanovená Itálií poskytuje společnosti PI výhodu.
- (179) Režim založený na vyplácení aktivní sazby státní pokladnou za vloženou hotovost společnosti PI na základě zákona o státním rozpočtu na rok 2006 a dohody proto představuje státní podporu.
- (180) Komise konečně poznamenala, že neexistuje jediná kombinace krátkodobých a dlouhodobých nástrojů, která by byla kombinací vyhovující trhu. Podle Komise je to celková rovnováha použitých nástrojů a příslušných vah, která umožňuje dospět k závěru, zda aktivní sazba vyhovuje anebo nikoliv zásadě obezřetného dlužníka působícího v tržním hospodářství. Aktivní sazba definovaná v dohodě nesplňuje takové kritérium proporcionality, které by soukromý dlužník uplatnil u vložené hotovosti.

7.4.3 Analýza investičních politik společnosti PI bez existence povinnosti investovat

- (181) Z důvodu úplnosti a z teleologického hlediska je vhodné přezkoumat, zda možné alternativní investice zamýšlené společností PI za předpokladu neexistence povinnosti investovat nabízejí podobný nebo vyšší výnos než je výnos, stanovený v dohodě anebo metodikou výpočtu Komise.
- (182) Komise za tímto účelem v následném hodnocení zanalyzuje finanční riziko a výnos, rozhodující faktory pro tržního provozovatele při vykonávání finančních transakcí.

7.4.3.1 Shrnutí připomínek Itálie ⁽⁶⁸⁾

- (183) Itálie uvedla, že společnost PI je penalizovaná při vlastním rozdělování aktiv povinností investovat u státní pokladny, a proto nemá možnost investovat hotovost pocházející z poštovních běžných účtů do výnosnějších forem.
- (184) Itálie uvedla, že společnost PI by bez povinnosti investovat:

- i) investovala hotovost pocházející z poštovních běžných účtů do podobných nástrojů, jako využívají pojistné služby společnosti PI, zvláště společnost Poste Vita SpA. S odvoláním se na dopisy některých finančních zprostředkovatelů (viz bod odůvodnění 73) italské orgány uvedly, že odměna stanovená v dohodě je v souladu s odměňováním investic společnosti Poste Vita SpA (viz bod

⁽⁶⁷⁾ Dnes je na základě krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb křivka sazeb obrácená; to se však nedalo předpokládat v období let 2005–2006, v době podpisu dohody.

⁽⁶⁸⁾ Podrobnější přehled připomínek, které předložila Itálie, je v oddíle VI.

odůvodnění 74 a následující). Zejména uvedly, že na jedné straně jsou pojistné smlouvy životního pojištění produktů porovnatelné s poštovními běžnými účty a na straně druhé, že průměrný výnos při řízení těchto produktů (např. společnost *Posta Più*) byl 4,68 % v období let 2002–2006 v porovnání s průměrnou hodnotou parametru ve výši 4,55 %,

- ii) diverzifikovala své portfolio na základě úvěrového rizika (viz bod odůvodnění 85 i)),
 - iii) přijala aktivní řízení vlastních zdrojů (viz bod odůvodnění 85 iv)). Vhodné řízení zdrojů by nabídlo vyšší výnos, jak to dokazují zkušenosti z minulosti (případ společnosti *La Poste* a aktivní řízení typu *trading system*) a budoucí vývoj.
- (185) Komise v první řadě prokáže, že tyto alternativní investiční politiky nejsou podstatné v kontextu probíhající analýzy a za druhé, že jejich výsledek nelze použít k dokázání, že dohoda neposkytuje výhodu společnosti PI.
- (186) V rámci srovnání společností PI a bank v soukromém sektoru Itálie se uvádí (viz bod odůvodnění 85 ii)), že úrokové rozpětí dosažené některými bankami soukromého sektoru v souvislosti se složkou pocházející z vkladů získaných ve vlastní síti je výrazně vyšší než v případě společnosti PI. Kromě toho investice bank, které působí ve veřejném sektoru, jsou porovnatelné s investicemi společnosti PI (viz bod odůvodnění 85 iii)). Tyto prvky by prokázaly neexistenci státní podpory ve prospěch společnosti PI.
- (187) Komise prokáže, že porovnání uvedená Itálií (zejména analýza [...]) nejsou významná.

7.4.3.2 Všeobecné připomínky týkající se náležitostí analýzy [...] a dopisů zaslaných finančními zprostředkovateli

- (188) Analýza [...] a dopisy, které finanční zprostředkovatelé zaslali společnosti PI, s cílem potvrdit soulad míry odměny stanovené v dohodě s trhem, si vyžadují všeobecné připomínky Komise.
- i) Listy a analýza mohly být součástí obchodních vztahů mezi autory a společnostmi PI. Komise musí být při jejich posuzování obzvláště opatrná.
 - ii) Všeobecné závěry analýzy [...] vyvolávají pochybnosti, protože samotná [...] uvádí, že „*první předpoklad a závěr, jak se uvádí v této prezentaci, se zakládají na informacích poskytnutých společností PI (a jejich pochopení na straně [...]). Tyto informace lze vyložit různě; analýza by tedy mohla vést k jiným řešením a závěrům*“.
 - iii) Komise připomíná, že úroková sazba stanovená v dohodě je indexovaná na parametru proměnlivého charakteru. O použití těchto parametrů rozhodly dobrovolně státní pokladna a společnost PI a není důsledkem žádného právního omezení. Komise souhlasí s italskými orgány, že výběr parametrů proměnlivého charakteru byl racionálním rozhodnutím stran v době podpisu dohody.

V analýze [...] se však porovnávají hlavně parametry dohody s nástroji založenými na fixních úrokových sazbách.

Pohyblivé úrokové sazby byly nižší než fixní úrokové sazby srovnatelné délky ⁽⁶⁹⁾. V následující tabulce jsou uvedeny průměrné roční sazby emisí státní pokladny BTP s fixní sazbou (5 a 10leté BTP) a CCT (úvěrové certifikáty státní pokladny), cenných papírů se sedmiletou splatností s pohyblivou sazbou ⁽⁷⁰⁾.

Tabulka 7

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

Kromě toho jsou v analýze srovnávány formy aktivního řízení (viz dále) s vkladem u státní pokladny a zohledňují se zisky na kapitálovém účtu při implicitním odměňování, které získá společnost PI. Mechanismus stanovený v dohodě nemůže z důvodu jeho indexování pohyblivých sazeb přinášet zisky ani ztráty na kapitálovém účtu. V důsledku toho by srovnání v rámci dokazování Itálie určená ke stanovení toho, že společnost PI byla penalizovaná povinností investovat, byla správná, pokud by se zakládala na pohyblivých parametrech. Úrokové sazby, které by společnost PI mohla teoreticky získat na základě analýzy, jsou nenáležitě – a pravděpodobně nadhodnocené – hlavně proto, že se zakládají na nástrojích s fixní sazbou ⁽⁷¹⁾.

- iv) Nakonec se v analýze [...] a dopisech finančních zprostředkovatelů porovnávají jejich nástroje s různými stupni rizik. Například, jak již bylo uvedeno (viz oddíl 7.4.2), společnost PI není vystavena žádnému likvidnímu riziku v případě zdrojů uložených u státní pokladny na základě dohody, nýbrž je vystavena takovému riziku, jak realizuje investice za běžných okolností. Stejným způsobem jsou vystavené tržnímu riziku ⁽⁷²⁾ investice do pojistných produktů, přičemž v případě vkladu u státní pokladny/u soukromého dlužníka je takové riziko málo podstatné. V dopisech zaslaných společnosti PI tyto aspekty, týkající se rizika, nebyly zdůrazněny ani podstatným způsobem kvantifikovány.

- (189) Komise tedy nemůže na základě dopisů finančních zprostředkovatelů ani analýzy konstatovat, že společnost PI je penalizována povinností investovat.

7.4.3.3 Srovnání s pojistnými službami

- (190) I když se zvažuje povinnost investovat, Komise neshoduje s názorem italských orgánů, podle kterého jsou pojistné smlouvy životního pojištění I nabízené společností Poste Vita SpA produkty srovnatelné s poštovními běžnými účty, z důvodu rozdílného charakteru zdrojů. Například:

⁽⁶⁹⁾ Od roku 1997 byly sazby CCT nižší než sazby 5 a 10letých BTP s výjimkou let 1997 a 1998.

⁽⁷⁰⁾ CCT jsou cenné papíry s pohyblivou sazbou a splatností 7 let. Úroky se připisují prostřednictvím půlročních kupónů vyplacených zpětně indexovaných na výnos půlročních BOT.

⁽⁷¹⁾ Tvrzení Itálie týkající se skutečnosti, že výnosy portfolií s fixní sazbou mají tendenci blížit se výnosem portfolií s pohyblivou sazbou v delším časovém horizontu (10 let) a následná potřeba použít při analýze období 10 let se analyzovalo a zamítlo v kapitole „Aktivní řízení typu *trading system*“.

⁽⁷²⁾ V rozvaze společnosti PI za účetní období 2006 se uvádí, že „Tržní riziko se vztahuje na ty aktivní finanční položky, které podnik plánuje předat. K datu uzavření rozvahy bylo možné téměř všechny takovéto položky připisat finančním nástrojem v držení kontrolované společnosti Poste Vita SpA v rámci oddělených účtů (*Ramo I*)“.

- pojistné smlouvy jsou kapitalizační produkty, přičemž poštovní běžné účty slouží hlavně pro převod peněz, telefonicky, elektronicky anebo prostřednictvím vkladu v hotovosti na pobočce kromě toho klienti nemohou všeobecně nahradit běžné účty jinými bankovními produkty,
 - výnosnost pojistných smluv je výrazně vyšší než výnosnost poštovních běžných účtů,
 - daňový režim vztahující se na výnosy pojistných smluv se může lišit od daňového režimu vztahujícího se na poštovní běžné účty.
- (191) Porovnání úrokových sazeb na základě dohody a úrokových sazeb pocházejících z řízení pojistných produktů proto není náležité pro tuto analýzu.
- (192) Třebaže to není výslovně nutné, i přesto Komise porovnála výnos získaný při uplatnění dohody s průměrným výnosem získaným v případě společnosti *Posta Più*, pojistného produktu spojeného se samostatným řízením v rámci I, vydávané společností *Posta Vita SpA*, který italské orgány označují za alternativní investici společnosti PI v případě neexistence povinnosti investovat.
- (193) Výnos společnosti *Posta Più*, který uvedla Itálie, vyjádřený v hrubém (v hrubém, tedy bez nákladů na řízení) ⁽⁷³⁾, se nemůže považovat za ekvivalent výnosu, který by společnost PI mohla získat na trhu bez existence povinnosti investovat. Komise se domnívá, že úroková sazba stanovená v dohodě se více přibližuje čisté sazbě, protože jde o sazbu poskytnutou investorem, po odečtení nákladů na řízení ⁽⁷⁴⁾.
- (194) Komise při této analýze vzala spolu s ročním průzkumem v úvahu průměrné údaje s cílem omezit vliv volatility sazeb.
- (195) Komise porovnála sazby vyplývající z dohody v období let 2005–2007 s čistými výnosy pojistných produktů společnosti *Poste Vita SpA*, pokud jde o oddělené účty rámce I (*Posta Più* a *Posta Valore* ⁽⁷⁵⁾).

Tabulka 8

	Čistý výnos <i>Posta Più</i> ⁽¹⁾	Čistý výnos <i>Posta Valore</i> ⁽¹⁾	Dohoda	Sazby soukromého dlužníka
31.12.2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31.12.2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31.12.2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Průměr	2,8	2,7	4,3	3,5

⁽¹⁾ Zdroj: internetová stránka společnosti PI.

⁽⁷³⁾ Zdá se, že dopisy finančních zprostředkovatelů se odvolávají na hrubé výnosy (viz dopis [...] ze dne 4. října 2006).

⁽⁷⁴⁾ Komise se domnívá, že jak na základě metodiky soukromého dlužníka tak dohody neexistují podstatné transakční náklady.

⁽⁷⁵⁾ Komise poznamenala, že jiné produkty společnosti *Poste Vita SpA* spojené s oddělenými účty, jako jsou společnosti *Posta Pensione* a společnost *Dinamica*, nejsou srovnatelné z hlediska objemu činnosti se společností *Posta Valore* a společností *Posta Più*. Pokud celkový objem činnosti odděleného řízení společnosti *Dinamica* dosahuje přibližně 120 milionů EUR, celkový objem činnosti odděleného řízení společnosti *Posta Più* převyšuje 6,5 miliard EUR. Viz i dopisy [...].

- (196) Sazby vyplývající z uplatňování dohody jsou výrazně vyšší než čisté výnosy společnosti *Posta Più*, která Itálii považuje za alternativní investici v případě neexistence povinnosti investovat.
- (197) Komise poznamenává, že sazby stanovené v dohodě jsou vyšší i než čisté výnosy společnosti *Posta Valore*.
- (198) Aby se přiměřeně zohlednila rizika (tržní a likvidní), rozdíl by byl ještě vyšší.
- (199) Na závěr bylo stanoveno, že srovnání výnosu pocházejícího z uplatnění parametrů dohody s výnosem při poskytování pojistných produktů nedokazuje, že by dohoda poskytovala společnosti PI výhodu. V roce 2005 byly výnosy pocházející z uplatnění metodiky soukromého dlužníka a výnosy z poskytování společnosti *Posta Più* a společnosti *Posta Valore* téměř podobné⁽⁷⁶⁾, proto nemění celkové hodnocení Komise, týkající se náležitosti metodiky soukromého dlužníka. V období let 2005–2007 byly výnosy získané metodikou soukromého dlužníka v průměru srovnatelné s výnosy společnosti *Posta Più* a společnosti *Posta Valore*.

7.4.3.4 Alternativní investiční strategie

- (200) V analýze [...] se uvádí, že povinnost investovat vytváří příležitostné náklady jedná se hlavně o příležitostné náklady spojené s nemožností realizovat diverzifikované investice podle úvěrového rizika. Například cenné papíry evropských finančních a průmyslových společností s ratingem AA mají vyšší výnosy než státní dluhopisy (o minimálně 60 zb a maximálně 150 zb).
- (201) Za prvé je vhodné poznamenat, že Itálie v jiném případě státní podpory týkající se společnosti PI⁽⁷⁷⁾ uvádí, že rozdíl v cenách v případě různých typů emitentů (státy, finanční, bankovní a podnikové emitenti) je výrazně omezený (rozdíl v nákladech na financování mezi dvěma extrémy – státní a podnikové – při stejném ratingu se rovná přibližně 5–6 zb, přičemž rozdíl mezi finančními a podnikovými je 2–3 zb).
- (202) Za druhé se v samotné analýze uznává, že investiční strategie diverzifikované podle úvěrového rizika by byly vystavené vyššímu úvěrovému riziku jako v případě státních dluhopisů a vkladů. V analýze [...] se toto vyšší riziko nekvantifikuje.
- (203) Za třetí, ačkoli se poskytují údaje o rozpětí u státních, finančních a podnikových cenných papírů (s ratingem AA), Komise se domnívá, že tyto investice jsou vystavené i dalším rizikům, které naopak v případě vkladu u státní pokladny na základě dohody neexistují. Například, společnost PI není vystavená žádnému likvidnímu riziku při vkladu u státní pokladny, protože toto nese v plné míře samotná státní pokladna. Toto nevyplývá z analýzy [...], je to však podstatné pro posouzení případu.
- (204) Stručný odkaz na teoretickou investiční strategii v analýze proto nedokazuje, že společnost PI nemá žádnou výhodu na základě dohody, hlavně vzhledem k poměru riziko/výnos.

⁽⁷⁶⁾ Sazby by se více podobaly, pokud by se přiměřeně zohlednila rizika spojená s pojistnými produkty (tržní a likvidní rizika).

⁽⁷⁷⁾ Věc C 49/2006, *Poste Italiane – Odměna vyplácená za distribuci spořicíh poštovníh finančních produktů*.

7.4.3.5 Strategie aktivního řízení zdrojů

Porovnání s francouzským provozovatelem společnosti La Poste

(205) Pokud jde o provedené srovnání s výnosem dosaženým společností *Efiposte*, finanční společností francouzského poštovního provozovatele společnosti *La Poste*, v roce 2005, Komise uvedla, že:

— Komise za účelem stanovení toho, zda má podnik výhodu, neporovnává situace existující v různých členských státech,

— údajné pětileté trvání investic realizovaných společností *Efiposte* není jasně potvrzené ve výroční zprávě *Rapport de gestion La Poste/Efiposte* ⁽⁷⁸⁾,

— se zdá, že investice společnosti *Efiposte* mají rizikové profily lišící se od investic společnosti PI. Především je však společnost *Efiposte* vystavená likvidnímu riziku a společnost PI nikoliv ⁽⁷⁹⁾;

— porovnání se společností *Efiposte* se vztahuje jen na jeden rok. Jedná se o příliš krátké časové období, aby se mohly vyvodit závěry užitečné pro daný případ. Kromě toho se srovnání realizované v analýze [...] vztahuje na období let 2004–2005, které se neshoduje s obdobím uplatňování dohody.

(206) Každý z uvedených bodů odůvodnění sám o sobě stačí na to, aby se srovnání Itálie nepovažovalo za rozhodující.

Aktivní řízení typu *trading system*

(207) Itálie uvedla, že aktivní řízení typu *trading system*, kdy se investuje do státních dluhopisů, přináší značné mimořádné výnosy v porovnání s trhem vkladů anebo cenných papírů.

(208) Komise nepopírá skutečnost, že některá aktivní řízení mohou teoreticky přinášet vyšší výnosy než jiné formy řízení zdrojů, domnívá se však, že z analýzy [...] není možné vyvodit závěry náležité pro tento případ, a to z následujících důvodů:

i) ze všeobecného hlediska se v analýze [...] přiznává, že je těžké posoudit vliv omezení možnosti aktivního řízení portfolia,

ii) jak je uvedeno v bodě 85 odůvodnění, v analýze se porovnává referenční investice (*benchmark*) tvořená 10letými BTP (60 %) a 3měsíčními BOT (40 %) s aktivním řízením typu

⁽⁷⁸⁾ Kromě toho Itálie neobjasnila způsob výpočtu, který vede k údajnému výnosu ve výši 4,4 % v roce 2005 ani [...] podrobně nevysvětlila, jak vypočítala údajný výnos ve výši 4,45 % v období let 2004–2005.

⁽⁷⁹⁾ *Efiposte*, pobočka skupiny *La Poste* zodpovědná za investování zdrojů pocházejících z „*Comptes Chèques Postaux*“ (běžné účty), disponovala v roce 2005 stálými zdroji poskytnutými společností *La Poste* prostřednictvím „*dépôts à terme contractuellement irrévocables*“ (viz oddíl 4–5 „Likvidní riziko“ v *Rapport de gestion 2005 La Banque postale/Efiposte*). Rozdělení rizika mezi společností *La Poste* a *Efiposte*, které jsou součástí skupiny, je jiné než to týkající se skupiny společnosti PI a státní pokladny.

trading system na základě metodiky *long term signaling* (definované jako *tactical portfolio*)⁽⁸⁰⁾. Metrika výkonnosti se vztahuje na referenční portfolio. Obě dvě portfolio jsou tvořena cennými papíry s fixním výnosem. V této souvislosti Itálie připomněla, že v horizontu 10 let budou portfolio s pohyblivou sazbou (jako portfolio v případě dohody) srovnatelná s portfolií s fixní sazbou (jako referenční investice [...]), vzhledem ke kompenzaci zisků a ztrát na kapitálovém účtu. V průběhu 10 let se celkové výnosy portfolio s pohyblivou sazbou téměř sladily s výnosy portfolio s fixní sazbou. Kromě toho Itálie dále uvedla, že pro porovnání odměny stanovené v dohodě s odměnou pocházející z aktivního řízení zdrojů je potřebné vzít v úvahu delší časové období – 10 let, které zahrnuje alespoň jeden úplný hospodářský cyklus. Období let 2005–2007 (první polovina) charakterizuje fáze stálého zvyšování sazeb a portfolio investovaná do cenných papírů s fixním výnosem jako jsou ty, které používá [...] (*benchmark* a *tactical strategy*), zaznamenala ztráty na kapitálovém účtu, přičemž se snížila celková výkonnost období. Komise však nesouhlasí s metodikou ani se závěry, které předložily italské orgány, a to z následujících důvodů:

— V rámci hodnocení týkajícího se státní podpory se musí vykonat *ex post* analýza případné výhody poskytnuté na základě dohody a na základě informací, které byly k dispozici v době podpisu samotné dohody (únor 2006). Žádný soukromý investor by v době podpisu dohody vztahující se na období let 2005–2008 nezkoumal historické řady sazeb za období 1997–2007. Z ekonomického hlediska vykonává [...] *ex post* analýzu založenou na finančních ukazatelích za období let 1997–2007. Hodnocení *ex ante* a *ex post* však nejsou srovnatelná⁽⁸¹⁾. Za prvé, věrohodnost krátkodobých prognóz zisků anebo ztrát na kapitálovém účtu je nízká. Kromě toho bylo potvrzeno, že pro jakéhokoli investora je těžké pravidelně dosahovat vyšších výsledků než jakých je možno dosáhnout na trhu a také je těžké tvrdit, že společnost PI by byla schopná dosáhnout *ex ante* vynikajících výsledků, i krátkodobě. Komise proto uvedla, že není vhodné zohledňovat zisky anebo ztráty na kapitálovém účtu, ale je potřebné se soustředit na výnosy očekávané *ex ante* (úroková složka celkového výnosu)⁽⁸²⁾.

— I v případě použití průměrného ročního výnosu za období 10 let s cílem přiměřeně porovnat různé typy investic (jako tvrdí italské orgány), by se však musely porovnat očekávané výnosy alternativních investic v období uplatňování dohody (viz též bod iii)).

— Pokud by se vzaly v úvahu i zisky anebo ztráty na kapitálovém účtu vzniklé *ex post*, jak uvedla Itálie, je nevyhnutelně nutné zohlednit i rizikové prvky spojené s takovými zisky anebo ztrátami na kapitálovém účtu. Riziko se nemůže oddělit od výnosu při porovnání výnosů různých investic. Jak se uvádí v dalším znění (viz bod iii)), je velmi nepravděpodobné, že výkonnost z hlediska riziko/výnos při aktivním řízení bude podobná jako na základě dohody.

⁽⁸⁰⁾ Za tímto účelem se v analýze [...] uvádí, že příslušná metodika „compares the current level of yields and the steepness of the yield curve relative to recent history and indicates trades based on expectations of yield level and curve steepness mean reversion. For instance, the trading strategy essentially says that if yields are high then expect them to fall and position the investment portfolio with a longer duration than the benchmark“.

⁽⁸¹⁾ Výnosy *ex ante* a *ex post* se ve skutečnosti často vyvíjejí opačným směrem. To je zjevné v případě cenných papírů s nulovým kupónem. Když se očekávaný výnos zvýší (např. v důsledku zvýšení averze investorů na riziko), cena cenných papírů s nulovým kupónem se sníží, čímž okamžitě vznikne ztráta na kapitálovém účtu. Taková nižší cena následně roste na nominální hodnotu podle očekávané vyšší míry výnosnosti. A naopak.

⁽⁸²⁾ Kromě toho je připomínáno, že mechanismus stanovený v dohodě nemůže obsahovat zisky/ztráty na kapitálovém účtu, neboť je indexovaná na parametru pohyblivého charakteru.

— Portfolia typu *benchmark* a *tactical strategy* nepředstavují likvidní riziko. V tomto případě nese likvidní riziko v plné míře dlužník (a ne společnost PI). Například v případě, že majitelé běžných účtů vyberou celý uložený objem, takový požadavek musí uspokojit dlužník, tedy státní pokladna, bez toho, aby společnost PI musela využít formy refinancování s vyššími sazbami anebo ty, které vedou ke ztrátám na kapitálovém účtu.

— Podle Itálie nemohly strany dohody (společnost PI a státní pokladna) poznat budoucí vývoj křivky sazeb ⁽⁸³⁾. Itálie tedy považuje výběr uskutečněný prostřednictvím dohody za racionální. Komise proto souhlasí s tím, že výběr pohyblivých parametrů byl pro strany dohody racionální v době podpisu dohody a na základě dostupných informací. Výběrem pohyblivých parametrů se strany dohody ochránily před rizikem ztrát na kapitálovém účtu. Výběr parametrů provedený v dohodě není důsledkem právních omezení žádného druhu. Itálie mimo jiné uznala, že se v dohodě ustanovuje možnost obou dvou stran dohodu vypovědět v případě, že by tržní podmínky nezaručovaly soulad s mechanismem úročení zůstatku. Takové klauzule byly začleněny s cílem ochránit obě dvě strany před rizikem, že by i v průběhu třech let vznikly specifické podmínky související s trhem anebo vlastnostmi vkladů, které by změnily mechanismus úročení. Komise tedy uvedla, že pokud by výběr pohyblivých parametrů nebyl považován za vhodný, dohoda by se mohla změnit a doplnit. Toto se však neuskutečnilo. Na základě výše uvedeného Komise uvedla, že z metodického hlediska není použití portfolií založených na cenných papírech s fixní sazbou v analýze [...] správné.

Podle Komise každé z uvedených tvrzení samo o sobě stačí na to, aby bylo možné zkonstatovat, že závěry analýzy [...] týkající se aktivního řízení nepotvrdily, že odměna společnosti PI získaná na základě dohody je v souladu s trhem,

- iii) k doplnění bodu ii) i v případě, že by Komise akceptovala analýzu [...] (což se nestalo), výsledky získané na základě modelu za posledních 10 let by byly následující:

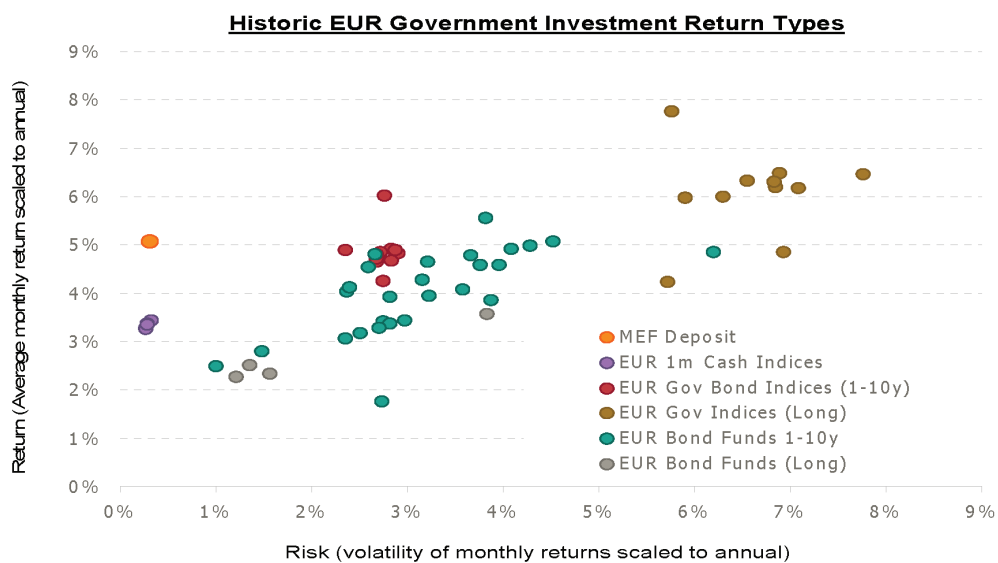
Tabulka 9

(1997–2007)	Cash return	Dohoda	Celková výnosnost v případě <i>benchmark</i>	Celková výnosnost v případě <i>tactical strategy</i>
Průměrný výnos	3,30 %	5,15 % ⁽¹⁾	5,02 %	6,78 %
Pohyblivost výnosu	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Index Sharpe		146,74	0,93	1,66

⁽¹⁾ Italské orgány uvedly, že průměrný výnos poskytnutý státní pokladnou na základě parametrů dohody se rovná 4,94 % – a nikoliv 5,15 % jak se uvádí v analýze [...] – za předpokladu, že se zisky opětovně neinvestují – a výpočtu ročních výnosů za období leden–leden a nikoliv srpen–srpen.

⁽⁸³⁾ Strany dohody svého času však věděly, že od roku 1997 byly sazby CCT nižší než sazby 5 a 10letých BTP s výjimkou let 1997 a 1998. Kromě toho byly sazby v roce 2005 známy v únoru 2006, tedy v době podpisu dohody.

Graf 3



Z tabulky 8 vyplývá, že model *tactical strategy* přináší podstatně vyšší výnos (176 zb) než *benchmark*, přičemž riziko je jen o něco vyšší. Podle Itálie to potvrzuje skutečnost, že aktivní řízení může být v porovnání se standardním portfoliem efektivnější.

Bylo však také připomenuto, že standardní portfolio není uložené ve státní pokladně na základě dohody. Profil riziko/výnos je úplně odlišný. Index *Sharpe* ⁽⁸⁴⁾ v případě standardních portfolií a *tactical strategy* je výrazně nižší než v případě dohody. To není překvapující, protože vyšších výnosů *benchmarku* a *tactical strategy* ve srovnání s parametrem lze dosáhnout na úkor podstatného zvýšení volatility samotných výnosů. Kromě toho portfolia jako *benchmark* a *tactical strategy* nepředstavují likvidní riziko, jak by se vyžadovalo,

- iv) vzhledem k období uplatňování dohody jsou roční výnosy vkladů ve státní pokladně (a výnosy získané na základě metodiky soukromého dlužníka) vyšší než výnosy pocházející z aktivního řízení zdrojů předloženého [...],

Tabulka 10

(%)

	Celkový výnos v případě <i>trading strategy</i> ⁽¹⁾	Úrokové výnosy v případě <i>trading strategy</i> ⁽²⁾	Dohoda	Soukromý dlužník
2005	2,78	2,18	3,90	2,81
2006	1,78	3,88	4,25	3,60
2007	3,58	3,88	4,70	4,23
Průměr	2,71	3,31	4,28	3,55

⁽¹⁾ Výnos je již prostý transakčních nákladů existujících při aktivním řízení (12 zb).

⁽²⁾ Výnos zahrnuje jen úrokovou složku bez zisků/ztrát na kapitálovém účtu a je již upravený o transakční náklady v případě aktivního řízení ve výši 12 zb podle [...].

⁽⁸⁴⁾ Indexem *Sharpe* se měří variace výnosu investice a *trading strategy* na jednotku rizika (riziková prémie). Používá se vyjádření toho, jak výnos investice kompenzuje investorovi převzaté riziko. Při porovnání dvou investic s určitým očekávaným výnosem s tím určitým *benchmarkem* investice s vyšším indexem *Sharpe* má při stejném riziku vyšší výnosnost. Investorům se často doporučuje vybrat si investici s vysokým indexem *Sharpe*.

v) průměrná délka portfolia společnosti PI roce 2007, v prvním roce skutečného aktivního řízení v případě společnosti PI, je [...] let vyplývající výnos činí 5,13 %, který se skládá: 4,13 % výnosu z portfolia a 1 % zisku na implicitním kapitálovém účtu. Komise však připomněla, že zisky anebo ztráty na kapitálovém účtu nelze zohledňovat při *ex ante* analýze. V důsledku toho není možné povést smysluplné srovnání celkových výnosů při *benchmarku* a *tactical strategy* na straně jedné a výnosů dle dohody na straně druhé. V případě takového srovnání by byl v roce 2007 výnos při aktivním řízení ve výši 4,13 % (stálý bez zisků na kapitálovém účtu a zjevně bez transakčních nákladů) nižší než výnos ve výši 4,70 % na základě dohody a výnos ve výši 4,23 % vypočtený podle metodiky soukromého dlužníka. Mimo to, v roce 2005 a v průměru v období let 2005–2007 jsou výnosy pocházející z uplatňování metodiky soukromého dlužníka srovnatelné s výnosy *trading strategy*,

vi) Komise poznamenala, že v analýze [...] se analyzují i možné investiční strategie pro rok 2008. Tyto scénáře nejsou důležité pro toto rozhodnutí, protože se odvolávají na události, které byly v době vyjednávání a podpisu dohody zjevně neznámé,

vii) Itálie uvedla, že dohoda je vystavená vyššímu riziku přecenění⁽⁸⁵⁾ v porovnání s *benchmarkem* a *tactical strategy*. Pokud je však pravda, že v časovém horizontu 10 let bude průměrný výnos desetiletých cenných papírů s pevným výnosem znám předem, úvaha Itálie bude kriticky záležet na shodě časového horizontu investic s délkou trvání portfolia. Kromě toho, *benchmark* a *tactical strategy* jsou složeny z košů cenných papírů se stálým výnosem s různou délkou trvání. To znamená, že jsou taktéž vystaveny podstatnému riziku přecenění.

(209) Na závěr, výnosy, které by společnost PI mohla teoreticky získat podle analýzy [...] v rámci aktivního řízení zdrojů, nejsou srovnatelné s výnosy dle dohody (ani s výnosy dosaženými při uplatnění metodiky soukromého dlužníka), protože východiskové finanční nástroje jsou rozdílné povahy. Především se výrazně liší rizikový profil různých druhů investic. Kromě toho, analýza založená na *ex post* údajích (údaje neznámé v době sjednávání dohody)

⁽⁸⁵⁾ Riziko přecenění se odvolává na skutečnost, že stálá obnova krátkodobých investic představuje vyšší riziko spojené s úrokovou sazbou než v případě dlouhodobé investice, při které je časový horizont investice shodný s její zbývající délkou trvání a výnos se rovná celkovému průměrnému výnosu.

není správná z hlediska hodnocení státní podpory. Komise se proto domnívá, že model aktivního řízení zobrazený v analýze [...] neumožňuje konstatovat, že povinnost používat prostředky ke stanovenému účelu znevýhodňuje společnost PI. Naopak, pro období let 2005–2007, období platnosti dohody, vyplynulo, že při aktivním řízení zdrojů by byly výnosy nižší než výnosy v případě dohody a výnosy pocházející z uplatnění metodiky soukromého dlužníka.

Srovnání s údajně srovnatelnými provozovateli

Srovnání úrokových rozpětí společnosti PI a bank v soukromém sektoru

(210) V analýze [...] se uvádí, že v letech 2005 a 2006 bylo úrokové rozpětí společnosti PI nižší než průměrné úrokové rozpětí poskytované italskými bankami v soukromém sektoru.

(211) Komise připomněla skutečnosti uvedené v rozhodnutí o zahájení předmětného konání: „Při hodnocení existence výhody ve prospěch společnosti PI/Bancoposta je důležité analyzovat prvky tvořící rozpětí společnosti PI, které je rozdílem mezi aktivní a pasivní úrokovou sazbou. Komise uvedla, že tržní úroková sazba může za určitých okolností obsahovat prvky podpory, zvláště pak pokud je aktivní nebo pasivní úroková sazba jiná než tržní. V tomto případě tomu tak není. Komise se domnívá, že pasivní úroková sazba poskytnutá u běžných účtů konečných spotřebitelů nepředstavuje státní podporu ve prospěch společnosti PI/Bancoposta. Především si stanovení této sazby nevyžaduje převody státních zdrojů společnosti PI/Bancoposta. Kromě toho jsou sazby, uplatňované v příslušném období, při srovnání s úrokovými sazbami poskytovanými bankami na srovnatelné vklady, „tržní“. Naproti tomu jsou příjemci pasivních úrokových sazeb fyzické osoby. Komise proto v této fázi na základě analýzy pasivní sazby společnosti PI zkonstatovala, že v tomto případě může výhoda vyplývat pouze z aktivních úrokových sazeb. Aktivní úrokové sazby uplatněné státem poskytují hospodářskou výhodu, pokud jsou vyšší než sazba, kterou by byl za tržních podmínek ochotný zaplatit soukromý dlužník společnosti PI/Bancoposta za vloženou hotovost v závislosti na jeho charakteru a výši“.

(212) Na základě rozhodnutí zahájit řízení není srovnání úrokových rozpětí společnosti PI a bank v soukromém sektoru vhodné, protože úroková sazba poskytnutá státem společnosti PI na uložené peněžní prostředky je jediným prvkem, který se analyzoval v rámci tohoto rozhodnutí.

(213) Kromě toho neexistují italské banky, které by byly srovnatelné se společností PI z hlediska struktury rozvahy. Pasiva společnosti PI tvoří hlavně běžné účty (poštovní běžné účty). V případě „běžných“ bank, které jsou financovány prostřednictvím cenných papírů, běžných účtů, spořicích vkladů atd., tomu tak není.

(214) Komise taktéž poznamenala, že společnost PI není oprávněná poskytovat půjčky svým klientům; osobní půjčky a hypotéky jsou poskytovány prostřednictvím třetích bank.

(215) Na závěr, úroková rozpětí společnosti PI a rozpětí bank v soukromém sektoru mají rozdílné složení a není možné je náležitě porovnat.

Porovnání převodů termínů splatnosti (mismatch) realizovaných společností PI a srovnatelnými provozovateli v soukromém sektoru

(216) V analýze [...] se uvádí, že poštovní běžné účty představují v případě společnosti PI dlouhodobá pasiva vzhledem k diverzifikaci a stabilitě chování majitelů běžných účtů. V analýze se taktéž uvádí, že běžnou praxí v bankovním systému je financovat dlouhodobá aktiva z bankovních vkladů. K tomuto účelu je porovnáván přesun termínů splatnosti realizovaný společností PI s přesunem bank, které používají své prostředky na půjčky veřejnému sektoru (Depfa, Dexia, CCF atd.).

(217) Podle [...] takovéto banky uplatňují stejnou politiku jako společnost PI, přičemž investují do dlouhodobých aktiv veřejného sektoru (s platností vyšší než 15 let) a financovány jsou částečně z krátkodobých a z části z dlouhodobých zdrojů. Především přibližně 50 % vlastních potřeb financují ze střednědobých zdrojů a zbývající část financují z krátkodobých zdrojů (repo obchody v Evropské centrální bance a mezibankovní vklady) a investují do půjček veřejným subjektům s obvyklou splatností v délce trvání 10 až 15 let. Na základě výše uvedeného se [...] domnívá, že model *Asset Liability Management* (ALM) společnosti PI se shoduje s modelem srovnatelných provozovatelů a je pravděpodobně ještě obezřetnější.

(218) Komise uvedla, že z porovnání modelu ALM PI s modelem srovnatelných provozovatelů není možné vyvodit závěry z těchto důvodů.

(219) Za prvé, struktura pasiv společnosti PI není srovnatelná se strukturou pasiv srovnatelných bank: téměř 90 % pasiv společnosti PI tvoří poštovní běžné účty, v případě soukromých bank působících ve veřejném sektoru tvoří 50 pasiv repo operace a krátkodobé vklady, přičemž zbývající část představuje středně a dlouhodobé financování.

(220) Za druhé, srovnání s jinými bankami narušuje i skutečnost, že společnost PI není vystavena rizikům, která nesou jiné banky a za která jsou odměňované v souladu s tržními podmínkami.

(221) Za třetí, podle pozorování [...], dle kterých není vhodné porovnání společnosti *La Banque postale* a společnosti PI od roku 2006 (*La Banque postale* začala činnost v oblasti financování soukromého sektoru⁽⁸⁶⁾), není ze stejných důvodů možné vyvodit závěry ze srovnání společnosti PI a soukromých bank působících ve veřejném sektoru, protože tyto banky financují i neveřejný sektor (například, Dexia poskytla téměř 50 % půjček neveřejnému sektoru).

(222) Za čtvrté, jak již bylo uvedeno v rámci srovnání společností *Efiposte/La Poste*, Komise při posuzování existence výhody v prospěch podniku neporovnala existující situace v různých členských státech.

(223) Konečně v rámci srovnání s údajně srovnatelnými provozovateli Komise poznamenala: „Likvidní prostředky CDP SpA jsou uloženy na úročeném běžném účtu č. 29814, nazvaném „Cassa DP SPA – Gestione Separata“, otevřeném u státní pokladny. Na zůstatky na tomto běžném účtu se ve smyslu čl. 6 odst. 2 dekretu ministra hospodářství a financí ze dne 5. prosince 2003 uplatňuje půlroční úrok s variabilní sazbou rovnající se jednoduchému aritmetickému průměru hrubých výnosů šestiměsíčních

⁽⁸⁶⁾ V analýze [...] se na straně 15 uvádí: „2006 cannot be considered for the comparison since La Banque Postale (the new entity after the transformation of Efiposte in a commercial bank) started the lending activity to the private sector“.

státních pokladních poukázek a měsíčního indexu Rendistato). Po fúzi společnosti Infrastrutture SpA se společností Cassa depositi e prestiti SpA (čl. 1 odst. 79 a následně zákon č. 266 ze dne 23. prosince 2005) od 1. ledna 2006 se úročený běžný účet č. 20347, otevřený jménem ISPA, přejmenoval na „Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV“. Zůstatky na uvedeném běžném účtu úročí ministerstvo hospodářství a financí půlročně sazbou rovnající se průměrnému výnosu šestiměsíčních pokladních poukázek vydaných v předcházejícím půlroce. S cílem využívat služby pokladny a platební služby společnost Banca d'Italia CDP SpA nadále využívá neúročený běžný účet u státní pokladny č. 29815 nazvaný „CDP SpA – pagamenti“. Konečně, vzhledem ke stále rozšířenějšímu využívání mezibankovních platebních systémů se využívání kanálů státní pokladny na úhrady a inkasa v porovnání s minulostí výrazně omezilo⁽⁸⁷⁾. Komise si uvědomuje těžkosti vyvodit závěry týkající se srovnání společnosti PI a údajných srovnatelných provozovatelů v případě, že se odlišují od společnosti PI v různých aspektech. Na základě výše uvedeného je však možné zkonstatovat, že finanční provozovatelé, kteří investují ve veřejném sektoru, jako společnost CDP⁽⁸⁸⁾, nejsou nevyhnutelně odměňováni podle dlouhodobých parametrů.

(224) Toto potvrzuje stanovisko Komise, na základě kterého nelze pro účely tohoto rozhodnutí vyvodit závěry z porovnání společnosti PI s údajně srovnatelnými provozovateli.

(225) Komise se domnívá, že uvedená srovnání týkající se na jedné straně úrokových rozpětí společnosti PI a bank působících v soukromém sektoru a na straně druhé převodů splatností společnosti PI a provozovatelů specializovaných na financování veřejného sektoru nejsou vhodná a nedokazují poskytnutí výhody společnosti PI na základě dohody.

7.4.3.6 Závěry

(226) Ve zkratce, úrokovou sazbu stanovenou v dohodě lze porovnat s úrokovou sazbou u alternativních investic z hlediska poměru riziko/výnos. Především však v případě stejného rizika dohoda nabízí vyšší výnosy než alternativní investice a při stejném výnosu je méně riziková.

⁽⁸⁷⁾ Z rozvahy společnosti CDP SpA za rok 2006. V rozvaze společnosti CDP SpA za rok 2005 se uvádí, že: „Likvidní prostředky společnosti CDP SpA jsou uloženy na úročeném běžném účtu č. 29814, nazvaném „Cassa DP SPA – Gestione Separata“, otevřeném u státní pokladny. Na zůstatky na tomto běžném účtu se ve smyslu čl. 6 odst. 2 dekretu ministra hospodářství a financí ze dne 5. prosince 2003 uplatňuje půlroční úrok s variabilní sazbou rovnající se jednoduchému aritmetickému průměru hrubých výnosů šestiměsíčních státních pokladních poukázek a měsíčního indexu Rendistato“.

⁽⁸⁸⁾ Z rozvahy společnosti CDP SpA za rok 2005 vyplývá, že průměrné *cost of funding* se rovnaly 2,3 % a rozdíl mezi aktivními a pasivními sazbami byl 1,5 procentuálního bodu.

(227) I Itálie se domnívá, že v případě vkladu u státní pokladny je poměr výnos/riziko vyšší než v případě portfolia se stálou sazbou. Podle Komise je analýza riziko/výnos vhodnější než analýza založená pouze na výnosech.

(228) Komise se domnívá, že možnost alternativních investic bez povinnosti používat prostředky ke stanovenému účelu by společnosti PI neumožnila dosáhnout v referenčním období podobné anebo vyšší výnosy než jsou výnosy vyplývající z dohody z hlediska poměru riziko/výnos.

(229) Správnost metodiky soukromého dlužníka byla tedy potvrzena.

7.4.4 Dodatečné připomínky

7.4.4.1 Charakter úlohy PI

(230) V rozhodnutí o zahájení řízení ze září 2006 Komise uvedla, že vzhledem ke specifčnosti společnosti PI nemůže vyloučit, že nebylo možné najít podobné podmínky na trhu. Na základě uvedeného Komise musela stanovit náklady na vedení účtu společnosti PI a přidat přiměřené rozpětí. Takovýto přístup by byl opodstatněný i v případě, že by Komise musela považovat společnost PI za jednoduchý kanál výběru finančních prostředků pro stát prostřednictvím její husté sítě poštovních úřadů.

(231) Jak je uvedeno v oddílu 7.4.2, Komise je přesvědčená, že je možné stanovit podobné podmínky na trhu při použití kritéria obezřetného dlužníka působícího v tržním hospodářství.

(232) Celkově se ve skutečnosti Komise nedomnívá, že úloha společnosti PI se omezuje na působení jako jednoduchý kanál výběru finančních prostředků pro stát. Společnost PI ve skutečnosti implementuje aktivní strategii v oblasti rozvoje svých bankovních činností založené zejména na větší lákavosti poštovního běžného účtu. Kromě toho Komise v jiném rozhodnutí přijatém v listopadu 2006⁽⁸⁹⁾ a týkajícím se společnosti PI, a to případu, kdy poštovní provozovatel soustřeďuje finanční prostředky jménem a na účet společnosti CDP, přičemž poskytuje poštovní vkladní knížky, zkonstatovala, že taková činnost není srovnatelná s činností jednoduchého kanálu sběru odměna poskytnutá společnosti PI se zakládala na průměrných ročních zůstatcích na poštovních knížkách. Konečně se společnost ABI domnívá, že odměna společnosti PI musí vycházet z nesených nákladů.

⁽⁸⁹⁾ Viz rozhodnutí Komise 2007/C 31/05 ze dne 26. listopadu 2006 „Odměna vyplacená za distribuci finančních produktů poštovního spoření“ (Úř. věst. C 31, 13.2.2007, s. 11).

7.4.4.2 Porovnání s náklady státní pokladny spojenými se střednědobým dluhem

(233) Itálie uvedla, že náklady státní pokladny spojené se střednědobým dluhem jsou často vyšší než výnos získaný při uplatnění parametru (viz bod odůvodnění 77 a následující).

(234) Komise v této souvislosti zdůraznila, že:

— není správné provést pouze porovnání se střednědobým financováním. Itálie nebyla schopna prokázat přesvědčivým způsobem, že z poštovních běžných účtů se financují pouze střednědobé potřeby státní pokladny. Naopak, Komise se domnívá, že vklady jsou vázány na pokrytí všeobecných potřeb státní pokladny,

— přibližně 60 % emisí státní pokladny se týká krátkodobých nástrojů (BOT a CTZ) s platností maximálně dva roky. Komise taktéž zdůraznila, že průměrná platnost finančních nástrojů (CCT, CTZ, BTP, BOT) vydaných Itálií v období let 2001–2005 je přibližně 4 roky,

— průměrná sazba při těchto emisích byla 2,47 % v roce 2005, 3,32 % v roce 2006 a 4,14 %⁽⁹⁰⁾ v roce 2007, což je o něco méně než při uplatnění parametru,

— v tabulce 3 se údaje uvedené ve sloupci „průměr“ vypočítaly vzhledem k období mezi rokem 2001 a referenčním rokem. V jiném vyjádření je 4,7 % v roce 2003 průměrem relativních údajů za období let 2001, 2002 a 2003. Mimoto vážený průměr vypočtený Itálií obsahuje hotovost získanou při emisích cenných papírů na 5–10–15–30 let, přičemž parametr obsahuje i jednu krátkodobou složku. Komise tedy považuje za nelogické, že Itálie vylučuje z výpočtu tříleté cenné papíry, které jsou taktéž střednědobými nástroji. Podle Komise tyto skutečnosti neopodstatňují použití této metodické analýzy.

(235) Opakovaně je třeba uvést, že žádný z uvedených bodů sám o sobě nestačí k tomu, aby nebylo srovnání vypracované Itálií považováno za rozhodující.

⁽⁹⁰⁾ Viz dokument „Emise státní pokladny“ v letech 2005, 2006 a 2007, dostupný na této adrese: <http://www.tesoro.it/publicdebt> a <http://www.dt.tesoro.it>

7.4.4.3 Další tvrzení

(236) S cílem dokázat, že odměna přiznaná společnosti PI na vklady uložené na základě zákona u státní pokladny představuje odměnu, které by bylo dosaženo na finančních trzích při srovnatelném rizikovém profilu, se Itálie odvolává na hypotetickou lletou swapovou operaci v porovnání s parametry dohody. Podle podmínek na konkurenčních trzích Itálie uvedla, že hodnota této operace by se rovnala 6měsíčnímu EURIBORu a rozpětí ve výši 1 % na konci roku 2005, 0,40 % na konci roku 2006 a 0,30 % na konci října 2007. V tomto směru [...] zdůraznila před předložením o mnoho podrobnější analýzy nákladů příležitostí vytvořených na základě povinnosti, že krátkodobá úroková sazba, kterou by společnost PI musela zaplatit na trhu namísto odměny u státní pokladny (*constant maturity swap*), by se rovnala 6měsíčnímu EURIBORu a rozpětí ve výši 0,43 %. Komise nepovažuje toto specifické tvrzení – které nebylo prohloubené – za vhodné ani za náležité pro účely této analýzy.

7.4.4.4 Odpovědi na další připomínky společnosti ABI

(237) Společnost ABI tvrdí, že dva úročené účty u státní pokladny, které otevřela společnost CDP, se úročí půlročně pohyblivou sazbou rovnající se jednoduchému aritmetickému průměru hrubých výnosů šestiměsíčních BOT a měsíčního indexu Rendistato.

(238) Komise v této souvislosti zdůraznila, že:

— zdroje společnosti CDP mají odlišný charakter v porovnání s běžnými účty klientů společnosti PI, protože jsou převážně tvořené poštovními úsporami⁽⁹¹⁾, přičemž zdroje společnosti PI tvoří poštovní běžné účty,

— odměnu vyplacenou společnosti CDP tvoří na 50 % krátkodobá složka a na 50 % středně-dlouhodobá složka jako při odměně vyplacené společnosti PI v případě finančních prostředků uložených u státní pokladny. Rozdíl mezi dvěma odměnami spočívá hlavně ve váze každé složky. Společnost ABI však neposkytla údaje týkající se poměru stabilita/volatilita zdrojů společnosti CDP, které by umožnily stanovit charakter/průměrné trvání a váhu hotovosti společnosti CDP.

⁽⁹¹⁾ V roce 2005 pocházely 122 miliard EUR z celkového rozpočtu společnosti CDP ve výši 150 miliard EUR z poštovních vkladů; v roce 2006 pocházelo 145 miliard EUR z celkového rozpočtu společnosti CDP ve výši 181 miliard EUR z poštovních spořicích vkladů (zdroj: rozvahy CDP za období let 2005 a 2006).

(239) Proto není možné žádné rozhodující srovnání účtu společnosti CDP a účtu společnosti PI u státní pokladny.

7.5 Zákonnost a slučitelnost státní podpory

(240) Itálie vzhledem k tomu, že předem neoznámila nový režim podpory, protiprávně poskytla státní podporu, přičemž porušila ustanovení čl. 88 odst. 3 Smlouvy.

(241) Je potřebné stanovit, zda je podpora slučitelná se společným trhem na základě výjimek ustanovených v čl. 87 odst. 2 a 3 Smlouvy.

(242) Podpora není slučitelná ve smyslu čl. 87 odst. 2. Nejedná se o podporu sociálního charakteru poskytnutou jednotlivým spotřebitelům, ani o podporu určenou na odstranění škod způsobených přírodními kalamitami anebo jinými mimořádnými událostmi, ani o podporu poskytnutou hospodářství určitých regionů Spolkové republiky Německo, které jsou postižené rozdělením Německa.

(243) Pokud jde o výjimky ustanovené v čl. 87 odst. 3 písm. b) a d), daná podpora není určena na podporu realizace významného projektu společného evropského zájmu anebo na odstranění vážných problémů v oblasti italského hospodářství, není určena ani na podporu kultury a uchování dědictví.

(244) Pokud jde o výjimku uvedenou v čl. 87 odst. 3 písm. c), na základě které se za slučitelnou může považovat podpora určená k ulehčení rozvoje některých činností anebo některých hospodářských regionů v případě, že nenarušuje podmínky obchodu v rozsahu, který je v rozporu se společným zájmem, dané opatření nevede k investicím ani k tvorbě pracovních míst a představuje provozovatelskou podporu, na kterou se nevztahují podmínky. Vzhledem ke stálé praxi Komise se nelze domnívat, že podobná podpora ulehčuje rozvoj některých činností anebo některých hospodářských regionů.

(245) Podpora se uplatňuje stejným způsobem na celém vnitrostátním území, a proto ji nelze považovat za slučitelnou podle ustanovení čl. 87 odst. 3 písm. a) anebo c) týkajících se rozvoje některých regionů.

(246) Komise se domnívá, že příslušnou provozní podporu nelze považovat za podporu určenou k ulehčení rozvoje některých činností ve smyslu čl. 87 odst. 3 písm. c) hlavně proto, že v ustanovení se požaduje, aby podpora „neovlivňovala podmínky obchodu v rozsahu, který je v rozporu se společným zájmem“, což je podmínka, kterou Komise v tomto případě nepovažuje za splněnou. Nesledují se horizontální cíle společného zájmu. Omezené uplatnění podpory na společnost PI kromě toho nemění závěr hodnocení týkajícího se vlivu na obchod mezi členskými státy a vliv dané provozní podpory na narušení hospodářské soutěže je obzvlášť citlivý ve finančním a poštovním sektoru, ve kterých společnost PI působí.

(247) Itálie se nikdy neodvolala na žádnou z uvedených výjimek.

(248) Konečně režim podpory není slučitelný se společným trhem a musí se zrušit.

(249) Jakákoliv dohoda týkající se odměny, kterou státní pokladna poskytne společnosti PI za vklady, na které se nevztahuje zákon o státním rozpočtu na rok 2007, se musí zakládat na podrobné analýze charakteru hotovosti a rizik, která nesou zúčastněné strany. V této souvislosti Komise připomněla, že není možné použít výsledky studie [...] a statistik za období před rokem 2007 bez vykonání dalších průzkumů vzhledem k možné změně charakteru hotovosti. Studie [...] a statistiky se ve skutečnosti zakládají zejména na vkladech na běžných účtech soukromých klientů, přičemž (případná) hotovost vložená do státní pokladny od roku 2007 se v zásadě nedotýká těchto klientů.

7.6 Vrácení

(250) Podle čl. 14 odst. 1 nařízení (ES) č. 659/1999 Komise přijme v případě negativních rozhodnutí týkajících se případů protiprávní podpory rozhodnutí, kterým příslušnému členskému státu uloží, aby přijal všechna opatření potřebná k vrácení podpory příjemcům. Komise však nenařídí vrácení podpory, pokud je to v rozporu se obecnou zásadou práva Společenství.

(251) Komise se domnívá, že v tomto případě nebrání vrácení žádná obecná zásada práva Společenství.

(252) Pro účely stanovení výše částky, která se má vrátit, je třeba přihlídnout k nastolení předchozího stavu, přičemž se posoudí, zda existuje alternativní investiční strategie, která by bez protiprávní podpory a v souladu s interními předpisy slučitelnými s právem Společenství, poskytla společnosti PI podobnou výhodu. V tomto ohledu se Komise domnívá, že není možné navodit „běžnou“ situaci na základě kontroverzních alternativních investic, které uvedla Itálie. Vrácení nelze stanovit na základě jiných operací, které by podniky mohly vykonat, pokud by se nerozhodly pro formu operací, na kterou se vztahovala podpora. Toto by znamenalo nastolení minulé situace v závislosti na hypotetických prvcích. Jedinou souvislostí, kterou Komise může použít, je metodika vyplývající z kritéria obezřetného dlužníka působícího v tržním hospodářství.

(253) Částka, kterou je třeba vrátit s cílem nastolit předcházející situaci, se tedy musí rovnat rozdílu mezi: i) roční odměnou poskytnutou společnosti PI na základě dohody a ii) částkou dosaženou na základě uplatnění kritéria obezřetného dlužníka působícího v tržním hospodářství (viz tabulky 6 a 6a).

8. ZÁKON O STÁTNÍM ROZPOČTU NA ROK 2007

(254) Zákon o státním rozpočtu se samozřejmě neuvádí v rozhodnutí zahájit řízení. Jeho posouzení na základě státních předpisů v oblasti státní podpory však nepředstavuje problémy.

(255) Podle zákona o státním rozpočtu na rok 2007 „finanční prostředky pocházející z vkladů od soukromých klientů společnosti Poste Italiane SpA v případě činnosti společnosti Bancoposta (...) investuje společnost Poste Italiane SpA do státních dluhopisů eurozóny“. Úroky poskytnuté při těchto cenných papírech nepředstavují státní podporu, protože neposkytují selektivní výhodu.

9. ZÁVĚR

(256) Komise zkonstatovala, že Itálie protiprávně poskytla režim podpory spočívající ve vyplácení aktivní sazby u státní pokladny v případě hotovosti vložené společností PI podle zákona o státním rozpočtu na rok 2006 a dohody, přičemž porušila ustanovení čl. 88 odst. 3 Smlouvy.

(257) Režim musí být zrušen. Protiprávní a neslučitelná státní podpora se musí vrátit.

(258) Zákon o státním rozpočtu na rok 2007 nepředstavuje státní podporu,

PŘIJALA TOTO ROZHODNUTÍ:

Článek 1

Režim státní podpory týkající se úročení na běžných účtech společnosti Poste Italiane u státní pokladny, stanovené dle zákona č. 266 z 23. prosince 2005 a dohody mezi ministerstvem hospodářství a financí a společností Poste Italiane z 23. února 2006, kterou Itálie protiprávně poskytla, přičemž porušila ustanovení čl. 88 odst. 3 Smlouvy, je neslučitelný se společným trhem.

Článek 2

Itálie zruší režim uvedený v článku 1 s účinností ode dne přijetí tohoto rozhodnutí.

Článek 3

1. Itálie přistoupí k vrácení protiprávní podpory poskytnuté příjemcům v rámci režimu podpory uvedeném v článku 1.

2. Částka, kterou je třeba vrátit, se rovná rozdílu mezi ročním úročením běžných účtů společnosti Poste Italiane u státní pokladny poskytnutým na základě dohody uvedené v článku 1 a částkou dosaženou při uplatnění kritéria obezřetného dlužníka působícího v tržním hospodářství, která je uvedena v tabulce 6a tohoto rozhodnutí.

3. Částky, které je třeba vrátit, zahrnují úroky za období počítané ode dne, kdy byla podpora dána příjemci k dispozici, do dne jejího skutečného vrácení.

4. Úroky se vypočítají na základě složených úrokových sazeb podle ustanovení kapitoly V nařízení (ES) č. 794/2004 a nařízení (ES) č. 271/2008, kterým se mění a doplňuje nařízení (ES) č. 794/2004.

5. Itálie zruší všechny existující platby podpory v rámci režimu uvedeného v článku 1 s účinností ode dne přijetí tohoto rozhodnutí.

Článek 4

1. Vrácení podpory uvedené v článku 1 je okamžité a účinné.

2. Itálie se zavazuje vykonat toto rozhodnutí do čtyř měsíců ode dne jeho oznámení.

Článek 5

1. Itálie předloží Komisi do dvou měsíců od oznámení tohoto rozhodnutí tyto informace:

- a) celkovou částku (jistina a úroky), kterou má příjemce vrátit;
- b) podrobný popis již přijatých a plánovaných opatření s cílem dodržet ustanovení tohoto rozhodnutí;
- c) dokumenty potvrzující, že bylo příjemci nařízeno vrácení podpory.

2. Itálie bude Komisi informovat o vývoji vnitrostátních opatření přijatých s cílem vykonat toto rozhodnutí až do

úplného vrácení podpory uvedené v článku 1. Na prosté požádání Komise bezodkladně předloží informace týkající se již přijatých a plánovaných opatření s cílem dodržet ustanovení tohoto rozhodnutí. Mimo jiné bude poskytovat podrobné informace o částce podpory a úrocích, které příjemce již vrátil.

Článek 6

Toto rozhodnutí je určeno Italské republice.

V Bruselu dne 16. července 2008.

Za Komisi
Neelie KROES
členka Komise