

ROZHODNUTÍ KOMISE (EU) 2019/1968**ze dne 2. srpna 2019****o opatření SA.21445 – C42/2006, které provedla Italská republika jako odměnu společnosti Poste Italiane za běžné účty u italské státní pokladny***(oznámeno pod číslem C(2019) 5649)***(Pouze italské znění je závazné)****(Text s významem pro EHP)**

EVROPSKÁ KOMISE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie, a zejména na čl. 108 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 v souladu s výše uvedenými ustanoveními ⁽¹⁾, a s ohledem na tyto připomínky,

vzhledem k těmto důvodům:

1. Postup

- (1) Dopisem ze dne 30. prosince 2005 předložilo italské bankovní sdružení Associazione Bancaria Italiana (dále jen „ABI“ nebo „stěžovatel“) Komisi stížnost týkající se různých opatření, která společnost Poste Italiane SpA (dále jen „Poste Italiane“ nebo „PI“) využívá pro svou bankovní činnost. Komise byla zejména informována, že podle dohody mezi Italskou republikou (dále jen „Itálie“) a společností PI bude Itálie úročit prostředky shromážděné na poštovních běžných účtech a uložené u italské státní pokladny (dále jen „státní pokladna“) úrokovou sazbou přibližně 4 %, zatímco společnost PI bude poštovní běžné účty úročit sazbou přibližně 1 % (dále jen „opatření“). Rozpětí mezi pasivní úrokovou sazbou (tj. úrokovou sazbou, kterou platí společnost PI majitelům poštovních běžných účtů) a aktivní úrokovou sazbou (tj. úrokovou sazbou, kterou společnost PI dostává od státní pokladny za prostředky zde uložené) je vyšší než příslušné „tržní rozpětí“, a podle názoru stěžovatele tedy představuje státní podporu.
- (2) Dopisem ze dne 7. února 2006 předložila Komise Itálii řadu otázek týkajících se úročení poštovních běžných účtů. Itálie na tyto otázky odpověděla dopisem ze dne 21. dubna 2006. Dne 30. března 2006 se uskutečnilo setkání mezi Itálií a společností PI.
- (3) Dopisem ze dne 26. září 2006 informovala Komise Itálii, že se v souvislosti s opatřením rozhodla zahájit řízení podle čl. 108 odst. 3 Smlouvy o fungování Evropské unie (dále jen „SFEU“). Komise vyzvala zúčastněné strany, aby k tomuto opatření předložily své připomínky. ⁽²⁾
- (4) Rozhodnutím ze dne 16. července 2008 ⁽³⁾ (dále jen „rozhodnutí z roku 2008“) dospěla Komise k závěru, že úročení poskytované Itálií představuje státní podporu, která je neslučitelná s vnitřním trhem, a nařídila její okamžité navrácení.

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

⁽²⁾ Viz poznámka pod čarou č. 1.

⁽³⁾ Rozhodnutí Komise 2009/178/ES 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 (Úř. věst. L 64, 10.3.2009, s. 4).

- (5) Dne 4. prosince 2008 podala společnost PI žalobu k Tribunálu a požadovala zrušení rozhodnutí z roku 2008.
- (6) Rozhodnutím ze dne 13. září 2013 ve věci T-525/08 ⁽⁴⁾ Tribunál rozhodnutí z roku 2008 zrušil (dále jen „soudní rozhodnutí z roku 2013“).
- (7) Dne 30. října 2014 byla na internetových stránkách Komise zveřejněna výzva k předkládání nabídek ⁽⁵⁾ na vypracování zprávy analyzující a porovnávající výnosy možného investování prostředků shromážděných společností PI prostřednictvím nabídky poštovních běžných účtů za období 2005–2007.
- (8) Dne 19. prosince 2014 byla zakázka přidělena univerzitě v Perugii. Zpráva byla dokončena v listopadu 2015.

2. Podrobný popis opatření a příjemce

2.1. Poste Italiane

- (9) Společnost PI je v Itálii poskytovatelem všeobecných poštovních služeb, který vykonává službu obecného hospodářského zájmu, tj. plní povinnost poskytovat všeobecnou poštovní službu ⁽⁶⁾, podle druhé poštovní směrnice ⁽⁷⁾ a předpisů týkajících se všeobecné poštovní služby. Finanční služby v současné době nejsou zahrnuty do působnosti služby obecného hospodářského zájmu, kterou je společnost PI pověřena.
- (10) Kromě poskytování základních poštovních služeb nabízí společnost PI po celé Itálii integrované produkty, jakož i komunikační, logistické a finanční služby.
- (11) Bankovní činnost společnosti PI je vykonávána prostřednictvím plně integrované divize pod názvem BancoPosta.
- (12) V období let 2005 až 2007 byla hlavním akcionářem společnosti PI Itálie s podílem ve výši 65 %, zatímco Cassa Depositi e Prestiti (dále jen „CDP“) byla menšinovým akcionářem s podílem ve výši 35 %. Společnost CDP byla součástí státní správy až do okamžiku přeměny na společnost s ručením omezeným (koncem roku 2003). Od roku 2003 zůstává společnost CDP pod kontrolou Itálie, a to i navzdory převodu 30 % jejího podílu ve prospěch 65 bankovních nadací ⁽⁸⁾. Společnost PI byla pod kontrolou Itálie i v době, kdy bylo opatření provedeno.

2.2. Opatření

- (13) Posuzované opatření se týká úročení peněžních prostředků, které společnost Poste Italiane shromáždila prostřednictvím poštovních běžných účtů a uložila u státní pokladny v období tří let 2005–2007.
- (14) Povinnost ukládat peněžní prostředky u státní pokladny (dále jen „povinnost ukládat prostředky“) ⁽⁹⁾ stanoví zákon č. 266 ze dne 23. prosince 2005 ⁽¹⁰⁾ (dále jen „zákon z roku 2005“), zatímco úročení bylo poskytnuto na základě úmluvy uzavřené mezi Itálií a společností PI dne 23. února 2006 (dále jen „úmluva“).

⁽⁴⁾ Rozsudek Tribunálu ve věci Poste Italiane SpA v. Komise, T-525/08, ECLI:EU:T:2013:481.

⁽⁵⁾ Viz internetové stránky (http://ec.europa.eu/competition/calls/tenders_closed.html), ref COMP/2014/017.

⁽⁶⁾ Všeobecná služba zahrnuje doručování listovních zásilek a adresných tiskovin o hmotnosti do 2 kg a poštovních balíků o hmotnosti do 20 kg, jakož i doporučených a cenných zásilek.

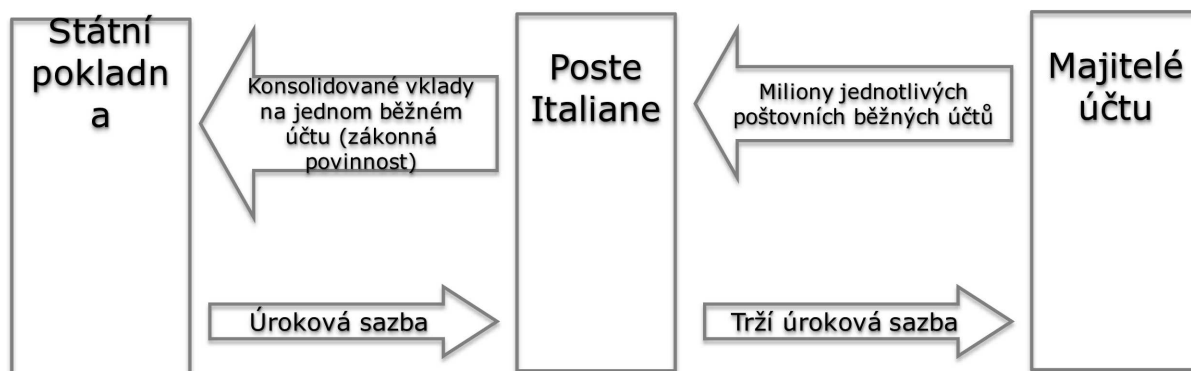
⁽⁷⁾ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/39/ES ze dne 10. června 2002, kterou se mění směrnice 97/67/ES s ohledem na další otevření hospodářské soutěže poštovních služeb Společenství (Úř. věst. L 176, 5.7.2002, s. 21).

⁽⁸⁾ Podle článku 5 nařízení s mocí zákona č. 269 ze dne 30. září 2003 a zákona č. 326 ze dne 24. listopadu 2003, kterým se nařízení přeměnilo na zákon, se akcie CDP převádějí na Itálii. Navíc bankovní nadace a jiné veřejné nebo soukromé subjekty mohou v souhrnu držet pouze menšinové podíly kapitálu společnosti CDP.

⁽⁹⁾ Poskytování služeb poštovních běžných účtů spadá především do působnosti zákona z roku 1917 zveřejněného v italském úředním věstníku č. 219 ze dne 6. září 1917, ve znění dekretu č. 822 ze dne 22. listopadu 1945 zveřejněného v italském úředním věstníku č. 12 ze dne 15. ledna 1946. Do roku 2003 tento zákon zejména stanovil, že prostředky shromážděné prostřednictvím poštovních běžných účtů se ukládají na účet u společnosti CDP, jehož úroková sazba odpovídá sazbě finančních aktivit CDP minus 15 setin procentního bodu. V návaznosti na dekret ze dne 5. prosince 2003 nahradila společnost CDP státní pokladna.

⁽¹⁰⁾ Zveřejněný v italském úředním věstníku č. 302 ze dne 29. prosince 2005, „supplemento ordinario“ 211.

- (15) V návaznosti na dekret ze dne 5. prosince 2003 ⁽¹¹⁾ lze vztah mezi společností PI a státní pokladnou popsat tímto schématem:



- (16) Zákon z roku 2005 stanoví, že finanční úroky vyplácené společnosti PI za vklady u státní pokladny mají být vymezeny mezi Itálií a společností PI podle tržních parametrů.
- (17) V návaznosti na zákon z roku 2005 úmluva vymezila konkrétní mechanismy pro stanovení úrokových sazeb pro tříleté období; úmluva vstoupila v platnost dne 4. dubna 2006 ⁽¹²⁾ se zpětným účinkem k 1. lednu 2005. Roční úroková sazba byla v zásadě vypočtena jako vážený průměr výnosu italských státních dluhopisů ⁽¹³⁾ se splatností 30 let (80 %) a se splatností deset let (10 %) a státních pokladničních poukázek se splatností dvanáct měsíců ⁽¹⁴⁾ (10 %). Roční sazby státních cenných papírů a pokladničních poukázek, které byly v úmluvě použity jako referenční, byly vypočteny jako prostý průměr 24 hodnot úrokových sazeb k 1. a 15. dni každého měsíce oznámených společností MTS SpA (společnost zajišťující elektronické obchodování s italskými státními dluhopisy a jinými cennými papíry s pevným výnosem na velkoobchodním trhu). Ustanovení týkající se nového nastavení parametrů každých patnáct dnů tedy určilo pohyblivou povahu indexace. Kromě toho v případě významných změn v křivce sazeb (například změna ve vztahu mezi dlouhodobými a krátkodobými sazbami) mohla společnost PI systém výpočtu revidovat. Kterákoli strana mohla od úmluvy odstoupit vždy ke konci roku s šestiměsíční výpovědní lhůtou.
- (18) Úroková sazba činila 3,9 % v roce 2005, 4,25 % v roce 2006 a 4,7 % v roce 2007.
- (19) Zákonem č. 296 ze dne 27. prosince 2006 (dále jen „zákon z roku 2006“) ⁽¹⁵⁾ Itálie změnila zákon z roku 2005. Zákon z roku 2006 vymezil nový investiční rámec: požadavek, aby společnost PI ukládala prostředky shromážděné prostřednictvím poštovních běžných účtů soukromých klientů (tj. účtů, které nepatří státní správě) byl zrušen a tyto prostředky musela společnost PI investovat do státních dluhopisů eurozóny ⁽¹⁶⁾. Podle zákona z roku 2006 byl nový investiční rámec postupně prováděn v průběhu roku 2007 a do konce tohoto roku dokončen.

2.3. Rozhodnutí z roku 2008

- (20) V roce 2008 dospěla Komise k závěru, že posuzované opatření (tj. úročení poskytnuté státní pokladnou společnosti PI na základě úmluvy) představuje státní podporu, která je neslučitelná s vnitřním trhem, a nařídila její okamžité a účinné navrácení.

2.3.1. Obezřetný soukromý dlužník

- (21) Pro stanovení existence zvýhodnění ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU v rozhodnutí z roku 2008 Komise porovnávala úrokovou sazbu placenou státní pokladnou společnosti PI podle úmluvy (dále jen „sazba podle úmluvy“) a úrokovou sazbu, kterou obezřetný soukromý dlužník platil na trhu v obdobné situaci (dále jen „sazba přiznaná obezřetnému soukromému dlužníkovi“).

⁽¹¹⁾ Zveřejněný v italském úředním věstníku č. 288 ze dne 12. prosince 2003.

⁽¹²⁾ Provedení úmluvy bylo schváleno ministerským dekretem ze dne 3. dubna 2006.

⁽¹³⁾ BTP: Buoni del Tesoro Poliennali.

⁽¹⁴⁾ BOT: Buoni ordinari del Tesoro.

⁽¹⁵⁾ Zveřejněný v italském úředním věstníku č. 299 ze dne 27. prosince 2006.

⁽¹⁶⁾ Podle italských orgánů představuje objem prostředků shromážděných prostřednictvím poštovních účtů soukromých klientů přibližně 70–75 % celkového objemu prostředků shromážděných prostřednictvím poštovních účtů.

- (22) Jak je vysvětleno ve 119. bodě odůvodnění rozhodnutí z roku 2008, při stanovování úrokových sazeb vkladů by obezřetný soukromý dlužník vzal do úvahy zejména tyto prvky:
- a) hrubou částku uložených prostředků;
 - b) stabilitu uložených prostředků;
 - c) průměrnou dobu trvání/splatnost a změny uložených prostředků a
 - d) související finanční riziko.
- (23) Pokud jde o hrubé částky uložených prostředků, měla Komise v rozhodnutí z roku 2008 za to, že celková částka činila 35 miliard EUR, což je významná peněžitá částka od jediného věřitele. Komise však uvedla, že vklad společnosti PI u státní pokladny představuje pouze 2,8 % celkové výše státních cenných papírů ke konci roku 2005. Kromě toho poptávka po italských státních dluhopisech v uvedeném období převýšila emise. Neexistoval tedy náznak nedostatku peněžních zdrojů na trhu ani náznak toho, že by byl vklad společnosti PI účelový k překonání tohoto nedostatku (124. bod odůvodnění rozhodnutí z roku 2008).
- (24) Pokud jde o stabilitu uložených prostředků, měla Komise za to, že 10 % vkladů na poštovních běžných účtech je možné považovat za proměnlivé a 90 % za stálé (133. bod odůvodnění rozhodnutí z roku 2008).
- (25) Pokud jde o průměrnou dobu trvání/splatnost vkladů, rozlišovala Komise mezi aktivním řízením zdrojů, které by bylo možné bez existence úmluvy, a pasivním řízením zdrojů vyplývajícím z povinnosti ukládat prostředky. Obezřetný soukromý dlužník měl očekávat, že povinnost ukládat prostředky se nejpozději do pěti let změní a přihlédl by k tomu při stanovování aktivních úrokových sazeb. V rámci aktivního řízení zdrojů Komise uvedla, že průměrná splatnost celkového objemu prostředků shromážděných prostřednictvím poštovních účtů činila o něco méně než pět let. Obezřetný soukromý dlužník tedy měl založit tržní úročení stálé části vkladů na výnosu pětiletých dluhopisů (namísto desetiletého nebo třicetiletého výnosu, jak vyžaduje úmluva). Pokud jde o proměnlivou část vkladů, obezřetný soukromý dlužník by úročení založil na tříměsíčních pokladničních poukázkách (namísto dvanáctiměsíčních pokladničních poukázek, jak vyžaduje úmluva).
- (26) Co se týče finančních rizik souvisejících s vklady, které pocházejí z poštovních běžných účtů, Komise uvedla, že likvidní riziko nese v plné míře dlužník (tj. státní pokladna), a nikoli společnost PI. V úmluvě se stanoví, že pokud by vkladatelé vybrali své peníze z poštovních běžných účtů, státní pokladna by musela společnosti PI poskytnout požadované prostředky ve stejné výši.
- (27) Komise dospěla k závěru (178. bod odůvodnění rozhodnutí z roku 2008), že sazba podle úmluvy překročila sazbu přiznanou obezřetnému soukromému dlužníkovi o 1,09 % v roce 2005, o 0,65 % v roce 2006 a o 0,47 % v roce 2007. Komise proto dospěla k závěru, že opatření představuje státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU.

2.3.2. *Analýzy investičních politik společnosti PI, pokud by neexistovala povinnost ukládat prostředky*

- (28) Pro úplnost se Komise ve svém posouzení zabývá alternativními investičními možnostmi, které navrhla Itálie jako dostupné pro společnost PI v případě neexistence povinnosti ukládat prostředky, zejména investicemi uskutečněnými společností PI s využitím prostředků získaných prostřednictvím jejích pojišťovacích činností (Poste Vita SpA) a alternativními strategiemi aktivního řízení zdrojů. V této souvislosti Komise analyzovala, zda by tyto alternativní investice poskytl společnosti PI obdobný nebo vyšší výnos, než jak stanoví úmluva.
- (29) Komise dospěla k závěru, že z pohledu riziko/výnos by tyto alternativní investice společnosti PI neposkytl výnosy na obdobné úrovni, jako jsou výnosy stanovené úmluvou, nebo vyšší.

2.4. **Zrušení rozhodnutí z roku 2008: soudní rozhodnutí z roku 2013**

- (30) Soudním rozhodnutím z roku 2013 zrušil Tribunál rozhodnutí z roku 2008.

- (31) Tribunál rozhodl, že existence kladného rozdílu mezi sazbou podle úmluvy a sazbou přiznanou obezřetnému soukromému dlužníkovi není dostatečná k prokázání výhody ve prospěch společnosti PI.
- (32) Tribunál konstatoval, že sazba přiznaná obezřetnému soukromému dlužníkovi byla Komisí odhadnuta na základě čtyř parametrů popsaných ve 22. bodě odůvodnění tohoto rozhodnutí. Za těchto podmínek dospěl Tribunál k závěru, že sazba přiznaná obezřetnému soukromému dlužníkovi nepředstavuje tržní sazbu ⁽¹⁷⁾.
- (33) Tribunál uvedl, že i když sazba přiznaná obezřetnému soukromému dlužníkovi nebyla na úrovni tržní sazby, společnost PI by byla zvýhodněna pouze v případě, že by sazba podle úmluvy byla vyšší než výnos, kterého by společnost PI mohla přiměřeně dosáhnout, pokud by neexistovala povinnost ukládat prostředky.
- (34) Tribunál rozhodl, že Komise nemohla dospět k závěru, že společnost PI měla z opatření prospěch, aniž by aktivně prokázala, že pokud by povinnost ukládat prostředky neexistovala, nemohla by společnost PI dosáhnout vyššího výnosu investováním vkladů z poštovních běžných účtů v porovnání se sazbou podle úmluvy.
- (35) Tribunál dospěl k závěru, že Komise se v rozhodnutí z roku 2008 dopustila zjevné chyby svým závěrem, že opatření bylo pro společnost PI výhodné na základě kladného rozdílu mezi sazbou podle úmluvy a sazbou přiznanou obezřetnému soukromému dlužníkovi.
- (36) Tribunál považoval důvody předložené Komisí k popření důležitosti prvků prezentovaných Itálií jako nedostatečně podložené.
- (37) Tribunál rovněž uvedl, že Komise pro úplnost posuzovala výnosy dosažené investicemi, které uskutečnila společnost PI s využitím prostředků získaných prostřednictvím jejích pojišťovacích činností, a výnosy dosažené v rámci strategie aktivního řízení zdrojů a dospěla k závěru, že takovéto alternativní investiční strategie by z pohledu rizika/výnosu nepřinesly úrokové sazby na obdobné úrovni, jako jsou sazby stanovené úmluvou za příslušné období, nebo vyšší.
- (38) Tribunál posuzoval, zda závěr Komise spočívající v tom, že opatření představuje státní podporu, vycházející z jejího posouzení alternativních investičních strategií navržených Itálií, byl správný.
- (39) Tribunál rozhodl, že poplatky za správu související s poštovními běžnými účty a pojišťovacími produkty nebyly pro srovnání s výnosy dosaženými díky sazbě podle úmluvy a alternativními investičními strategiemi relevantní. Soud tedy rozhodl, že Komise se v odečtu těchto poplatků mylila a že srovnání mezi sazbou podle úmluvy a výnosy po odečtení těchto poplatků za správu souvisejících s pojišťovacími produkty nebylo pro posouzení, zda opatření představuje státní podporu, relevantní.
- (40) Pokud jde o strategii aktivního řízení zdrojů, Tribunál konstatoval, že Komise nemohla provést smysluplné srovnání mezi sazbou podle úmluvy a výnosem strategie aktivního řízení zdrojů, pokud se zaměřila na omezené období tří let, které nereprezentovalo výnosy dosažené strategií aktivního řízení zdrojů.
- (41) Kromě toho Tribunál konstatoval, že kapitálové zisky jsou důležitým parametrem strategií aktivního řízení zdrojů, a neměly by tedy být z analýzy slučitelnosti opatření s vnitřním trhem vyjmuty. Komise tvrdila, že kapitálové zisky by měly být z analýzy vyjmuty, neboť nebylo možné je předem předvídat, a proto výnosy, které přinesla strategie aktivního řízení zdrojů po odečtení těchto kapitálových zisků, byly nižší než sazba podle úmluvy nebo sazba přiznaná obezřetnému soukromému dlužníkovi.
- (42) Podle Tribunálu není skutečnost, že výnosy, které přinesla strategie aktivního řízení zdrojů, po odečtení kapitálových zisků, byly nižší než sazba podle úmluvy relevantní pro stanovení existence zvýhodnění ve smyslu čl. 107 odst. 1) SFEU.

⁽¹⁷⁾ Soudní rozhodnutí z roku 2013, bod 65 „la Commission a uniquement examiné le niveau de rémunération que le Trésor aurait pu demander unilatéralement compte tenu de quatre paramètres, à savoir la masse des fonds déposés, la stabilité de ces fonds, la durée moyenne du dépôt des fonds et les risques financiers supportés. Dans ces conditions, le taux de l'emprunteur privé, défini aux considérants 119 à 180 de la décision attaquée, ne constitue pas véritablement un „taux de marché“ “.

- (43) Tribunál konstatoval, že závěr Komise v rozhodnutí z roku 2008, podle něhož by v případě neexistence povinnosti ukládat prostředky společnost PI nebyla schopna dosáhnout výnosů na úrovni sazby podle úmluvy nebo vyšších, vycházela z chybných nebo nesprávných informací.
- (44) Tribunál proto rozhodnutí z roku 2008 zrušil. Proti soudnímu rozhodnutí z roku 2013 nebyl podán opravný prostředek.

3. Přípomínky zúčastněných stran

3.1. Přípomínky sdružení ABI

- (45) Ve svém dopise ze dne 27. prosince 2006 sdružení ABI uvedlo tyto připomínky:
- a) Sdružení ABI uvedlo, že peněžní prostředky uložené u státní pokladny představují dluh, který má státní pokladna zaplatit v roce následujícím po vkladu. Jak tvrdila Komise v rozhodnutí o zahájení řízení ⁽¹⁸⁾, likvidní riziko spojené s uloženými peněžními prostředky přebírá státní pokladna, a nikoliv společnost PI. To by znamenalo, že v případě snížení objemu uložených peněžních prostředků z jednoho roku na druhý by státní pokladna kromě zúročení operace společnosti PI sazbou stanovenou v úmluvě měla společnosti PI nahradit rozdíl v uložených prostředcích.
 - b) Podle názoru sdružení ABI je povaha finančních prostředků shromážděných na účtu u státní pokladny krátkodobá. Kromě toho jsou tyto peněžní prostředky používány na financování běžných rozpočtových potřeb.
 - c) Navíc podle ministerského dekretu ze dne 5. prosince 2003 (viz 15. bod odůvodnění) má společnost CDP u státní pokladny otevřené dva běžné účty úročené pohyblivou úrokovou sazbou odpovídající prostému průměru hrubé šestiměsíční úrokové sazby pokladničních poukázek a úrokové sazby Rendistato ⁽¹⁹⁾.
 - d) V neposlední řadě pro posouzení toho, zda úročení peněžních prostředků společnosti PI uložených u státní pokladny představuje státní podporu, by úroková sazba přiznaná společnosti PI měla být porovnána s úrokovou sazbou krátkodobých pokladničních poukázek (12 měsíců). V lednu 2005 činila sazba dvanáctiměsíční pokladniční poukázky 2,21 %, což znamená, že úročení přiznané společnosti PI bylo nadhodnoceno o 1,69 %.

3.2. Přípomínky Itálie

- (46) Ve svých dopisech ze dne 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 předložila Itálie několik argumentů.
- (47) Zprvč Itálie připomněla, že podle zákona z roku 2005 a úmluvy měl být finanční úrok vyplácený společnosti PI stanoven podle tržních parametrů. Z tohoto úroku podle Itálie nevyplývalo žádné zvýhodnění.

3.2.1. Změny vývoje vkladů na poštovních běžných účtech

- (48) Zadruhé Itálie tvrdila, že poštovní běžné účty by se měly porovnávat pouze s bankovními běžnými účty od roku 2001, kdy byl na trh uveden nový produkt „Conto BancoPosta“. Před rokem 2001 se částky uložené u státní pokladny lišily, například koncem 90. let 20. století (zejména v letech 1996 a 1997) došlo k významnému snížení objemu vkladů na běžných účtech, což vyplynulo z přijetí zákona č. 662 ze dne 23. prosince 1996, který nařídil zrušení účtů využívaných státní pokladnou na výplatu státních důchodů. Toto zrušení účtů vedlo ke snížení vkladů přibližně o 11 miliard EUR (k 1. lednu 1997). Podle italských orgánů je obtížné určit přesnou příčinu těchto změn vzhledem k vnějším politickým faktorům a skutečnosti, že společnost PI byla v té době veřejnoprávní institucí. Po transformaci společnosti PI na akciovou společnost v roce 1998 vklady u státní pokladny pravidelně a stabilně narůstaly.

3.2.2. Charakter úmluvy

- (49) Italské orgány uvedly, že úmluva mezi státní pokladnou a společností PI transparentně regulovala jejich finanční vztah. Na jedné straně byla úmluva uzavřena na dobu tří let a neměla neomezenou platnost; na druhé straně umožňovala kterékoli straně od smlouvy odstoupit v případě, že by tržní podmínky nezaručovaly soulad mechanismu výpočtu úročení vkladů.

⁽¹⁸⁾ Viz poznámka pod čarou č. 1.

⁽¹⁹⁾ Od 1. října 1995 index Rendistato zahrnuje průměrný hrubý výnos ze státních dluhopisů podléhající zdanění a se zbytkovou splatností více než jeden rok. (Zdroj: Banca d'Italia).

- (50) Podle italských orgánů výběr pohyblivé úrokové sazby pro úmluvu pomohl zajistit sazbu v souladu s tržními podmínkami. Pohyblivá úroková sazba především představovala spravedlivou sazbu pro státní pokladnu, neboť odrážela náklady státní pokladny v souladu s náklady na alternativní finanční zdroje, například střednědobý/dlouhodobý dluh.
- (51) Itálie uvádí, že od roku 2007 společnost PI zaujala konzervativní přístup ke svému aktivnímu řízení zdrojů, který se liší od přístupu v úmluvě, protože společnosti PI umožňuje budovat portfolio na základě rozdělování aktiv v souladu s cíli společnosti a finanční strategií.

3.2.3. Změny v zákonné povinnosti ukládat peněžní prostředky u státní pokladny

- (52) Itálie informovala Komisi, že zákon vyžadující, aby společnost PI ukládala peněžní prostředky shromážděné na poštovních běžných účtech u státní pokladny, byl zrušen v prosinci 2006 zákonem z roku 2006. Podle tohoto zákona peněžní prostředky shromážděné na poštovních běžných účtech soukromých klientů společnost PI investovala do státních dluhopisů eurozóny (viz 19. bod odůvodnění). Nový zákon byl koncipován tak, aby poskytl společnosti PI větší finanční nezávislost.

3.2.4. Stabilita objemu prostředků shromážděných na poštovních běžných účtech

- (53) Na podporu svého postoje ke stabilitě vkladů předložila Itálie výsledky dvou modelů: interních statistických modelů vypracovaných společností PI a modelu vypracovaného společností PI a poradenskou společností [...], zaměřených na určení obezřetného vývoje peněžních prostředků shromážděných na poštovních běžných účtech.
- (54) Interní modely vycházely z analýzy denních odchylek objemu peněžních prostředků shromážděných na poštovních běžných účtech a průměrného objemu pouze s využitím historického vývoje běžných účtů. Modely ukazují rostoucí trend ve vkladech u státní pokladny (peněžní prostředky shromážděné na účtech soukromých klientů představují přibližně 75 % celkových prostředků shromážděných na poštovních běžných účtech). Stálá část vkladů ukazuje rostoucí trend a představuje 90 % celkového průměrného objemu vkladů (od 85 % v roce 2002 až po 92 % v roce 2006). Obdobně interní modely určují pohyblivou složku vkladů, která klesla přibližně na 10 %.
- (55) Model [...], který Itálie považuje za velmi konzervativní, ukázal, že doba trvání celkového počtu poštovních běžných účtů se liší od doby trvání jednotlivých poštovních běžných účtů. Pokud by se někteří zákazníci skutečně rozhodli své účty zrušit ze dne na den, dopad na celkový objem peněžních prostředků shromážděných společností PI by byl minimální z důvodu vysokého počtu klientů, skutečnosti, že průměrný vklad na těchto účtech byl nízký a že vklady nových klientů v zásadě nahradily vklady klientů odcházejících.
- (56) Typ obezřetného modelu vytvořený [...] byl v době platnosti úmluvy použit několika italskými bankami v souvislosti s jejich aktivním řízením likvidity s cílem určit dobu trvání jejich běžných účtů a poté tuto dobu trvání zohlednit v odpovídajícím investičním portfoliu jako součást řízení jejich aktiv/pasiv (*Asset Liability Management*, ALM). Tento obezřetný model použila společnost PI k určení doby trvání vkladů na poštovních běžných účtech (jejichž majiteli jsou soukromé osoby ⁽²⁰⁾) v období 2005–2006, kdy byla společnost PI povinna ukládat všechny peněžní prostředky u státní pokladny (pasivní řízení likvidity) a v období po 1. lednu 2007, kdy peněžní prostředky shromážděné na poštovních běžných účtech soukromých klientů společnost PI investuje do státních dluhopisů eurozóny (aktivní řízení likvidity).

⁽²⁰⁾ V roce 2006 poštovní běžné účty soukromých klientů (tj. s vyloučením státní správy) dosahovaly [...], z čehož [...] patřilo retailovým klientům a [...] podnikům.

3.2.4.1. Pasivní řízení zdrojů

- (57) Podle Itálie se v kontextu pasivního řízení likvidity společnosti PI model [...] snažil kvantifikovat dobu trvání stálé a pohyblivé složky vkladů určených interními modely na základě historické volatility poštovních běžných účtů a pravděpodobného chování majitelů účtů. Jedna specifikace modelu ⁽²¹⁾ ukázala, že přibližně dvě třetiny vkladů mají velmi dlouhou dobu trvání a jedna třetina má dobu trvání od 0 do 10 let. Odpovídající investiční portfolio by tedy mělo průměrnou životnost 4,1 roku a dobu trvání Macaulay ⁽²²⁾ 3,2 roku. Ve specifikaci alternativního modelu ⁽²³⁾ bude mít odpovídající investiční portfolio průměrnou životnost 4,9 roku a dobu trvání Macaulay 3,8 roku ⁽²⁴⁾.

3.2.4.2. Aktivní řízení zdrojů

- (58) Podle Itálie model [...] podporoval společnost PI při vymezování optimálního rozdělování aktiv v kontextu aktivního řízení likvidity společnosti PI. Na základě velmi omezujících předpokladů se uvádí, že je pro společnost PI vhodné přijmout rozdělování aktiv s průměrnou životností čtyři až pět let.

3.2.5. Náklady na poštovní běžné účty

- (59) Pokud jde o náklady související se shromažďováním a ukládáním peněžních prostředků pocházejících z poštovních běžných účtů klientů společnosti PI, Itálie uvádí, že analytické účetnictví společnosti PI umožňuje stanovení celkových nákladů na činnost společnosti PI, nikoliv však nákladů podle produktu. Itálie uvedla, že rozpětí společnosti PI jsou nižší než odpovídající rozpětí v bankovním sektoru.

3.2.6. Soulad mezi úročením podle úmluvy a finančními náklady státní pokladny

- (60) Itálie uvedla, že úmluva společnosti PI umožnila získat úročení na základě výnosů pokladničních poukázek, hlavního finančního nástroje, který má Itálie k dispozici.
- (61) Úmluva společnosti PI zejména umožnila získat úročení na základě dlouhodobých sazeb, které byly v souladu s horizontem peněžních prostředků shromážděných na poštovních běžných účtech. Úmluva také chránila státní pokladnu před nepříznivými tržními podmínkami tím, že jí umožňovala od úmluvy odstoupit, pokud by neodpovídala nákladům na alternativní finanční zdroje.
- (62) Na základě srovnání mezi sazbou stanovenou v úmluvě a náklady na financování státní pokladny Itálie uvedla, že náklady střednědobého/dlouhodobého financování státní pokladny byly v souladu se sazbou stanovenou v úmluvě.
- (63) Kromě toho i) míra úročení stanovená v úmluvě je indexována na parametry spojené s italským veřejným dluhem (státní cenné papíry), které představují nejvhodnější referenční základ pro náklady financování státní pokladny; ii) stabilita financování, ověřená prostřednictvím statistických modelů, a povinnost ukládat prostředky uložená společností PI vedou k tomu, že investice je z velké části stálá (bez zohlednění specifických bezpečnostních opatření, jako jsou možnosti předčasné výpovědi nebo tříleté trvání vztahu, které chrání státní pokladnu před neočekávanými změnami na trhu); iii) likvidní riziko převzaté státní pokladnou je omezené s ohledem na prokázanou stabilitu poštovních vkladů, kdy 10 % těchto vkladů bylo indexováno na krátkodobé parametry.
- (64) Pokud jde o dlouhodobý prvek aktivní úrokové sazby (90 %, z nichž i) 10 % se váže na výnos desetiletých italských státních dluhopisů a ii) 80 % se váže na výnos třicetiletých italských státních dluhopisů), měla Itálie za to, že povinnost ukládat prostředky se odlišuje od povinnosti přímo investovat do italských státních dluhopisů, které mohly být svobodně vybrány a svobodně spravovány.

⁽²¹⁾ Model „Value at Risk“ (VaR), s okamžikem konečného umoření („cut-off“) v desátém roce.

⁽²²⁾ Doba trvání Macaulay je vážená průměrná doba do obdržení peněžních toků, kdy váha každého hotovostního toku je dána podílem současné hodnoty peněžního toku a součtu současné hodnoty všech peněžních toků. Měří se v letech.

⁽²³⁾ Model lineárních odpisů s okamžikem konečného umoření v desátém roce.

⁽²⁴⁾ V dopisech zaslaných Itálií se pojmy doba trvání a průměrná životnost často používají bez rozlišení, ačkoli se mohou vztahovat k odlišným konceptům. To nemá žádný dopad na posouzení provedené v tomto rozhodnutí.

3.2.7. *Soulad úročení poskytnutého společnosti PI pro vklady na poštovních běžných účtech uložené u státní pokladny s tržními podmínkami*

- (65) Aktivní úroková sazba byla v souladu s tržními podmínkami, protože vklady u státní pokladny měly dlouhodobé trvání. To bylo způsobeno skutečností, že povinnost ukládat prostředky nebyla časově omezena, a stabilitou peněžních prostředků shromážděných na poštovních běžných účtech klientů společnosti PI uložených u státní pokladny. Kromě toho měla Itálie za to, že povinnost ukládat prostředky znemožnila společnosti PI uplatňovat aktivní a potenciálně výhodnější řízení peněžních prostředků. Itálie tvrdí, že pokud by tato povinnost neexistovala, společnost PI mohla investovat 10 % své likvidity do krátkodobých dluhopisů a 90 % do dlouhodobých dluhopisů.
- (66) Pokud jde o soulad úrokové sazby vyplácené společnosti PI s tržními podmínkami, poskytla Itálie stanovisko auditorů společnosti PI a prohlášení o dluhu ze strany soukromých bank a poradců. Auditori společnosti PI uvedli, že díky svým charakteristikám a míře růstu jsou peněžní prostředky shromážděné na poštovních bankovních účtech stabilní. Soukromé banky a konzultanti ⁽²⁵⁾ souhlasili, že výnosy dosahované společností PI z prostředků shromážděných na poštovních běžných účtech a uložených u státní pokladny jsou obdobné jako tržní výnosy, kterých by společnost PI mohla dosáhnout provedením vhodné investiční strategie a strategie řízení rizik.

3.2.7.1. *Srovnání s výnosy dosaženými u produktů společnosti Poste Vita*

- (67) Itálie má za to, že úročení, které společnost PI získala v případě peněžních prostředků uložených u státní pokladny, odpovídalo úročení, kterého dosáhla společnost Poste Vita v případě svých investovaných peněžních prostředků. Itálie uvádí, že pojistné smlouvy životního pojištění jsou produkty, které lze považovat za srovnatelné s poštovními běžnými účty a že průměrná úroková sazba u investovaných výnosů z těchto produktů (např. *Posta Più*) v období 2002–2006 činila 4,68 %, což odpovídá sazbě podle úmluvy (4,55 %).
- (68) Itálie má za to, že poštovní běžné účty a pojistné smlouvy životního pojištění byly srovnatelnými finančními produkty, neboť poštovní účty sice byly krátkodobými produkty, ale ve skutečnosti byly obdobou střednědobých finančních nástrojů s minimálním zaručeným kapitálem a sazbou.

3.2.7.2. *Srovnání se společností La Banque Postale*

- (69) Podle Itálie vycházela strategie řízení aktiv/pasiv společnosti *La Banque Postale* (Francie) ze stejného typu statistického modelu používaného společností PI během posuzovaného období.
- (70) Statistický model určuje stálé a pohyblivé vklady na poštovních běžných účtech. Stálé prostředky se investovaly do dluhopisů zemí OECD a pohyblivé prostředky do krátkodobých dluhopisů. Na základě tohoto modelu činil v roce 2005 výnos z investice vkladů na běžných účtech společnosti *La Banque Postale* 4,4 % (vs. 3,9 % stanovených v úmluvě).
- (71) Konkrétně příklad společnosti *La Banque Postale* ukázal, že je možné dosáhnout vyšších výnosů z investice, než jsou výnosy stanovené v úmluvě, použitím obezřetného řízení aktiv/pasiv s průměrnou dobou trvání pět let.

3.2.7.3. *Srovnání s jinými alternativními investičními strategiemi (aktivní řízení zdrojů)*

- (72) S cílem prokázat, že úročení stanovené úmluvou neposkytlo společnosti PI žádné zvýhodnění, předložila Itálie Komisi studii provedenou [...]
- (73) Studie [...] rozvíjela tuto analýzu:
- a) Úročení poskytnuté státní pokladnou společnosti PI na vklady mohlo být považováno za spravedlivé, neboť:
- (1) Očekávané trvání těchto vkladů, bez teoreticky pohyblivější složky, je mimořádně dlouhé a téměř neomezené.
 - (2) Charakteristiky těchto vkladů se ze zákona přenášejí na státní pokladnu.
 - (3) Indexace poskytnutá státní pokladnou je z 10 % vázána na dvanáctiměsíční pokladniční poukázky (nejpohyblivější složka), z 10 % na desetileté italské státní dluhopisy (složka, která by se mohla na základě některých konzervativnějších předpokladů během času snížit) a z 80 % na třicetileté italské státní dluhopisy.
 - (4) Povinnost ukládat prostředky podtrhuje stálou povahu vztahu mezi společností PI a státní pokladnou.

⁽²⁵⁾ Dopis ze dne [...], dopis ze dne [...], dopis ze dne [...], dopis ze dne [...], dopis ze dne [...].

- (5) Omezení uložená společnosti PI v postavení vkladatele představovala tyto implicitní náklady a tato břemena:
- a) Vklad u státní pokladny nelze považovat za krátkodobé aktivum „bez rizika“ s ohledem na dlouhodobou povinnost společnosti PI ukládat peněžní prostředky u státní pokladny.
 - b) Nemožnost společnosti PI vstoupit do strategií aktivního řízení zdrojů (kvantitativní analýza provedená [...] se zaměřuje na stanovení relevantních výsledných nákladů).
- b) Srovnání úrokového rozpětí společnosti PI a srovnatelného úrokového rozpětí bank v soukromém sektoru odhalilo, že náklady spojené s vklady společnosti PI od retailových klientů jsou v souladu s náklady spojenými s retailovými vkladateli u soukromých bank. Kromě toho úrokové rozpětí dosahované soukromými bankami u finančních zdrojů pocházejících z vkladů je významně vyšší než úrokové rozpětí společnosti PI, což podle názoru [...] dokazuje, že společnosti PI nebyla žádná státní podpora poskytnuta.
- c) Porovnání rozdílů splatností („tenor mismatch“) aktiv a pasiv společnosti PI a srovnatelných subjektů v soukromém sektoru ukázalo, že podle konzervativních odhadů představuje složka vkladů u společnosti PI s „téměř neomezeným“ trváním alespoň 60,8 % všech vkladů. Podle úmluvy využívá společnost PI zisky z poštovních vkladů na financování dlouhodobého aktiva, jako je například vklad u státní pokladny. S cílem prověřit chování bank v soukromém sektoru byly analyzovány finanční údaje bank specializujících se na financování veřejného sektoru (například Dexia, Depfa atd.). Uvedené banky vykazují obdobné modely. Banky veřejného sektoru ve skutečnosti financují přibližně 50 % svých potřeb ze střednědobých a dlouhodobých zdrojů a zbývající část se financuje z repo operací u ECB nebo mezibankovních vkladů, zatímco veškeré své prostředky investují do nelikvidních aktiv veřejného sektoru vydaných státními nebo místními orgány, obvykle se splatností 10 až 50 let.
- d) Kvantitativní analýza zaměřená na prokázání výhod aktivního řízení aktiv na základě investice společnosti PI do portfolia evropských státních dluhopisů od března 2007. Analýza je tvořena dvěma složkami: první vychází z analýzy potenciální předešlé výkonnosti, druhá z budoucího vývoje:
- (1) [...] zpětně uplatnila strategie řízení zdrojů na vkladové portfolio společnosti PI, z nichž jedna má obdobné trvání jako portfolio studie [...] podle metody VaR (dále jen „srovnávací portfolio“) a druhá (dále jen „taktická strategie“) používá stejná kritéria a investiční omezení v současné době přijatá společností PI. Druhá z uvedených strategií vychází z automatického kvantitativního modelu. Výnos dosažený v posledních deseti letech v případě taktické strategie by převýšil výnos podle úmluvy za stejné období přibližně o 1,62 % ročně (avšak bez zohlednění transakčních nákladů). Výnos dosažený za dvouleté období 2005–2006 (2,45 %) by byl nižší než výnos podle úmluvy (4,14 %).
 - (2) Při pohledu do budoucna stanovila [...] určitá řešení v oblasti řízení zdrojů, která by společnost PI mohla provést ke zvýšení výnosů u pasivní investice do státních dluhopisů, aniž by se významně zvýšila rizika. Na důkaz těchto strategií studie [...] uvádí tento podrobný popis:
 - a) strategie vycházející z prodeje kupních opcí v souvislosti se státními dluhopisy, což by v roce 2008 přineslo mimořádný výnos ve výši [...];
 - b) vytvoření syntetického státního dluhopisu eurozóny, který by v roce 2008 přinesl mimořádný výnos ve výši [...];
 - c) správa části stávajících kapitálových zisků dosahovaných z portfolia, což by v roce 2008 přineslo mimořádný výnos ve výši [...], a
 - d) přesun dluhopisů do portfolia, což by v roce 2008 přineslo mimořádný výnos ve výši [...].
- (74) Pokud jde o srovnání mezi úročením vkladu u státní pokladny a úročením, které nabízejí strategie aktivního řízení zdrojů, Itálie vysvětlila, že toto srovnání muselo být provedeno s významným časovým horizontem (deset let), aby bylo možné zohlednit kompletní hospodářský cyklus. Z tohoto důvodu byl v analýze [...] porovnán výnos podle úmluvy s výnosy pocházejícími z alternativních strategií za období deseti let, a nikoliv za období kratší. Pokud tedy úrokové sazby rostou, portfolia s fixní sazbou mají tendenci dosahovat nižší výkonnosti v porovnání s portfolii s pohyblivou sazbou, zatímco při poklesu úrokových sazeb docházelo k opaku.

- (75) Podle Itálie budou v horizontu deseti let investiční portfolia s pohyblivou sazbou srovnatelná s investičními portfolii s fixní sazbou z důvodu vyrovnávání kapitálových zisků a kapitálových ztrát. Za období deseti let budu mít ve skutečnosti výnosy z portfolií s fixní sazbou tendenci se vyrovnávat s výnosy z portfolií s pohyblivou sazbou. Aktivní řízení zdrojů jednoznačně přináší lepší výnosy než pasivní („parametrické“) investice, kupříkladu na základě úmluvy (např. výnos srovnávací investice s dobou trvání pět let, který použila [...], je v souladu s výnosem podle úmluvy, jejíž doba trvání je mnohem delší).
- (76) Kromě toho podle Itálie by Komise měla rozlišovat mezi krátkodobým a dlouhodobým rizikem. Je sice pravda, že hodnota cenných papírů s fixní sazbou s dobou trvání deset let se může v krátkodobém horizontu významně lišit, za celé desetileté období však dluhopisy s fixní sazbou přináší velmi spolehlivou (fixní) míru výnosu. Celkově za desetileté období by měl výnos z portfolií s fixní sazbou tendenci se vyrovnávat výnosům z portfolií s pohyblivou sazbou, přičemž portfolia s pohyblivou sazbou jsou ve skutečnosti rizikovější (neboť podléhají každoročním změnám úrokové sazby).
- (77) Navíc skutečně alternativní investiční strategie, které jsou flexibilní a mohou být založeny na nejružnějších finančních nástrojích nabízených na trhu, nabízejí větší možnost lepších výsledků než pasivní investice, jako v případě úmluvy.
- (78) Itálie také zdůraznila, že v době uzavření úmluvy se státní pokladnou nebyl budoucí vývoj úrokových sazeb znám. Volba použití pohyblivých parametrů pro účely úmluvy byla podle Itálie ekonomicky racionální, neboť byla spravedlivá pro obě strany: společnost PI i státní pokladnu. Možnost revidovat úmluvu po třech letech a každý rok ji vypovědět oběma stranám umožňovala od dohody odstoupit, pokud by úročení z důvodu vyvíjejících se úrokových sazeb na trhu bylo nespravedlivé nebo v nesouladu.
- (79) Studie [...] rovněž ukazuje, že povinnost ukládat prostředky znamenala pro společnost PI příležitostné náklady a rizika tím, že omezovala spektrum jejich investičních možností. Vklad u státní pokladny byl spojen výhradně s úvěrovým rizikem Itálie, což společnosti PI bránilo v možnosti diverzifikovat investiční příležitosti na evropském trhu státních dluhopisů. Kromě toho toto úvěrové riziko bylo doprovázeno likvidním rizikem z důvodu dlouhodobé povahy splatnosti vkladu bez práva na předčasné vyplacení.
- (80) Itálie zdůvodnila srovnatelnost mechanismu úmluvy (založeného na pohyblivých úrokových sazbách) s kvantitativními modely použitými [...], jejichž cílem bylo dokázat výhodu aktivního řízení zdrojů (založeného na fixních úrokových sazbách) tak, že investování do cenných papírů s fixní úrokovou sazbou je běžnou praxí tržních subjektů obchodujících s dluhopisy i společnosti PI, která tuto praxi přijala v roce 2007. Rovněž tvrdí, že srovnání mezi mechanismem úmluvy a kvantitativními modely použitými společnostmi RBS musí být analyzováno s ohledem na srovnání mezi pasivním a aktivním řízením zdrojů spíše než mezi dvěma mechanismy úročení založenými na fixní a pohyblivé úrokové sazbě.
- (81) V neposlední řadě Itálie tvrdí, že mechanismus úmluvy založený na krátkodobém úročení pohyblivé složky finančních prostředků uložených u státní pokladny přiměřeně odhaduje reálné likvidní riziko, které státní pokladna nese.

3.2.8. Vyjádření k připomínkám sdružení ABI

- (82) Podle Itálie nemohla být úroková sazba vkladu u státní pokladny krátkodobá (např. úroková sazba dvanáctiměsíčních pokladničních poukázek) z důvodu stability vkladů.
- (83) Itálie uvedla, že použití (jak to udělalo sdružení ABI) roku 2005 jako referenčního roku vedlo ke zkreslené analýze, protože v roce 2005 dosahovaly úrokové sazby u krátkodobých pokladničních poukázek nižší úroveň.
- (84) Pokud jde o srovnání, které provedlo sdružení ABI, s úročením disponibilních peněžních prostředků společnosti CDP uložených u státní pokladny (úročení odpovídající pohyblivé šestiměsíční sazbě vypočtené jako prostý aritmetický průměr hrubého výnosu z šestiměsíčních pokladničních poukázek a měsíčního indexu Rendistato), Itálie tvrdí, že společnost CDP nelze srovnávat se společností PI, neboť se jedná o odlišnou společnost z hlediska struktury, činností, obchodních cílů, operací, organizace a investičních politik. Itálie dále tvrdí, že jelikož měsíční index Rendistato představuje střednědobou/dlouhodobou sazbu, názor sdružení ABI, že peněžní prostředky společnosti PI uložené u státní pokladny by měly být úročeny na základě krátkodobých parametrů, je protichůdný.

- (85) Itálie rovněž uvádí, že z důvodu jedinečnosti jejích vkladů u státní pokladny je obtížné stanovit jediný náhradní nástroj. Avšak z důvodu stability poštovních běžných účtů mohlo být uložení těchto peněžních prostředků u státní pokladny srovnáno s peněžními prostředky shromážděnými zejména prostřednictvím dlouhodobých dluhopisů. Vzhledem ke stabilitě poštovních běžných účtů bylo srovnání s krátkodobými (dvanáctiměsíčními) pokladničními poukázkami neopodstatněné.

4. Posouzení opatření

4.1. Existence podpory

- (86) S cílem stanovit, zda opatření představuje podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU, musí Komise určit, i) zda bylo opatření přiznáno státem nebo ze státních prostředků; ii) zda poskytuje hospodářskou výhodu; iii) zda může narušit hospodářskou soutěž selektivním zvýhodněním určitých podniků nebo určitých odvětví výroby, a v neposlední řadě iv) zda ovlivňuje obchod mezi členskými státy. Aby opatření představovalo státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU, musí být splněny všechny tyto podmínky.
- (87) Soudním rozhodnutím z roku 2013 zrušil Tribunál rozhodnutí z roku 2008. Tribunál měl zejména za to, že Komise se dopustila zjevné chyby svým závěrem, že opatření představovalo státní podporu na základě kladného rozdílu mezi sazbou podle úmluvy a sazbou přiznanou obezřetnému soukromému dlužníkovi. S cílem prokázat, že opatření skutečně poskytuje takovou hospodářskou výhodu, by Komise měla jasně prokázat, že pokud by neexistovala povinnost ukládat prostředky, společnost PI by rozumně nemohla dosáhnout výnosu odpovídajícího sazbě podle úmluvy nebo vyššího tím, že by investovala vklady ze svých poštovních běžných účtů na trhu.
- (88) Toto posouzení se tedy zabývá tím, zda byla poskytnuta hospodářská výhoda. Pokud poskytnuta nebyla, opatření by nepředstavovalo státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU.
- (89) Komise má za to, že srovnání mezi úmluvou a alternativními investicemi dostupnými společnosti PI, pokud by neexistovala povinnost ukládat prostředky, by mělo náležitě zohlednit riziko těchto investic a jejich vzájemné působení s riziky vyplývajícími z pasiv společnosti PI (tj. celkového objemu vkladů klientů), z pohledu integrovaného řízení aktiv/pasiv. Srovnání by pak mělo být provedeno buď mezi výnosem dostupným na základě úmluvy a výnosem investic, jejichž úroveň rizika je obdobná jako úroveň rizika v případě úmluvy, nebo mezi výnosy upravenými o míru rizika.
- (90) Komise dále připomíná, že analýza možné výhody poskytnuté společnosti PI na základě úmluvy musí být provedena *ex ante*. Odhad výnosů dostupných na základě alternativních investic by měl být proveden v souladu s informacemi, které měly strany k dispozici v okamžiku uzavření úmluvy.
- (91) Komise nejdříve přezkoumala srovnání předložená Itálií, jak je shrnuto v oddíle 3.2.7. Itálie tvrdila, že alternativní investice, které mohly být společnosti PI dostupné, pokud by neexistovala povinnost ukládat prostředky, nabízely výnosy na úrovni obdobné jako úmluva nebo vyšší, což prokazuje, že úmluva neznamenal pro společnost PI žádnou výhodu. Komise zjistila, že z hlediska rizik není prokázána srovnatelnost těchto navrhovaných alternativních investic s úmluvou. Nemohou tedy tvořit základ pro posouzení popsané Tribunálem, neboť neumožňují dospět ke smysluplnému závěru ohledně toho, zda úmluva společnost PI zvýhodnila.

— Ve srovnávací analýze pojišťovacích činností společnosti PI (viz 67.–68. bod odůvodnění) Itálie tvrdí, aniž by předložila důkaz, že pojistné smlouvy životního pojištění jsou srovnatelné s poštovními běžnými účty a že rizika investic, která jsou v pozadí těchto produktů, jsou srovnatelná s riziky spojenými s úmluvou.

- Ve srovnávací analýze investiční strategie společnosti *La Banque Postale* (viz 69.–71. bod odůvodnění) Itálie nedokazuje, že profil pasiv společnosti *La Banque Postale* odpovídá profilu pasiv společnosti PI nebo že investiční profil společnosti *La Banque Postale* je obdobný jako investiční profil společnosti PI na základě úmluvy.
 - Ve srovnávací analýze jiných investičních strategií, jak je představeno ve studii [...] (viz 72.–81. bod odůvodnění), je profil pasiv společnosti PI náležitě zohledněn v souladu s posouzením provedeným [...] (viz 53.–58. bod odůvodnění) a je představeno syntetické měřítko rizika, tj. volatilita výnosů. Komise však poznamenala, že navrhované alternativní investice jsou vystaveny odlišné míře rizika než investice na základě úmluvy, a že tedy výnos těchto alternativních investic (pokud nebude upraven o míru rizika) nelze srovnávat s výnosem dostupným na základě úmluvy.
- (92) Itálie dále tvrdila, že neexistence jakéhokoli zvýhodnění *ex ante* ve prospěch společnosti PI vyplynula z možnosti (poskytnuté jak společnosti PI, tak státu) úmluvu každý rok vypovědět, pokud by úročení bylo nespravedlivé (viz 78. bod odůvodnění). Komise však měla za to, že tato možnost nevylučuje potenciální zvýhodnění společnosti PI. Tato možnost se netýkala prvního roku a v následujících letech nebyla Itálie povinna tuto možnost uplatnit, i kdyby to bylo výhodné.
- (93) Na základě výše uvedených skutečností dospěla Komise k závěru, že argumenty předložené Itálií nestačí k vyvození smysluplného závěru ohledně toho, zda úmluva společnost PI zvýhodnila či nikoliv. Komise pak uplatnila posouzení popsané Tribunálem v této věci. Za tímto účelem Komise odhadla očekávané výnosy/očekávaná rizika související s komplexním souborem alternativních investičních strategií dostupných v případě, že by neexistovala povinnost ukládat prostředky. Pro účely technické podpory v těchto záležitostech si Komise na základě výběrového řízení vybrala univerzitu v Perugii, jejíž odborníci vypracovali zprávu v listopadu 2015 (dále jen „odborná zpráva“).

4.2. Shrnutí odborné zprávy

- (94) Odborná zpráva zkoumá investici uskutečněnou společností PI na základě povinnosti ukládat prostředky, jejíž výnos se řídí úmluvou, a potenciální alternativní tržní investiční strategie, které by mohla společnost PI vzít v úvahu, pokud by neexistovala povinnost ukládat prostředky, a to v období 2005–2007 u vkladů na poštovních běžných účtech. Zpráva rovněž provádí odhad příslušných profilů rizika/výnosu s využitím pouze těch informací, které měla společnost PI k dispozici v okamžiku investice.
- (95) Odborná zpráva simuluje, jaký vývoj pasiv společnosti PI (tj. vkladů) se v průběhu času očekává. Jelikož tato pasiva jsou pohledávky vkladatelů, společnost PI může investovat pouze prostředky, které si vkladatelé nevyberou. V důsledku toho provádějí odborníci odhad tzv. modelů pasiv, které modelují objem peněžních prostředků, jejichž dostupnost pro společnost PI se očekává po určité časové období, a které tedy společnost PI může investovat. Pokud jde o tento odhad, odborná zpráva rozlišuje stále složky pasiv od složek pohyblivých. Pouze stále složky lze investovat do aktiv s krátkodobou nebo dlouhodobou splatností podle odhadovaného modelu pasiv.
- (96) Odborná zpráva uvažuje dva modely pasiv (model 1 a model 2), které se liší tím, jak se nakládá se stálou složkou vkladů (tj. s tou částí, která na základě předpokladů pro modelování nebude během příštích 30 let vybrána). V obou scénářích odborná zpráva předpokládá, že celkový objem shromážděných prostředků se během času sníží v důsledku výběru vkladů z běžných účtů. V případě modelu 1 se přiřazují vybrané vklady s modelovou splatností více než 30 let poměrně za období 30 let. V případě modelu 2 se přiřazují všechny vybrané vklady s modelovou splatností více než 30 let ke vkladům vybraným ve 30. roce. Podle předpokladů odborné zprávy je rozdíl významný, neboť přibližně u 60 % všech vkladů je modelována doba výběru delší než 30 let. Na základě toho u modelu 1 k výběru dochází pravidelně mezi 1. a 30. rokem, zatímco u modelu 2 nastává mezi 1. a 30. rokem pouze 40 % výběrů a 60 % výběrů se uskuteční až ve 30. roce.

- (97) Pokud jde o otázku, který z uvedených dvou modelů by představoval vhodnější předpoklad, odborná zpráva tvrdí, že vhodnější je méně konzervativní model 2. Na podporu tohoto závěru odborná zpráva uvádí, že společnost PI se liší od typické obchodní banky tím, že i) společnost PI nepodléhala obezřetné regulaci, která se vztahovala na banky, a tedy požadavku na vyšší míru kapitálu pro dlouhodobější investice, a že ii) společnost PI není vystavena stejnému riziku masivních výběrů a krize likvidity jako typická banka, neboť společnost PI je velkou částí investorů ztotožňována s Itálií. Odborná zpráva tvrdí, že toto vnímání je v souladu s očekáváním, že v případě krize likvidity by Itálie byla nucena financovat jakoukoli platební neschopnost společnosti PI, aby se zamezilo rozšíření krize, které by vedlo ke zhoršení úvěrového hodnocení celého objemu veřejného dluhu.
- (98) Komise poznamenává, že odborná zpráva navrhuje, aby peněžní prostředky uložené společností PI na účtu u státní pokladny ve skutečnosti nebyly svou povahou krátkodobé. Krátkodobý horizont peněžních prostředků navrhovalo sdružení ABI, které tvrdilo, že úročení vkladu u státní pokladny mělo odpovídat jeho krátkodobé povaze (viz 45. bod odůvodnění). Komise zároveň připomíná, že dlouhodobá povaha peněžních prostředků uložených společností PI u státní pokladny, jak je posuzováno v odborné zprávě, nestačí ke konstatování neexistence státní podpory. Podle posouzení požadovaného na základě soudního rozhodnutí z roku 2013 je smysluplné srovnání výnosů/rizika za předpokladu existence povinnosti ukládat prostředky a bez této povinnosti nezbytné k tomu, aby bylo ve skutečnosti možné určit, zda opatření společnost PI zvýhodnilo.
- (99) V odborné zprávě je tedy vytvořen model dynamické úrokové sazby, který umožňuje výpočet cen dluhopisů na základě modelu výnosové křivky úrokové sazby v kterémkoli okamžiku v budoucnosti. Ve zprávě jsou uvažovány tři scénáře úrokové sazby: neměnná (stálá), rostoucí a klesající úroková sazba, v porovnání s výnosovou křivkou převažující v době uzavření úmluvy.
- (100) Odborná zpráva pak zkoumá rizikové a výnosové parametry samotné investice, kterou společnost PI uskutečnila v rámci povinnosti ukládat prostředky a jejíž výnos se řídí úmluvou. Zde je riziko, které je zcela dáno změnami v úrokové sazbě, která má vliv na ceny dluhopisů použité k výpočtu vhodné úrokové sazby podle úmluvy, velmi nízké. Ve skutečnosti je úroveň rizika v případě neměnné sazby 0,11 %, rostoucí sazby 0,17 % a klesající sazby 0,06 %.
- (101) Pokud jde o dostupné investiční strategie, společnosti PI bylo v okamžiku investice umožněno investovat pouze do investičních dluhopisů eurozóny. Odborníci tedy zvažují strategie založené na italských státních dluhopisech s různou splatností a strategii využívající státní dluhopisy eurozóny s různou splatností pro srovnání.
- (102) Při zkoumání dostupných investičních strategií se odborná zpráva zabývá dvěma hlavními riziky: rizikem vyplývajícím z odstupu mezi splatnostmi aktiv společnosti PI (italských státních dluhopisů) a jejich pasiv (vkladů) a rizikem státního bankrotu Itálie.
- (103) Odstup nebo nesoulad mezi splatnostmi aktiv a pasiv vytváří likvidní riziko (tj. riziko, že společnost PI nebude mít v daném časovém okamžiku dostatečné likvidní prostředky k uspokojení požadavků na výběr ze strany vkladatelů). Toto likvidní riziko je však omezené, pokud je snadné aktiva (tj. italské státní dluhopisy) prodat. Pokud by společnost PI musela tyto dluhopisy prodat před splatností, tržní cena by byla dána převažující úrokovou sazbou v daném okamžiku, a společnost PI by tak byla vystavena riziku úrokové sazby vedoucímu k potenciálním kapitálovým ziskům nebo ztrátám. Toto riziko je v odborné zprávě výslovně modelováno.
- (104) Pokud jde o riziko státního bankrotu, odborná zpráva zdůrazňuje, že podle úmluvy je společnost PI rovněž vystavena riziku státního bankrotu ze strany Itálie. Odborná zpráva má tedy za to, že používání italských státních dluhopisů v daném modelu umožňuje stejné riziko státních dluhopisů v obou strategiích a představuje identické srovnání bez výslovného modelování.
- (105) Odborná zpráva analyzuje pět různých strategií:
- První investiční strategií je strategie „kup a drž“. V rámci této strategie společnost PI nakupuje italské státní dluhopisy a drží je až do splatnosti. Odborná zpráva předpokládá, že tyto dluhopisy jsou dostupné pro všechny splatnosti (tj. pro jakékoli časové období) a jejich cena je dána modelovanou výnosovou křivkou. Vzhledem k tomu, že lze koupit vhodné dluhopisy tak, aby přesně odpovídaly splatnosti aktiv, vede strategie k dokonalému sladění splatnosti aktiv a pasiv tak, aby se v této strategii vyloučilo jakékoli riziko úrokové sazby.

- Druhá strategie je obdobná jako první, avšak bez předpokladu, že dluhopisy jsou dostupné pro jakékoli časové období. V tomto případě nese společnost PI určité riziko úrokové sazby, neboť se očekávají výběry vkladů v době, kdy na trhu nejsou dostupné žádné dluhopisy, které by je nahradily. Společnost PI by tedy mohla být nucena investovat do dluhopisů s delší splatností a prodat je před splatností, aby pokryla očekávané výběry vkladů, což vede k určitému riziku kapitálových zisků nebo ztrát.
 - Třetí strategie je další strategií „kup a drž“, ale zavádí dobrovolný strategický odstup mezi splatností dluhopisů a splatností vkladů. Odstup splatnosti zde vzniká tím, že společnost PI investuje do aktiv se splatností delší, než je očekávaný výběr vkladů. Společnost PI tedy akceptuje riziko úrokové sazby související s nutností prodat související dluhopis, aby mohla pokrýt odpovídající nárok na vklad v době, kdy tento nárok vznikne, výměnou za vyšší výnos z dluhopisů s delší splatností.
 - Čtvrtá strategie je dynamickou obchodní strategií, kde společnost PI dynamicky nakupuje a prodává dluhopisy. Společnost PI investuje všechny peněžní prostředky shromážděné na poštovním běžném účtu do dluhopisu s danou splatností (uvažuje se pět, deset nebo dvacet let), po patnácti dnech jej prodá a výtěžek znovu investuje do jiného dluhopisu opět se stejnou splatností (tj. nově koupený dluhopis je splatný patnáct dní po prodaném). Vzhledem k tomu, že výběry vkladů se zohledňují pouze na konci daného roku, částka investovaná v jakémkoli roce je považována za konstantní, pokud jde o výběry, a kolísá pouze ve vztahu ke změnám v úrokové sazbě. Výsledné roční sazby výnosů této strategie jsou tedy nezávislé na modelu pasiv.
 - Jako pátou strategii studie uvádí úplnou investici společnosti PI do indexu dlouhodobých státních dluhopisů eurozóny. Tento index zahrnuje státní dluhopisy eurozóny (a nejen italské státní dluhopisy) se splatností delší než deset let. Tato strategie se odchyľuje od rámce předchozích strategií, neboť související úvěrové riziko se netýká pouze italských státních dluhopisů, ale také mixu státních dluhopisů eurozóny. Toto další riziko se pokryje dodatečnými předpoklady modelování. Výběry vkladů jsou opět zohledňovány až na konci daného roku, a roční výnosy jsou tedy nezávislé na modelu pasiv.
- (106) Uvedených pět investičních strategií je simulováno v odborné zprávě. Pro všechny strategie kromě strategie státních dluhopisů eurozóny je profil riziko/výnos odhadován na základě tří různých scénářů úrokové sazby: neměnná, rostoucí a klesající.
- (107) V neposlední řadě odborná zpráva zkoumá investiční strategii, kterou společnost PI provedla v okamžiku, kdy se v roce 2007 přestala na peněžní prostředky vztahovat povinnost ukládat prostředky. Zpráva ukazuje, že peněžní prostředky byly investovány do pětiletých státních dluhopisů eurozóny a opět uvádí riziko a výnos této investice na základě jejich modelu. Odborná zpráva dospěla k závěru, že strategie nebyla optimální, neboť vede k nižšímu výnosu s vyšším rizikem (0,65 %), než jakých by mohlo být dosaženo volbou jedné z alternativních investičních strategií.
- (108) Po provedení odhadu profilů riziko/výnos pro všechny investiční strategie použili odborníci teorii oceňování portfolia s cílem určit, zda investice, kterou společnost PI musela uskutečnit v rámci povinnosti ukládat prostředky a jejíž výnos se řídil úmluvou, ve skutečnosti poskytla společnosti PI hospodářskou výhodu (tj. zda byl výnos dosažený na základě úmluvy s přihlédnutím k riziku investice vyšší než výnosy dosažitelné při rovnocenné úrovni rizika v alternativních investicích).
- (109) Za tímto účelem odborná zpráva sloučila rizikové a výnosové parametry všech dostupných alternativních investic do jediné investiční funkce vyjadřující závislost dosažitelného tržního výnosu na přijatém riziku. Pokud by rizikové a výnosové parametry úmluvy stály nad touto závislostí (tj. pokud by společnost PI na základě úmluvy dosáhla při rovnocenném riziku vyššího výnosu, než jaký byl dostupný na trhu), pak by bylo nutné dospět k závěru, že došlo ke zvýhodnění.
- (110) Na základě těchto úvah dospěla zpráva k závěru, že úmluva poskytla společnosti PI vyšší výnos pouze v případě, že je použit konzervativní model pasiv 1 a očekávají se rostoucí úrokové sazby. V tomto scénáři, s přihlédnutím ke skutečnosti, že společnost PI byla později připravena přijmout riziko 0,65 %, by zvýhodnění dosahovalo pouze 0,29 procentního bodu. Při uplatnění modelu 2 by nebyla poskytnuta žádná výhoda v žádném scénáři úrokové sazby.

4.3. Posouzení odborné zprávy Komise

- (111) Pokud jde o konkrétní předpoklady nebo výklady uvedené v odborné zprávě, Komise považuje některé scénáře za přijatelnější než jiné. Komise zejména nesouhlasí s použitím modelu 2.
- (112) Komise uvádí, že odborná zpráva používá pouze informace dostupné před uzavřením úmluvy, jak vyžadovalo soudní rozhodnutí z roku 2013, s výjimkou odkazu na úroveň rizika ve výši 0,65 %, kterou společnost PI přijala po skončení povinnosti ukládat prostředky. Komise nesouhlasí s použitím hodnoty 0,65 % jako vhodné úrovně rizika pro odhad očekávaného výnosu při neexistenci povinnosti ukládat prostředky.
- (113) Zprvce volba modelu pasiv má významný dopad na očekávaný výnos různých investičních strategií. Jak je uvedeno v 96.–97. bodě odůvodnění, existují významné rozdíly, pokud jde o předpokládané výběry vkladů, které vyplývají z volby modelu 1 nebo modelu 2. Průměrná doba trvání vkladů u společnosti PI (tj. vážená průměrná doba dostupnosti těchto vkladů) se významně liší a v případě modelu 1 činí devět let, zatímco v případě modelu 2 činí čtrnáct let.
- (114) Komise poznamenává, že doba trvání v rámci modelu 1 a modelu 2 přesahuje maximální dobu trvání pěti let doporučenou Evropským orgánem pro bankovníctví (EBA) pro modelování pasiv, které nejsou splatné, jako například vklady.
- (115) Komise posoudila otázku průměrné doby trvání vkladů společnosti PI, která má být použita pro posouzení vyžadované podle soudního rozhodnutí z roku 2013. Komise má za to, že model pasiv 2 se zdá být příliš optimistický, pokud jde o průměrné očekávané držení vkladů klientů. Doba trvání vkladů klientů společnosti PI však může v praxi přesáhnout pět let doporučených orgánem EBA, jak je navrženo v odborné zprávě. Komise ve svém posouzení vycházela z těchto úvah:
- a) Doporučení EBA týkající se doby trvání vkladu v délce pěti let byla vydána až v roce 2015, neboť byly posíleny regulační požadavky v souvislosti s řízením likvidity.
 - b) Ve stávajících doporučeních EBA se uvádí, že pokud instituce přijímající vklady může prokázat, že správně vymodelovala svůj profil přeceňování vkladů ⁽²⁶⁾, mohla by být delší doba trvání považována za přiměřenou.
 - c) Jak rovněž tvrdila Itálie (viz 53.–56. bod odůvodnění), profil klientů poštovních bank by mohl být považován za stabilnější než profil klientů typických obchodních bank. Poštovní banky mohou ve skutečnosti přilákat klienty s průměrným nebo podprůměrným příjmem staršího věku, kteří bývají méně citliví na sazbu. Dalo by se tedy očekávat, že doba trvání vkladů společnosti PI přesáhne pět let doporučených orgánem EBA.
 - d) Komise má rovněž za to, že argumenty předložené v odborné zprávě a uvedené v 96.–97. bodě odůvodnění nepostačují k tomu, aby odůvodnily upřednostnění modelu pasiv 2 před modelem pasiv 1. V odborné zprávě se tvrdí, že model pasiv 2 by mohl být v tomto konkrétním případě odůvodněný vzhledem k tomu, že společnost PI nepodléhala obezřetné regulaci, která se vztahovala na banky, a že velká část investorů ztotožňuje společnost PI s Itálií. Komise má však za to, že:
- (1) neexistence regulačních kapitálových požadavků pro společnost PI sama o sobě neovlivňuje chování vkladatelů, a nepochybně ne ve smyslu zvyšování horizontu jejich vkladů u společnosti PI;
 - (2) nelze očekávat, že vkladatelé budou vnímat profil rizika společnosti PI stejně jako profil rizika Itálie. Ve skutečnosti předpoklad, že Itálie by byla nucena financovat jakoukoli platební neschopnost společnosti PI, jak je naznačeno v odborné zprávě, by naznačoval existenci státní podpory v podobě implicitní záruky.
- (116) Na základě výše uvedených skutečností Komise uznala model pasiv 1 jako realistický předpoklad pro určení obezřetné investiční strategie, kterou by společnost PI uskutečňovala, pokud by v příslušném období neexistovala povinnost ukládat prostředky.
- (117) Komise dále připomíná, že v odborné zprávě bylo uvedeno, že očekávaná sazba podle úmluvy je vyšší než očekávaný výnos alternativních investičních strategií, pouze ve scénáři s rostoucí sazbou, o 0,29 procentního bodu (viz 110. bod odůvodnění). Avšak hodnota 0,29 procentního bodu byla vypočtena porovnáním očekávaného tržního výnosu při úrovni rizika 0,65 %, zatímco výnos podle úmluvy ukazoval ve scénáři s rostoucí sazbou úroveň rizika 0,17 %.

⁽²⁶⁾ Viz internetové stránky (<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1084098/EBA-GL-2015-08+GL+on+the+management+of+interest+rate+risk+.pdf>).

- (118) Komise nenašla žádný opodstatněný důvod k porovnávání výnosů s různou úrovní rizika, zejména z toho důvodu, že použitá úroveň rizika 0,65 % byla v odborné zprávě vypočtena s přihlédnutím k investiční strategii, kterou společnost PI nakonec provedla, jakmile byla zrušena povinnost ukládat prostředky (viz 104. bod odůvodnění). Použití takovéto úvahy se nezdá být vhodné v rámci metodiky, která by měla přihlížet pouze k informacím, které byly k dispozici *ex ante*.
- (119) Úroveň rizika použitá pro výpočet dosažitelného tržního výnosu pro srovnání se sazbou podle úmluvy by tedy měla být stejná jako riziko v rámci úmluvy, tj. 0,11 % v případě scénáře s neměnnou sazbou, 0,17 % v případě scénáře s rostoucí sazbou a 0,06 % v případě scénáře s klesající sazbou.
- (120) Na tomto základě Komise uvádí, že pro model pasiv 1 by očekávané zvýhodnění na základě úmluvy v případě scénáře s rostoucí sazbou tedy bylo přibližně 0,5 procentního bodu spíše než 0,29 procentního bodu. U neměnných a klesajících sazeb by dosažitelné tržní výnosy byly i nadále vyšší než výnos podle úmluvy, a to přibližně o 0,15 procentního bodu u neměnných sazeb a 0,4 procentního bodu u klesajících sazeb.

4.4. Závěr

- (121) Očekávaná sazba podle úmluvy je nižší než očekávaný výnos alternativních investičních strategií ve scénáři s neměnnou sazbou, při obdobných úrovních rizika a při neexistenci povinnosti ukládat prostředky. Sazba podle úmluvy tedy neznamenala okamžité zvýhodnění společnosti PI.
- (122) Komise nemá žádný důvod předpokládat, že společnost PI nebo Itálie mohly přiměřeně očekávat konkrétní vývoj sazby v okamžiku, kdy byla úmluva uzavřena. Při použití stejné pravděpodobnosti na všechny tři scénáře sazby (tj. klesající, neměnná a rostoucí sazba) je tudíž očekávaná sazba podle úmluvy mírně nižší než očekávaný výnos alternativních investičních strategií, při obdobných úrovních rizika a při neexistenci povinnosti ukládat prostředky. Úmluva tedy společnost PI nezvýhodnila.
- (123) Na základě toho dospěla Komise k závěru, že důkazy nepostačují k prokázání toho, že společnost PI byla na základě úmluvy zvýhodněna,

PŘIJALA TOTO ROZHODNUTÍ:

Článek 1

Úročení poskytnuté orgány veřejné moci Italské republiky ve prospěch společnosti Poste Italiane podle zákona č. 266 ze dne 23. prosince 2005 a úmluvy v letech 2005–2007 nepředstavuje podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie.

Článek 2

Toto rozhodnutí je určeno Italské republice.

V Bruselu dne 2. srpna 2019.

Za Komisi
Margrethe VESTAGER
členka Komise