

II

(EY:n ja Euratomin perustamissopimuksia soveltamalla annetut säädökset, joiden julkaiseminen ei ole pakollista)

PÄÄTÖKSET

KOMISSIO

KOMISSION PÄÄTÖS,

tehty 21 päivänä lokakuuta 2008,

valtioneusta C 49/06 (ex NN 65/06), jota Italia on myöntänyt Poste Italianelle korvauksena postitalletustodistusten (buoni fruttiferi postali) jakelusta

(tiedoksiannettu numerolla K(2008) 5585)

(Ainoastaan italiankielinen teksti on todistusvoimainen)

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

(2009/554/EY)

EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO, joka

ottaa huomioon Euroopan yhteisön perustamissopimuksen ja erityisesti sen 88 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan,

ottaa huomioon Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 62 artiklan 1 kohdan a alakohdan,

on mainittujen artiklojen mukaisesti kehottanut asianomaisia esittämään huomautuksensa ⁽¹⁾ ja ottanut huomioon nämä huomautukset,

sekä katsoo seuraavaa:

Cassa Depositi e Prestiti SpA:n, jäljempänä 'CDP', nimissä ja lukuun. Lisäksi etua väitetään syntyvän näiden tuotteiden jakelusta yksityisoikeudella, kun asiakkaat siirtyvät pois vastaavista pankkien tarjoamista rahoitustuotteista.

(3) Komissio esitti 7 päivänä helmikuuta 2006 päivätyllä kirjeellä joitakin kysymyksiä, jotka koskivat erityisesti postisäästämistä. Italia pyysi ensin lisää vastausaikaa ja esitti sitten vastauksensa 21 päivänä huhtikuuta 2006 päivätyllä kirjeellään. Komissio pyysi tämän jälkeen lisätietoja 29 päivänä kesäkuuta 2006 päivätyllä kirjeellä, johon Italia vastasi 31 päivänä heinäkuuta 2006 ja 9 päivänä elokuuta 2006 päivätyillä kirjeillä.

(4) Italian viranomaiset ja PI:n edustajat järjestivät kokouksen 30 päivänä maaliskuuta 2006.

I MENETTELY

(1) *Associazione Bancaria Italiana*, jäljempänä 'ABI', ilmoitti 30 päivänä joulukuuta 2005 päivätyllä kirjeellä komissiolle eduista, joita se väitti myönnetyin *Poste Italiane SpA:n*, jäljempänä 'PI', pankkitoiminnalle, jota hoitaa kokonaan PI:n määräysvallassa oleva liiketoimintayksikkö *Bancoposta*.

(2) Kantelun mukaan PI maksaisi ylikorvausta kustannuksista, joita aiheutuu postisäästörahoitustuotteiden jakelusta

(5) Komissio pyysi ABI:ltä selvityksiä 20 päivänä huhtikuuta 2006 päivätyllä kirjeellä, johon ABI vastasi 8 päivänä kesäkuuta 2006 päivätyllä kirjeellä.

(6) Komissio ilmoitti Italialle 22 päivänä marraskuuta 2006 päivätyllä kirjeellä päätöksestään aloittaa toimenpiteen osalta EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 2 kohdassa tarkoitettu menettely.

⁽¹⁾ EUVL C 31, 13.2.2007, s. 11.

- (7) Komission päätös menettelyn aloittamisesta julkaistiin *Euroopan unionin virallisessa lehdessä* ⁽²⁾. Komissio kehotti asianomaisia esittämään huomautuksensa tästä tuesta.
- (8) Italian viranomaiset esittivät huomautuksensa 2 päivänä helmikuuta 2007 päivätyllä kirjeellä.
- (9) ABI vastasi 13 päivänä maaliskuuta 2007 päivätyllä kirjeellä. Komissio välitti ABI:n huomautukset 20 päivänä maaliskuuta 2007 päivätyllä kirjeellä Italian viranomaisille ja antoi näin niille mahdollisuuden esittää vastineensa. Italian viranomaisten huomautukset toimitettiin 18 päivänä huhtikuuta 2007 päivätyllä kirjeellä.
- (10) ABI ja komission yksiköt pitivät kokouksen 20 päivänä maaliskuuta 2007.
- (11) Komissio pyysi 23 päivänä maaliskuuta 2007 päivätyllä kirjeellä ABI:ltä joitakin selvennyksiä, jotka ABI toimitti 18 päivänä toukokuuta 2007 päivätyllä kirjeellä. Komissio välitti ABI:n huomautukset Italian viranomaisille 23 päivänä toukokuuta 2007 päivätyllä kirjeellä, johon ne vastasivat 22 päivänä kesäkuuta 2007 päivätyllä kirjeellä.
- (12) Komissio pyysi 25 päivänä tammikuuta 2008 Italialta lisätietoja. Italia vastasi pyyntöön 11 päivänä maaliskuuta 2008, 13 päivänä toukokuuta 2008 ja 17 päivänä kesäkuuta 2008.
- (13) Tammikuussa 2007 komissio käynnisti tarjouskilpailun (2007/S 29–034352) selvityksen tekemiseksi postitalletustodistusten jakelusta maksettavista korvauksista. Koska erään tarjouskilpailuun osallistujan kohdalla saattoi syntyä eturistiriita, komissio pyysi 29 päivänä kesäkuuta 2007 päivätyllä kirjeellä Italian viranomaisilta ja ABI:ltä asiasta lausuntoa. Italia vastasi 5 päivänä heinäkuuta 2007 päivätyllä kirjeellä.
- (14) Tarjousten voimassaolon päätyttyä komissio käynnisti 9 päivänä marraskuuta 2007 uuden hankintamenettelyn (COMP/2007/D3/23), ja 20 päivänä joulukuuta 2007 se teki selvityksen tekemisestä sopimuksen riippumattoman asiantuntijan kanssa, jäljempänä 'asiantuntija'. Asiantuntija luovutti lopullisen lausuntonsa komissiolle 21 päivänä kesäkuuta 2008.
- (15) CDP muuttui valtion hallintoelimestä osakeyhtiöksi vuoden 2003 lopulla. CDP säilyi valtion määräysvallassa siitä huolimatta, että 30 prosenttia sen osakepääomasta siirrettiin 65 pankkisäätiölle ⁽³⁾.
- (16) CDP:n toiminta-ajatuksena on edistää julkisia investointeja, paikallisten julkisten palvelujen tarjoamiseen kohdistuvia infrastruktuurihankkeita ja kansallista etua palvelevia suurhankkeita.
- (17) Vuodesta 2003 CDP:n toiminta on ollut jaettuna kahteen erilliseen liiketoimintalohkoon:
- Ensimmäisessä (erillisliiketoiminta) hoidetaan valtion, alueiden, paikallisyhteisöjen, julkisten laitosten ja julkisoikeudellisten elinten investointien rahoitusta. Valtion takaamien postisäästötalletusten vastaanottaminen on näiden kohteiden tärkein rahoituslähde.
 - Toisessa liiketoimintalohkossa (tavanomainen liiketoiminta) rahoitetaan julkisten palvelujen tarjoamiseen liittyviä töitä, laitoksia, verkkoja ja resursseja sekä maanparannushankkeita. Näissä puitteissa CDP voi kerätä varoja laskemalla liikkeeseen arvopapereita, ottamalla lainaa ja toteuttamalla muita rahoitusoperaatioita, ilman valtion takausta.

II.2 PI

- (18) PI tarjoaa postin yleispalveluja Italiassa, ja se täyttää velvollisuuden tarjota kansallisessa lainsäädännössä ⁽⁴⁾ ja postin yleispalveluja koskeissa säännöksissä tarkoitettuja postin yleispalveluja ⁽⁵⁾. Rahoituspalvelut eivät tällä hetkellä sisälly PI:lle annettuun yleistä taloudellista etua koskevaan palvelutehtävään.
- (19) Postin yleispalvelujen turvaamisen lisäksi PI myy integroituja viestintä-, logistiikka- ja rahoitustuotteita ja -palveluja kaikkialla Italiassa. Tärkeimmät tiedot on esitetty seuraavassa taulukossa ⁽⁶⁾:

⁽³⁾ CDP:n osakkeet siirrettiin valtiolle 30 päivänä syyskuuta 2003 annetun asetuksen nro 269 (muutettiin laiksi nro 326 24 päivänä marraskuuta 2003) 5 §:n nojalla. Lisäksi säätiöt ja muut julkiset tai yksityiset oikeussubjektit voivat omistaa CDP:stä ainoastaan osakkuuksia, jotka eivät yhteensä muodosta enemmistöä.

⁽⁴⁾ Asetus nro 261, annettu 22 päivänä heinäkuuta 1999, julkaistu Italian virallisessa lehdessä nro 182, 5.8.1999, ja viestintäministeriön asetus, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2000, julkaistu Italian virallisessa lehdessä nro 102, 4.5.2000.

⁽⁵⁾ Postin yleispalvelut käsittävät enintään 2 kilogrammaa painavien postilähetysten ja enintään 20 kilogrammaa painavien postipakettien keräämisen, kuljettamisen, lajittelun ja jakamisen sekä kirjattuihin ja vakuutettuihin lähetyksiin liittyvät palvelut.

⁽⁶⁾ Lähde: PI:n internetsivut, maaliskuu 2008.

II CDP:N JA PI/BANCOPOSTAN TOIMIALA – MERKITYKSELLEISET MARKKINAT

II.1 CDP

- (15) CDP muuttui valtion hallintoelimestä osakeyhtiöksi vuoden 2003 lopulla. CDP säilyi valtion määräysvallassa siitä

⁽²⁾ Ks. alaviite 1.

Taulukko 1

Tietoa PI:n tärkeimmistä liiketoiminnoista

Vuosi 2006	
Henkilöstön kokonaismäärä (vuotuinen keskiarvo)	151 470
Alueet	9
Tytäryhtiöt	140
Postitoimistot	13 893
Poste italiane -konsernin keskeiset taloutta kuvaavat luvut	
	(miljoonaa euroa)
Tulot yhteensä	17 055,6
Myynti- ja palkkiotulot	15 932,2
joista:	
— postipalvelut	5 339,4
— rahoituspalvelut	4 382,5
— vakuutuspalvelut	5 993,6
— muut palvelut	216,7
Muut tulot	1 123,3
Nettotulos	675,7
Postitoiminta	
Tuotteet ja palvelut	määrä (kpl)
Postilähetykset (tavanomaiset lähetykset, pikalähetykset, kirjatut lähetykset, vakuutetut lähetykset, oikeudenkäyntiasiakirjat ja muut rekisteröidyt lähetykset)	3 522 792 200
Kaupalliset postilähetykset (Postatarget-palvelu, postimyyntikuvastot, suoramainonta jne.)	1 887 699 700
Aikakausjulkaisut (lehdet, kylkiäiset, kirjat jne.)	1 216 045 800
Sähköinen viestintä (sähkeet, faksi ja teleksi)	17 442 800
Pikakuljetukset (Poste Italiane ja Sda)	46 284 600
Postipaketit	16 052 000
Postin säästöpalvelut	
Postin säästökirjat, talletustodistukset ja käyttötilit: kokonaissumma	282 408 miljoonaa euroa
Henkivakuutukset: merkityt määrät	5 989 miljoonaa euroa
Bancoposta-tili: käyttötilien lukumäärä	4 880 000
Postepay-pankkikortti: kortteja myönnetty	2 801 000

(20) PI:n vuoden 2006 tilinpäätöksen mukaan postipalvelujen osuus konsernin kokonaistuloista oli 33,5 prosenttia, rahoituspalvelujen osuus 27,5 prosenttia ja vakuutuspalvelujen osuus 37,6 prosenttia. Rahoituspalvelujen osuus PI-konsernin operatiivisesta tuloksesta oli 82,0 prosenttia ja vakuutuspalvelujen osuus 18,7 prosenttia. Postipalvelujen liiketappio oli 4 miljoonaa euroa.

(21) Joulukuuhun 2003 saakka PI:n ainoa omistaja oli Italian valtio. Joulukuussa 2003 Italian valtio siirsi 35 prosenttia PI:n osakepääomasta CDP:lle. Myös Poste Italiane SpA on valtion valvonnassa oleva yksityinen oikeussubjekti.

II.2.1 Postipalvelut

(22) Äskettäisen tutkimuksen ⁽⁷⁾ mukaan Italian postimarkkinat olivat melko avoimet ennen ensimmäisen postidirektiivin ⁽⁸⁾ voimaantuloa. Jo ennen tätä PI:stä erilliset toimijat saattoivat jakaa mainospostia ja hybridipostia. Lisäksi PI:hin alihankkijasuhteessa olleet paikalliset postin toimijat osallistuivat lähetysten jakeluun. Postipalveluja koskevan direktiivin 97/67/EY voimaantulon jälkeen hybridipostin toimitustavat sisällytettiin yleispalvelujen tarjoajalle varattuihin palveluihin, minkä seurauksena alihankintasuhteet katkesivat. Saapuvan ja lähtevän ulkomaanpostin palvelut kuuluvat kokonaisuudessaan PI:lle varattuihin palveluihin. Toinen postidirektiivi ⁽⁹⁾ sisällytettiin Italian lainsäädäntöön 1 päivänä tammikuuta 2003. Kyseisessä direktiivissä säädetään postipalvelujen sisämarkkinoiden täysimääräisestä toteuttamisesta 1 päivään tammikuuta 2009 mennessä, minkä yhteydessä yleispalvelujen tarjoajalle varattavissa olevien palvelujen painoraja pienennetään 100 grammaan kirjelähetysten osalta ja hintaraja 1. luokan postilähetysten normaaliin hintaan kolminkertaisena. PI:lle 1 päivästä tammikuuta 2006 varatut palvelut käsittävät kirjelähetykset, joiden hinta on enintään 1. luokan postilähetysten hinta kaksi ja puolikertaisena ja paino enintään 50 grammaa. Lisäksi varattuja palveluita ovat edelleen *back office* -toiminnot sekä masapostitukset. Postimarkkinat ovat tällä hetkellä melko avoimet *de jure*, sillä suoramainonnan jakelu on vapautettu. Markkinoilletuloa koskevaa lainsäädäntöä ei pidetä kovin tiukkana ⁽¹⁰⁾.

(23) Komissio ehdotti 19 päivänä lokakuuta 2006 uutta postidirektiiviä yhteisön postipalvelujen sisämarkkinoiden täysimääräiseksi toteuttamiseksi. Direktiivi ⁽¹¹⁾ tuli voi-

maan 27 päivänä helmikuuta 2008, ja siinä säädetään postipalvelujen laillisten monopolioiden purkamisesta 31 päivään joulukuuta 2010 mennessä. Tiettyt jäsenvaltiot voivat lykätä tätä määräaikaan 31 päivään joulukuuta 2012.

II.2.2 Rahoituspalvelut

(24) PI:n pankki- ja rahoituspalveluja, jotka kuuluvat Bancopostan toimintoihin, säännellään 14 päivänä maaliskuuta 2001 annetulla presidentin asetuksella nro 144. Tällaisia palveluja ovat yksityishenkilöiden kaikenkertyppisten talletusten vastaanottaminen, maksupalvelut, valuutanvaihto, pankkien ja muiden rahoituspalvelujen välittäjien myöntämien rahoitustuotteiden markkinointi ja myynti, sekä tietyt sijoituspalvelut (arvopaperikauppa kolmansien luokan ja arvopaperisijoitukset sekä arvopapereita koskevien osto- tai myyntimääräysten vastaanottaminen, lukuun ottamatta kuitenkin arvopaperikauppaa omaan lukuun ja yksityishenkilöiden arvopaperisalkun hoitoa). Rahoitustoiminnan harjoittaminen on nimenomaisesti suljettu pois PI:n toimenkuvasta.

(25) PI/Bancopostaa voidaan pitää talletuslaitoksena ja rahoituspalvelujen välittäjänä. Bancoposta ei ole pankki, mutta se käyttää PI:n lukuisia postitoimistoja omassa toiminnassaan ja tarjoaa niiden kautta pankkituotteita ja muita rahoitustuotteita.

(26) PI:llä on 13 893 postitoimipistettä eli keskimäärin vähintään yksi toimipiste joka kunnassa, minkä ansiosta PI:llä on myös Italian suurin pankkiverkosto. Tätä on pidettävä pikemminkin etuna kuin taakkana: verkoston kustannukset katetaan keskeisiltä osin PI:n rahoituspalveluilla, minkä vuoksi ne eivät rasita yleispalvelun tarjoajaa ⁽¹²⁾.

(27) Vuonna 2004 julkaistussa Fitch-luokituslaitoksen raportissa todetaan, että PI/Bancoposta pystyy tavoittamaan kaikki italialaiset ja etteivät kansalliset pankit pysty saavuttamaan samankaltaista asemaa lähitulevaisuudessa ⁽¹³⁾. Fitch toteaa lisäksi, että PI:n strategian painopisteesi on otettu rahoituspalvelujen kehittäminen.

(28) PI:llä on laaja rahoituspalveluvalikoima, joka on kilpailuasemassa pankkijärjestelmän tarjoamien palvelujen kanssa:

— suora ja epäsuora talletusten vastaanottaminen ja siihen liittyvät tehtävät

— maksupalvelut

— rahoitus- ja sijoitustuotteiden myynti.

⁽⁷⁾ Development of competition in the European postal sector, ECO-RYS-NEI, heinäkuu 2005.

⁽⁸⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 97/67/EY, annettu 15 päivänä joulukuuta 1997, yhteisön postipalvelujen sisämarkkinoiden kehittämistä ja palvelun laadun parantamista koskevista yhteisistä säännöistä (EYVL L 15, 21.1.1998, s. 14).

⁽⁹⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/39/EY, annettu 10 päivänä kesäkuuta 2002, direktiivin 97/67/EY muuttamisesta yhteisön postipalvelujen kilpailulle avaamisen jatkamiseksi (EYVL L 176, 5.7.2002, s. 21).

⁽¹⁰⁾ Ks. alaviite 7.

⁽¹¹⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2008/6/EY, annettu 20 päivänä helmikuuta 2008, direktiivin 97/67/EY muuttamisesta yhteisön postipalvelujen sisämarkkinoiden täysimääräisen toteuttamisen osalta (EUVL L 52, 27.2.2008, s. 3).

⁽¹²⁾ Vrt. PriceWaterhouseCoopersin tutkimus The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report, toukokuu 2006.

⁽¹³⁾ FitchRatings, erityisraportti 9.7.2004, The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries.

(29) Tämän päätöksen kannalta merkityksellisin elementti ovat talletusten vastaanottamiseen tarkoitetut välineet, erityisesti postisäästäminen, jossa PI vastaanottaa talletuksia CDP:n nimissä ja tämän lukuun postitalletustodistuksia ja postisäästökirjoja vastaan.

(30) PI on lisäksi viime vuosina laajentanut huomattavasti asiakkailleen tarjoamaansa maksutuotevalikoimaa ja tarjoaa nyt perinteisten postipalvelujen (postisiirrot ja postiosoitukset) ohella myös aiemmin tavanomaisesti pankkien valikoimiin kuuluneita välineitä (pankki- ja luottokortit, tilisiirrot, laskujen maksun suoraveloituspalvelut) ⁽¹⁴⁾.

(31) PI tarjoaa myös seuraavia rahoitus- ja sijoituspalveluja:

— pankkien liikkeeseen laskemat strukturoidut joukkolainat

— Poste Vitan ⁽¹⁵⁾ myöntämät vakuutukset

— omaisuudenhoitoyhtiö BancoPosta Fondi SGR:n ⁽¹⁶⁾ rahastot

— lainojen myöntäminen kolmansien lukuun: PI tarjoaa kulutusluottoja ja pidempiaikaisia lainoja pankkien lukuun.

III ARVIOINNIN KOHTEENA OLEVA TOIMENPIDE

(32) Arvioinnin kohteena oleva toimenpide on korvaus, jonka CDP on maksanut PI:lle postitalletustodistusten jakelusta vuosina 2000–2006.

III.1 Postisäästäminen

(33) Valtiovarainministeriön 6 päivänä lokakuuta 2004 antaman, 30 päivänä syyskuuta 2003 annettuun *decreto legge*-säädökseen nro 269 liittyvän *decreto*-asetuksen ⁽¹⁷⁾, jäljempänä 'asetus', 1 §:n 1 momentissa postisäästäminen määritellään talletusten vastaanottamiseksi, jota CDP Spa harjoittaa Poste Italiane Spa:n välityksellä ja jossa valtio takaa takaisinmaksun. Tarkoitukseen käytetään postitalletustodistuksia ja postisäästökirjoja.

⁽¹⁴⁾ Joitakin palveluja (pankkikortit ja suoraveloitussopimukset) PI tarjoaa itse, mutta joissain tapauksissa PI/Bancoposta tarjoaa kolmansien tuottamia palveluja kauppasopimusten perusteella (esimerkiksi pankkikorttien myöntäminen pankkisektorin toimijoiden lukuun).

⁽¹⁵⁾ Poste Vita SpA on kokonaisuudessaan PI:n määräysvallassa.

⁽¹⁶⁾ Bancoposta Fondi SpA SGR on kokonaisuudessaan PI:n määräysvallassa.

⁽¹⁷⁾ Italian virallinen lehti nro 241, 13.10.2004.

(34) Asetuksen 1 §:n 2 momentin mukaan postisäästäminen eli talletusten vastaanottaminen, jota CDP harjoittaa PI:n välityksellä, on yleistä taloudellista etua koskeva palvelu.

III.1.1 Postisäästökirjat

(35) Postisäästökirjat ovat valtion takaamia talletusvälineitä, ja siksi niiden riskiprofiili on matala. Postisäästökirjat jaetaan rekisteröityihin säästökirjoihin ja haltijasäästökirjoihin. Tärkeimmät postisäästökirjatapahtumat ovat panot ja otot.

(36) Komissio päätti 22 päivänä marraskuuta 2006, että CDP:n PI:lle postisäästökirjojen välityksestä maksama korvaus vuosina 2000–2005 ei ollut perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea.

III.1.2 Postitalletustodistukset

(37) Postitalletustodistukset ovat valtion takaamia talletusvälineitä, ja siksi niiden riskiprofiili on matala. Ne eivät ole jälkimarkkinakelpoisia, sillä laissa on nimenomaisesti säädetty, että niitä ei voi siirtää. Ne on maksettava vaadittaessa korkoineen, joten ne muistuttavat amerikkalaistyyppisiä myyntioption sisältäviä talletuksia, joiden maksamista tallettaja voi vaatia ennalta määrättyyn hintaan milloin tahansa talletustodistuksen voimassaoloaikana. Korot maksetaan takaisinmaksun yhteydessä kertosuorituksena, ja niistä kannetaan 12,5 prosentin lähdevero.

(38) Postitalletustodistukset ovat ns. *one-coupon bondeja*, joiden liikkeeseenlasku on jatkuvaa. Liikkeeseen laskettavien postitalletustodistusten kokonaismäärää ei siis ole määrätty ennalta. Postitalletustodistusten jakelusta, hallinnoinnista ja takaisinmaksusta ja niihin liittyvistä operaatioista ei peritä tallettajalta maksua. Vuodesta 2003 postitalletustodistukset ovat olleet muodoltaan painotuotteita tai arvo-osuuksia. Ennen vuotta 2003 ne olivat yksinomaan painotuotteita.

(39) Postitalletustodistusten neljä päämuotoa ovat ⁽¹⁸⁾:

— Tavalliset postitalletustodistukset: rahoitustuotteita, joiden erääntymisaika on 20 vuotta ja joista maksetaan vuosittain kiinteä korko, joka kasvaa vähitellen.

⁽¹⁸⁾ Ks. menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen johdanto-osan 32 kappale. CDP alkoi heinäkuussa 2006 laskea liikkeeseen alaikäisille suunnattuja postitalletustodistuksia, jotka erääntyvät haltijan täyttyessä 18 vuotta. Tämäntyyppiset postitalletustodistukset eivät kuulu menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen eivätkä tämän päätöksen soveltamisalaan. Alaikäisille suunnattujen postitalletustodistusten osuus kaikista postitalletustodistuksista on joka tapauksessa vähäinen (0,3 prosenttia 31.12.2007).

- Indeksoidut postitalletustodistukset: tuotteita, joista maksetaan niiden erääntyessä kiinteä korko sekä vaihtuva lisäpremio, joka on sidottu pörssi-indeksiin ⁽¹⁹⁾ kehitykseen (ensimmäinen liikkeeseenlasku vuonna 2003) tai inflaatioon (ensimmäinen liikkeeseenlasku vuonna 2006).
- Määräaikaiset postitalletustodistukset: ei ole laskettu liikkeeseen 1 päivän tammikuuta 2003 jälkeen. Määräaikaiset postitalletustodistukset ovat muuten samanlaisia kuin tavalliset talletustodistukset, mutta niiden erääntymisaika on enintään 7 vuotta.
- 18 kuukauden postitalletustodistukset: otettiin käyttöön vuonna 2005 täyttämään kestoaltaan tämänpituisten talletustodistusten tarpeen.

Taulukko 2

Postitalletustodistukset ⁽²⁰⁾ lajeittain, miljardia euroa

Postitalletustodistuksen tyyppi	Erääntymisaika enintään	Erääntymisaika keskimäärin	31.12.2005	31.12.2006
Tavalliset postitalletustodistukset:	20 vuotta	[7–10] vuotta	121,1	132,2
Indeksoidut postitalletustodistukset	7 vuotta	[4–7] vuotta ⁽²¹⁾	1,6	3,6
18 kuukauden postitalletustodistukset	18 kuukautta	ei saatavilla ⁽²²⁾	1,9	8,3
Määräaikaiset postitalletustodistukset	7 vuotta	[4–7] vuotta	48,6	36,2
Yhteensä			173,1	180,6

⁽²¹⁾ Koskee osakesidonnaisia postitalletustodistuksia. Inflaatioon sidottujen postitalletustodistusten osalta ks. alaviite 49.

⁽²²⁾ Italian viranomaisten mukaan 18 kuukauden postitalletustodistusten keskimääräistä erääntymisaikaa ei voida määrittää, koska tällaisia postitalletustodistuksia on laskettu liikkeeseen vasta syyskuusta 2005 lukien.

III.1.3 Talletetut varat

- (40) ABI:n mukaan italialaiset kotitaloudet ovat sijoittaneet varojaan postisäästötuotteisiin ja niiden tärkeimpiin kilpailijoihin seuraavia summia:

Taulukko 3

Italialaisten kotitalouksien postisäästötuotteisiin ja muihin vastaaviin tuotteisiin sijoittamat varat, miljoonaa euroa

Rahoitustuote	Joulukuun 1999	Joulukuun 2004
Postitalletustodistukset	113	160
Valtion joukkolainat	126	203
Euroalueen valtioiden joukkolainat	156	160
Postin säästökirjat	36	60
Pankkitalletukset	69	74

Lähde: ABI

⁽¹⁹⁾ Dow Jones Euro Stoxx 50. Ks. CDP:n tilinpäätös vuodelta 2004.

⁽²⁰⁾ Mukana ovat CDP:n ja valtiovarainministeriön liikkeeseen laskemat postitalletustodistukset. Valtiovarainministeriö ei ole laskenut postitalletustodistuksia liikkeeseen vuoden 2001 jälkeen.

III.2 Postitalletustodistusten jakelusta PI:lle maksettu korvaus

- (41) PI saa postitalletustodistusten jakelusta vuotuisen korvauksen, joka on vuodesta 2000 perustunut seuraaviin sopimuksiin ja niiden muutoksiin:
- kolmivuotiskautta 1999–2001 koskeva sopimus, joka tehtiin 4 päivänä elokuuta 1999 ja purettiin 27 päivänä lokakuuta 2000;
 - vuotta 2001 koskeva sopimus, joka tehtiin 10 päivänä toukokuuta 2001;
 - vuotta 2002 koskeva sopimus, joka tehtiin 26 päivänä heinäkuuta 2002;
 - kolmivuotiskautta 2003–2005 koskeva sopimus, joka tehtiin 23 päivänä lokakuuta 2003 ja jota on muutettu vuosien 2004 ja 2005 osalta kahdella PI:n ja CDP:n välisellä sopimuksella, jotka on tehty 24 päivänä joulukuuta 2004 ja 20 päivänä lokakuuta 2005;
 - kolmivuotiskautta 2006–2008 koskeva sopimus, joka tehtiin 30 päivänä maaliskuuta 2006.
- (42) Näiden sopimusten perusteella PI:n vuotuinen korvaus koostuu kolmesta osatekijästä: i) palkkio (*upfront fee*), joka perustuu vuoden aikana merkittyjen postitalletustodistusten bruttomäärään; ii) palkkio postitalletustodistusten hallinnoinnista; iii) muut, taulukoissa 4 ja 5 esitetyt osatekijät.

Taulukko 4

Sopimusten mukainen korvaus postitalletustodistuksista

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Vuosipalkkio erääntymättömistä postitalletustodistuksista: [...] (*) (23)	Vuosipalkkio erääntymättömistä postitalletustodistuksista: [...]	Vuosipalkkio erääntymättömistä postitalletustodistuksista: (...)	Vuosipalkkio erääntymättömistä postitalletustodistuksista: [...] (24)	Vuosipalkkio erääntymättömistä postitalletustodistuksista: (...)	Vuosipalkkio erääntymättömistä postitalletustodistuksista: (...)	Vuosipalkkio erääntymättömistä postitalletustodistuksista: (...)
Palkkio vuoden aikana merkittyjen uusien postitalletustodistusten arvosta: (...)	Palkkio vuoden aikana merkittyjen uusien postitalletustodistusten arvosta: (...)	Palkkio vuoden aikana merkittyjen uusien postitalletustodistusten arvosta: (...)	Palkkio vuoden aikana merkittyjen uusien postitalletustodistusten arvosta: (...)	Palkkio vuoden aikana merkittyjen uusien postitalletustodistusten arvosta: (...)	Palkkio vuoden aikana merkittyjen uusien postitalletustodistusten arvosta: (...)	Palkkio vuoden aikana merkittyjen uusien postitalletustodistusten arvosta: [...].
Muut osatekijät: [...] (25)	Muut osatekijät: [...]	Muut osatekijät: [...]	Muut osatekijät: [...]	Muut osatekijät: [...]	Muut osatekijät: [...]	Muut osatekijät: [...]

(*) Liikesalaisuus.

(23) [...]

(24) [...]

(25) [...]

Taulukko 5

PI:n vuotuinen korvaus vuosina 2000–2006, miljoonaa euroa

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Korvaus uusista postitalletustodistuksista	57	243	123	302	381	487	460
18 kuukauden postitalletustodistukset						13	50
Indeksoidut postitalletustodistukset				8	7	29	59
Määräaikaiset postitalletustodistukset	25	73	60				
Tavalliset postitalletustodistukset	32	170	63	293	374	444	351
Korvaus kirjanpidosta ja hallinnoinnista:	252	196	194	115	101	96	99
18 kuukauden postitalletustodistukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indeksoidut postitalletustodistukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Määräaikaiset postitalletustodistukset	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
Tavalliset postitalletustodistukset	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Korvaus talletustodistusten painamisesta				15	16	18	18
Korvaus yhteensä	309	439	316	431	498	600	577

- (43) CDP:n tilinpäätöksestä käy ilmi, että PI:lle maksettu korvaus vaihtelee suuresti kertyneen talletusmäärän perusteella ja antaa CDP:lle mahdollisuuden poikkeukselliseen operatiiviseen joustavuuteen ja erittäin virtaviivaiseen kustannusrakenteeseen.

IV SYYT MENETTELYN ALOITTAMISEEN

- (44) Komissio toteaa päätelleensä 22 päivänä marraskuuta 2006 tekemässään päätöksessä, että CDP:hen sovellettavat, postisäästötuotteiden jakelua (talletustodistukset ja säästökirjat) koskevat oikeussäännökset eivät *de jure* sisällä yksinoikeutta.
- (45) Komissio epäili, oliko korvaus, jonka CDP maksaa PI:lle postitalletustodistusten jakelusta, asianmukainen markkinakorvaus, ja sen epäilyt kohdistuivat erityisesti vastaaviin tuotteisiin, joita Italia käytti osoittaakseen korvauksen markkinaehtoiseksi. Lisäksi komissio totesi tuolloin, että sillä ei ollut tietoa PI:lle postitalletustodistusten jakelusta maksetun korvauksen täsmällisestä muodostumisesta vuodesta 2000 lukien eikä täsmällisistä summista.
- (46) Näiden seikkojen vuoksi komission oli melko vaikeaa arvioida, olivatko talletustodistusten jakelusta maksetun korvauksen kaikki osatekijät:
- i) vuonna 2004 annetun *Altmark*-tuomion⁽²⁶⁾ kolmannen ja neljännen kriteerin mukaisia ja

⁽²⁶⁾ Asia C-280/00, *Altmark Trans GmbH ja Regierungspräsidium Magdeburg v. Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH* (Kok. 2003, s. I-7747), ja yhdistetyt asiat C-34/01–C-38/01, *Enirisorse SpA v. Ministero delle Finanze* (Kok. 2003, s. I-14243).

ii) markkinaehtoisia vuosina 2000–2003.

- (47) Komissiolla oli myös vaikeuksia arvioida, soveltuuko CDP:n PI:lle talletustodistuksista maksama korvaus yhteismarkkinoille, jos oletetaan sen olevan valtiontukea.

V ASIANOMAISTEN HUOMAUTUKSET

- (48) Ainoastaan ABI on esittänyt menettelyssä huomautuksia.
- (49) ABI viittasi 30 päivänä joulukuuta 2005 tekemässään kantelussa toimintaan, jota PI harjoitti CDP:n lukuun ja ilmoitti, että PI:lle maksettava korvaus oli suurempi kuin:
- palkkiot, jotka on määrätty laissa valtion joukkolainojen jakelusta (*Buoni Ordinari del Tesoro – BOT*, *Buoni del Tesoro Poliennali – BTP*, *Certificati del tesoro zero-coupon – CTZ* ⁽²⁷⁾);
 - palkkiot, joita pankit saavat kolmansien liikkeeseen laskemien joukkolainojen jakelusta.
- (50) ABI toteaa muun muassa, että palkkiot yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen jakelusta ovat 0,5–6 prosenttia ja niihin vaikuttavat monet tekijät, kuten liikkeeseenlaskijan luottoluokitus, annin rakenne, jakeluverkosto ja joukkolainan monimutkaisuus. Palkkiot, joita pankit perivät pankkien liikkeeseen laskemien joukkolainojen jakelusta kolmansien lukuun ovat keskimäärin 1–1,5 prosenttia.
- (51) ABI:n mukaan valtion PI:lle maksama korvaus postisäästötuotteiden jakelusta on valtiontukea PI:lle ja se on vahingoittanut pankkeja, jotka olisivat voineet tarjota samaa palvelua paremmin ehdoin ja valtiolle halvemmalla.
- (52) ABI esitti 13 päivänä maaliskuuta 2007 ja 18 päivänä toukokuuta 2007 päivätyissä kirjeissään seuraavat huomautukset:
- (53) ABI katsoo, että postitalletustodistusten jakelusta maksettu korvaus olisi rinnastettava valtion joukkolainojen – erääntymisajasta riippuen BOT:n tai BTP:n – jakelusta säädettyyn korvaukseen. Sen lisäksi, että PI sai postitalletustodistuksiin sijoitetun pääoman perusteella jakelupalkkion, joka oli valtion joukkolainoille säädettyä suurempi (noin 195–160 peruspistettä), se sai korvauksen myös postitalletustodistusten summan perusteella.
- (54) ABI ei voi yhtyä 22 päivänä marraskuuta 2006 tehdyssä komission päätöksessä mainittuihin esikuva-analyysin tuloksiin seuraavista syistä:
- Postitalletustodistukset laskee liikkeeseen CDP, joka on rahoituksenvälittäjä, jonka luottoluokitus on sama kuin Italian valtiolla (A+, Aa2, AA–). Sen vuoksi postitalletustodistusten riskiprofiili on selvästi matalampi kuin yritysainoilla eli muiden kuin rahoituslaitosten liikkeeseen laskemilla tuotteilla ⁽²⁸⁾. Jos luottoluokitus on sama, mihin tahansa yritysainaan liittyy suurempi riski kuin valtion joukkolainoihin tai rahoituslaitosten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin. Siksi postitalletustodistuksia ei voida rinnastaa yritysainoihin, joita muut kuin rahoituslaitokset laskevat liikkeeseen.

⁽²⁷⁾ BOT:t ovat nollakuponkisia lyhytaikaisia valtion joukkolainoja, BTP:t pitkäaikaisia valtion joukkolainoja ja CTZ:t nollakuponkisia lyhytaikaisia valtion joukkolainoja (enintään 2 vuotta). Jakelupalkkiot on määrätty laissa.

⁽²⁸⁾ ABI:n mukaan yritysainoihin ei lasketa rahoituslaitosten liikkeeseen laskemia joukkolainoja.

- Tavallisia postitalletustodistuksia ei voida rinnastaa inflaatioon sidottuihin strukturoituihin joukkolainoihin. Ne antavat sijoittajalle tuoton, joka on indeksoitu ennalta määritellyn parametrin muutokseen – toisin kuin tavalliset postitalletustodistukset, joiden tuotto on kiinteä ja riippuu pitoajasta – ja on mahdollisesti suurempi kuin postitalletustodistusten, koska riskikin on suurempi.
 - Toisin kuin esikuva-analysissä esitetään, määräaikaiset ja 18 kuukauden postitalletustodistukset eivät ole jälkimarkkinakelpoisia.
- (55) ABI lähetti komissiolle 18 päivänä toukokuuta 2007 päivätyllä kirjeellä konsulttiyrityksen avulla tehdyn selvityksen tulokset. Tarkoituksena oli määrittää postitalletustodistuksiin rinnastettavat tuotteet ja analysoida niiden jakelusta maksettavaa korvausta. Analyysissä esitetään seuraavat postitalletuksiin rinnastettavat tuotteet, ja se vahvistaa ABI:n kannan.

Postitalletustodistuksiin rinnastettavat tuotteet ja niiden jakelusta maksettava korvaus

- (56) Tavallista postitalletustodistusta vastaava tuote on BTP. Postitalletustodistuksella ja BTP:llä on sama erääntymisaika, riskiprofiili, tuotto ja verotuskohtelu. BTP:n jakelupalkkiot ovat 0,30–0,40 prosenttia sijoitetusta pääomasta.
- (57) Vastoin 22 päivänä marraskuuta 2006 tehdyssä komission päätöksessä mainittua analyysiä tavallisia postitalletustodistuksia ei voida rinnastaa:
- yrityslainoihin, jotka on laskenut liikkeeseen yritys, jonka luottoluokitus on parempi kuin BBB, sillä postitalletustodistusten riskiprofiili on selvästi matalampi, vaikka luottoluokitus olisi sama;
 - inflaatioon sidottuihin joukkolainoihin, sillä postitalletustodistusten tuotto on kiinteä ja se riippuu pitoajasta eikä inflaatiokorvauksesta.
- (58) Postitalletustodistusten monimutkaisuudesta ABI toteaa, että ne eivät vastaa Italian keskuspankin määritelmää strukturoidusta joukkolainoista. Se, että postitalletustodistuksiin liittyy myyntioptio, ei ole peruste suuremmalle korvaukselle niiden jakelusta. Itse asiassa kyseinen optio on pikemminkin sijoittajalle annettava takaus siitä, että sijoituksesta on mahdollista luopua milloin tahansa, eikä se vaikuta talletustodistuksen rakenteeseen tai riskiin.
- (59) Tuotteet, jotka vastaavat 18 kuukauden postitalletustodistuksia, ovat valtion joukkolainat, kuten BOT ja CTZ. Toisin kuin esikuva-analysissä esitettiin, 18 kuukauden postitalletustodistuksia ei voida rinnastaa yrityslainoihin, jotka on laskenut liikkeeseen yritys, jonka luottoluokitus on vähintään A+, sillä postitalletustodistusten riskiprofiili on selvästi matalampi.
- (60) BOT-tuotteiden jakelusta maksettavat palkkiot ovat erääntymisajasta riippuen 0,05–0,30 prosenttia sijoitetusta pääomasta (ja sijoittaja maksaa palkkion jakelijalle). CTZ-tuotteiden jakelupalkkiot ovat 0,20 prosenttia sijoitetusta pääomasta.
- (61) Määräaikaisia postitalletustodistuksia vastaavat tuotteet ovat valtion joukkolainat, kuten BOT, CTZ ja BTP, jäljellä olevasta pitoajasta riippuen.

- (62) Inflaatioon sidottuja postitalletustodistuksia vastaavat BTP EURi -tuotteet (euroalueen inflaatioon sidotut valtion keskipitkän/pitkän aikavälin joukkolainat). Näitä postitalletustodistuksia ei voida rinnastaa osakesidonnaisiin yrityslainoihin, sillä postitalletustodistusten riskiprofiili on selvästi matalampi eikä niiden tuotto ole sidottu rahoitusinstrumenttikoriin (kuten osakesidonnaisten joukkolainojen) vaan inflaatiokehitykseen.
- (63) BTP EURi -tuotteiden jakelupalkkiot ovat 0,40 prosenttia sijoitetusta pääomasta.
- (64) Indeksiin sidottuja postitalletustodistuksia vastaavat rahoituslaitoksen liikkeeseen laskemat indeksiin sidotut joukkolainat (joskin postitalletustodistusten riskiprofiili on matalampi). Näitä postitalletustodistuksia ei kuitenkaan voida rinnastaa yrityslainoihin, koska CDP on rahoituksenvälittäjä.
- (65) Rahoituslaitosten liikkeeseen laskemien indeksiin sidottujen joukkolainojen jakelusta maksettavat palkkiot ovat 1–2,5 prosenttia sijoitetusta pääomasta.
- (66) ABI:n aikaisempaa väitettä, että euroalueen valtioiden joukkolainoihin sijoittavat avoimet sijoitusrahastot olisivat postitalletustodistuksiin rinnastettava tuote, ei enää esitetä 18 päivänä toukokuuta 2007 päivättyssä kirjeessä. Syitä tähän ei mainita.

Korvauksen rakenne

- (67) ABI esittää kaksi mahdollista skenaariota postitalletustodistuksiin rinnastettavien tuotteiden jakelusta. Ensimmäisessä skenaariossa tuotteiden jakelijalle maksetaan ainoastaan jakelusta (jolloin hallinnointi jää liikkeeseenlaskijalle). Toisessa skenaariossa tuotteita jakelee ja hallinnoi jakelija, jolle maksetaan kaikista toiminnoista (jolloin ei tehdä selvää eroa korvauksen osatekijöiden eli jakelun ja kirjanpidon/hallinnoinnin välillä). Analyysissä todettiin, että markkinakäytännöt eivät anna mahdollisuutta erottaa palkkioista jakelutoiminnan, kirjanpidon/hallinnoinnin ja talletustodistusten painamisen osuutta.
- (68) ABI:n mukaan korvauksen tasoon vaikuttavat välineen monimutkaisuus, liikkeeseenlaskijan luottoluokitus, jakeluverkosto, arvopaperin erääntymisaika, liikkeeseenlaskijan maine, annin rakenne ja oikeudelliset näkökohdat (liikkeeseenlaskijan laissa määrätyt ja sen toimivaltuuksiin perustuvat velvollisuudet).
- (69) ABI:n mukaan valtion takauksen sisältävien postitalletustodistusten riskiprofiili on selvästi matalampi kuin yritysainojen. Se perustelee näkemystään sillä, että valtion joukkolainan sisäinen korkokanta (IRR) on aina pienempi kuin yritysainan, jos luottoluokitus on sama. Lisäksi ABI toteaa, että luottoluokituksen ollessa Aa valtion joukkolainojen luottotappioriski 10 vuoden aikana on 0 ja saman luottoluokituksen omaavien yritysainojen 0,59.
- (70) Ei ole myöskään mahdollista määrittää palkkiota arvopaperien painamisesta, koska markkinat toimivat lähes kokonaan arvo-osuuksilla.

VI ITALIAN HUOMAUTUKSET

Esikuva-analyysi

- (71) Italian huomautukset perustuvat tammikuussa 2006 tehtyyn esikuva-analyysiin, jäljempänä 'analyysi', jolla oli tarkoitus määrittää CDP:n ja PI:n vuosia 2006–2008 koskevan uuden sopimuksen valmistelua varten markkinakorvaus postisäästötuotteille.

- (72) Analyysimenetelmä muodostui kuudesta peräkkäisestä vaiheesta:
- i) postisäästötuotteiden ominaisuuksien määrittäminen;
 - ii) postisäästötuotteita vastaavien rahoitustuotteiden määrittäminen;
 - iii) analysoitavan vertailuaineiston määrittäminen;
 - iv) analyysissä huomioon otettavien taloudellisten tekijöiden määrittäminen;
 - v) korvausprosentin määrittäminen;
 - vi) markkinakorvauksen ja CDP:n PI:lle maksaman korvauksen vertailu.
- (73) Analyysin perusteella postisäästämisen palkkioitasoon vaikuttaa kolme tekijää: riskiprofiili/tuotto, velkakirjan rakenne (strukturoitu tuote vai "plain vanilla" ⁽²⁹⁾) ja sijoituksen kesto.
- (74) Italia katsoo, että talletustodistusten jakelupalkkiota ei voida verrata valtion joukkolainoihin seuraavista syistä:
- Nämä kaksi tuoteperhettä ovat olennaisesti erilaisia: koska postitalletustodistuksiin liittyy myyntioptio (ks. 37 kappale), ne ovat monimutkaisempia kuin "plain vanilla" -tuotteet ja niitä voidaan pitää puhtaina strukturoituina joukkolainoina.
 - PI huolehtii jakelun lisäksi myös postitalletustodistusten hallinnoinnista ja kirjanpidosta, mitä ei edellytetä valtion joukkolainojen jakelevilta pankeilta.
- (75) Analyysin keskeiset päätelmät ovat seuraavat:
- Pitkäaikaisiin postitalletustodistuksiin rinnastettavia tuotteita ovat strukturoidut joukkolainat, kuten inflaatioon sidotut ja osakesidonnaiset yritysainat ⁽³⁰⁾, joiden luottoluokitus on Standard&Poors'in BBB ja/tai Moody'sin Baa2, sekä euroalueen valtioiden joukkolainoihin sijoittavat rahastot. Sijoitusrahastojen todetaan analyysissä olevan sikäli tuotteina samanlaisia kuin postitalletustodistukset, että myös niiden liikkeeseenlasku on jatkuvaa ja sijoittaja voi vaatia milloin tahansa pääomaa ja kertyneitä korkoja maksettavaksi. Samankaltaista on myös, että rahastoyhtiö hoitaa joukkolainojen hallinnointia. Analyysissä verrattiin sijoitusrahastojen jakelusta maksettavien korvausten eri osatekijöitä postitalletustodistusten jakelusta maksettaviin korvauksiin ja pääteltiin, että korvaukset ovat vastaavien tuotteiden tavanomaisten markkinaehtojen mukaiset ⁽³¹⁾.

⁽²⁹⁾ "Plain vanilla" on "the most basic or standard version of a financial instrument, usually options, bonds, futures and swaps". Lähde: www.investopedia.com, jota komission käyttämä riippumaton asiantuntija on siteerannut.

⁽³⁰⁾ Vaikka Italia käyttää yleistermiä "yritysainat", analyysissä käytettiin vertailuaineistona joukkolainakoria, joka koostui lähinnä pankkien liikkeeseen laskemista joukkolainoista (ks. Italian viranomaisten 22 päivänä kesäkuuta 2007 päivätyn kirjeen s. 7). Termiä "yrityslaina" käytetään siis laajassa merkityksessä niin, että se ei viittaa pelkästään teollisuusyritysten vaan myös pankkien liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin.

⁽³¹⁾ Laskelmassa on otettu huomioon jakelupalkkio ja vuotuinen hallinnointipalkkio kerrottuna sijoituksen oletetulla pitoajalla, joka on yhtä suuri kuin postitalletustodistusten keskimääräinen erääntymisaika. Sijoitusrahastojen merkintäpalkkio on 0,70–2,20 prosenttia ja hallinnointipalkkio 0,80–1,05 prosenttia. Osa rahastoista ei peri lainkaan merkintäpalkkiota.

- 18 kuukauden postitalletustodistuksille ei ole mahdollista määrittää samankaltaisia tuotteita, joten analyysissä palkkio ekstrapoloitiin lyhytaikaisten strukturoitujen joukkolainojen (Standard&Poor'sin luokituksessa vähintään A- ja/tai Moody'sin luokituksessa vähintään A3) palkkiosta olettaen, että jakelupalkkio jakaantuu tasaisesti.
- Valtion joukkolainoja ei oteta analyysissä huomioon postitalletustodistuksiin rinnastettavina tuotteina, koska niiden rakenne (*plain vanilla*) poikkeaa olennaisesti postitalletustodistuksista, jotka ovat monimutkaisempia rahoitustuotteita (ks. 37 kappale).
- Taulukossa 6 esitetään yrityslainoista kootun vertailuaineiston perusteella markkinoilla sovellettavat palkkiot ja CDP:n ja PI:n välillä sovellettavat palkkiot.

Taulukko 6

Markkinoilla maksetut palkkiot strukturoiduista yrityslainoista vuosilta 2006–2008 kootun vertailuaineiston perusteella ja CDP:n ja PI:n välisen sopimuksen mukaiset palkkiot, prosenttia

Postitalletustodistus		Vertailuarvo		PI:n saama korvaus
		väh.	enint.	
Tavalliset postitalletustodistukset	talletusmäärään perustuva korvaus	1,35	3,05	[...] ⁽³²⁾
Indeksoidut postitalletustodistukset	talletusmäärään perustuva korvaus	1,80	3,45	[...] ⁽³³⁾
18 kuukauden postitalletustodistukset	talletusmäärään perustuva korvaus	0,48	1,25	(...)

⁽³²⁾ [...]

⁽³³⁾ [...]

- (76) Kuten taulukosta näkyy, vastaavista rahoitustuotteista koostuvaan aineistoon perustuvan esikuva-analyysin tulos on, että postitalletustodistusten palkkiotaso ei ole korkeampi kuin vastaavien tuotteiden.
- (77) Lisäksi analyysissä todetaan, että PI:lle maksettavaa korvausta voidaan pienentää, jos nettomääräistä postitalletustodistuksia koskevaa tavoitetta ei saavuteta. Toisin kuin yrityslainat, postitalletustodistukset on maksettava vaadittaessa. Siksi PI:n on hallinnoitava järjestelmää huolellisesti, jotta kaikki ennalta määrätyt tavoitteet saavutetaan.
- (78) Analyysissä ehdotetaan, että arvo-osuuksina välitettävien postitalletustodistusten hallinnointikorvausta verrataan palkkioihin, joita *Monte Titoli SpA* perii keskitetystä arvopaperien hallinnoinnista, ja todetaan, että tämä osa korvauksesta on markkinahintainen (vaihteluväli on 0,0023–0,0020 prosenttia arvo-osuuksina liikkeeseen laskettavien postitalletustodistusten kokonaismäärästä). Painetuista talletustodistuksista ei ole mahdollista tehdä Italian pankkimarkkinoilla vertailuanalyysiä, koska postitalletustodistukset ovat ainoita, joita on vielä markkinoilla painetussa muodossa.

Italian huomautukset muodollisen tutkintamenettelyn aloittamisesta

- (79) Italia on esittänyt 2 päivänä helmikuuta 2007, 18 päivänä huhtikuuta 2007, 22 päivänä kesäkuuta 2007, 11 päivänä maaliskuuta 2008, 13 päivänä toukokuuta 2008 ja 17 päivänä kesäkuuta 2008 päivätyissä kirjeissään seuraavat huomautukset.
- (80) Italia katsoo, että PI:n vuodesta 2000 saama jakelupalkkio on markkinaehtoinen. Lisäksi kyseessä on enimmäispalkkio, joka maksetaan ainoastaan, jos postitalletustodistusten bruttomääräiset jakelutavoitteet saavutetaan. Siksi PI:n korvausta on vaikeaa verrata muiden samankaltaisten tuotteiden jakelijoiden saamiin korvauksiin.

- (81) Vastaavien tuotteiden määrittämisen ja niihin liittyvien korvausten osalta Italia viittaa esikuva-analyysin päätelmiin.
- (82) Postitalletustodistusten palkkiot ovat pienempiä kuin postisäästökirjojen palkkiot, jotka todettiin 22 päivänä marraskuuta 2006 tehdyssä päätöksessä markkinaehtoisiksi. Jos postisäästötalletuksen palkkio jaetaan tuotteen keskimääräiselle erääntymisajalle (noin [7–10] vuotta), palkkio on noin [...] prosenttia vuodessa eli pienempi kuin postisäästökirjojen vuotuinen korvaus, joka on 0,90 prosenttia. Postitalletustodistukset ja postisäästökirjat ovat kuitenkin eri tuotteita: postisäästökirjat ovat lyhytaikaisia rahoitustuotteita ja postitalletustodistukset keskipitkän/pitkän aikavälin rahoitustuotteita, jotka ovat monimutkaisempia ja strukturoidumpia.
- (83) Italia toteaa, että painetut rahoitustuotteet ovat markkinoilla äärimmäisen harvinaisia ja että painettuja postitalletustodistuksia voidaan verrata luottolaitosten liikkeeseen laskemiin sijoitustodistuksiin. Merkitsijä maksaa kertapalkkion, joka on vähintään 4,50 euroa ja enintään 9,30 euroa arvopaperia kohti sijoituksen suuruudesta ja erääntymisajasta riippumatta. Italia toteaa, että koska sijoitustodistusten keskimääräinen erääntymisaika on 24 kuukautta, luottolaitokset saavat kustakin sijoitustodistuksesta vuotuisen palkkion, jonka suuruus vaihtelee 2,25 eurosta 4,65 euroon. Kun postitalletustodistus on keskimäärin noin 2 000 euroa ja siihen sovelletaan PI:n korvausprosenttia (0,11), painetun postitalletustodistuksen vuosipalkkio on noin 2,20 euroa, mikä vastaa luottolaitosten sijoitustodistuksista maksettavaa palkkiota.
- (84) Kun puhutaan talletustodistusten painamiskorvauksesta, vastaava painetussa muodossa oleva tuote on painettu todistus sijoitusrahasto-osuudesta, jonka hinta on keskimäärin 10–20 euroa todistusta kohti. PI:lle maksettua 1,70 euron korvausta talletustodistusta kohti voidaan tämän perusteella pitää kohtuullisena.
- (85) Postitalletustodistusten jakelupalveluiden katteen osalta Italia korostaa, että postitalletustodistukset ovat osa laajempaa PI:n asiakaskunnalle tarjottavaa sijoitustuotevalikoimaa, jolla pyritään parhaimpaan mahdolliseen sijoitusallokaatioon. Bancopostan palvelujen kate ([...] vuonna 2005) on huomattavasti pienempi kuin pankkijärjestelmässä tarjottujen vastaavien palvelujen kate (joka on 35 prosenttia).
- (86) Italian mukaan vastaavista tuotteista maksettavia korvauksia ei ole tarpeen jakaa osiin sen osoittamiseksi, saako PI taloudellista etua. Riittää, että postitalletustodistusten kokonaiskorvausta verrataan vastaaviin tuotteisiin.
- (87) Markkinataloussijoittajaperiaatteen noudattamisesta Italia toteaa, että korvauksen laskentatapa perustuu markkinaehdoin tehtävien päätösten taloudelliseen logiikkaan. Vaikka vuoteen 2000 ulottuvia selvityksiä ei olekaan, korvaus perustuu samoihin taloudellisiin periaatteisiin, kuten esikuva-analyysi osoittaa (ks. taulukot 4 ja 5).
- (88) Italian viranomaisten mukaan PI pitää erillistä kirjanpitoa vähittäisrahoituspalveluista kokonaisuutena, mutta ei erota kirjanpidossa eri rahoitustuotteita toisistaan. Yksittäisen tuotteen, esimerkiksi postitalletustodistuksen, tuloja/menoja on vertailtu pelkästään hallinnollisia tarkoituksia varten ja luvut ovat hyvin likimääräisiä. Tämän analyysin perusteella postitalletustodistusten hallinnointikustannukset ovat suuremmat kuin muiden tuotteiden, kuten käyttötilien. Vuoden 2005 osalta Italia pitää postitalletustodistusten taloudellisten tietojen parhaana likiarvona [...] prosentin kokonaiskannattavuutta ⁽³⁴⁾.

⁽³⁴⁾ PI:n erillisen kirjanpidon mukaan ja rahoituspalvelujen keskiarvojen perusteella vuoden 2005 kannattavuusindeksi oli [...] prosenttia. Kun otetaan huomioon postitalletustodistusten korkeammat hallinnointikustannukset, Italia katsoo, että [...] prosenttia on kohtuullinen postitalletustodistusten kannattavuusindeksiin likiarvo.

- (89) Italian keskuspankin mukaan postitalletustodistukset ovat strukturoituja rahoitusinstrumentteja seuraavista syistä: ne ovat obligaatioiden tai velkakirjojen kaltaisia; ne ovat johdannaistuotteita, sillä niihin liittyy optiotyyppinen johdannaissopimus; ja nämä kaksi edellä mainittua ominaisuutta ovat saman instrumentin erottamattomat osat.

Italian kommentit ABI:n huomautuksiin

- (90) Italia ei yhdy ABI:n näkemykseen postitalletustuotteisiin rinnastettavien tuotteiden määrittämisestä.
- (91) Italia korostaa, että tällä hetkellä saman luottoluokituksen omaavien liikkeeseenlaskijoiden – valtioiden tai ylikansallisten toimijoiden, rahoituslaitosten, pankkien ja yritysten (suppean määritelmän mukaan teollisuusyritysten) – hintaerot ovat joitakin prosentin sadasosia (kahden ääripään, valtion ja yritysten, rahoituskustannusten ero on noin 5/6 peruspistettä ja rahoituslaitosten ja yritysten 2/3 peruspistettä). Toisin sanoen kun luottoluokitus on sama, ei ole merkitystä, minkälainen liikkeeseenlaskija on kyseessä (valtio, rahoituslaitos, luottolaitos jne.), joten Italian esittämän analyysin päätelmät pysyvät voimassa. Vastoin ABI:n käsitystä esikuva-analyysissä käytettiin yrityslainojen laajaa määritelmää, joka ei kata pelkästään teollisuusyritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja vaan myös rahoituslaitosten liikkeeseen laskemat. Lisäksi analyysissä käytettyyn viitekoriin kuuluvien joukkolainojen keskimääräinen luottoluokitus on AA– eli korkeampi kuin postitalletustodistuksia liikkeeseen laskevan CDP:n luottoluokitus (A+) ja korkeampi kuin postitalletustodistukset takaavan Italian tasavallan luottoluokitus (A+).
- (92) Lisäksi Italia toteaa, että PI/Bancoposta on saanut italialaisten pankkien liikkeeseen laskemien strukturoitujen joukkolainojen jakelusta keskimäärin 2,9 prosentin palkkion, mikä vastaa postitalletustodistusten jakelupalkkiota.
- (93) Italia kyseenalaistaa postitalletustodistusten rinnastamisen valtion joukkolainoihin seuraavista syistä:
- Jakelutapa on erilainen (valtion joukkolainat huutokaupataan ja postitalletustodistuksia lasketaan jatkuvasti liikkeeseen).
 - Monimutkaisuusaste on erilainen.
 - Valtion joukkolainojen jakelupalkkiot eivät riipu sijoitusmäärästä, kuten postitalletustodistusten, jotka edellyttävät PI:n verkostolta intensiivistä suunnittelua ja hallinnointia jakelutavoitteiden saavuttamiseksi. Liikkeenjohdollisella ja organisatorisella työllä sekä asiakasuskollisuuden säilyttämisellä on erityistä merkitystä, koska sijoittajat voivat milloin tahansa luopua sijoituksestaan.
- (94) Näistä syistä postitalletustodistuksia ei voida rinnastaa valtion joukkolainoihin, vaan ne ovat pitkälti verrattavissa sijoitusrahastoihin jakelu- ja hallinnointitavan vuoksi.
- (95) Italia täsmentää, että koska lain mukaan postitalletusten vastaanottokustannusten on vastattava valtion velkasitoumusten markkinahintaa, postitalletustodistusten vuotuinen bruttotuotto on pienempi kuin valtion joukkolainojen (esimerkeiksi otettujen 8:n, 10:n ja 20:n vuoden kuluttua erääntyvien instrumenttien osalta ero oli noin 180 peruspistettä). Ero johtuu Italian mukaan implisiitisestä amerikkalaistyypisestä myyntioptiosta. Jos tähän lisätään vielä jakelukustannukset, valtiolle aiheutuvat kustannukset ovat samaa luokkaa.

- (96) Italia huomauttaa, että ABI on jättänyt postitalletustodistuksiin implisiittisesti sisältyvän myyntioption huomiotta, eikä se ole maininnut sijoitusrahastoja postitalletustodistuksiin rinnastettavina instrumentteina. Italian viranomaisten mukaan postitalletustodistukset sopivat määritelmään, jonka Italian keskuspankki on antanut strukturoiduille joukkolainoille.
- (97) Italia korostaa, että postitalletustodistusten jakelupalkkiossa on otettu huomioon myös kaikki se työ, jota PI tekee saavuttaakseen brutto- ja nettomääräiset tavoitteet sekä yleisesti postisäästämisen että yksittäisten tuotteiden tasolla. Palkkio sisältää lisäksi PI:lle korvauksen asiakaspalvelusta talletuksen tekemisen jälkeen koko postitalletustodistuksen pitoajan (erityisesti koska talletukset on maksettava vaadittaessa ja koska postitalletustodistuksilla ei ole jälkimarkkinoita).
- (98) Italia kyseenalaistaa ABI:n väitteen, että indeksiin sidottujen joukkolainojen jakelupalkkio olisi 1–2,5 prosenttia: keskimääräinen palkkio, jonka PI on saanut ulkomaisten ja italialaisten pankkien liikkeeseen laskemien strukturoitujen joukkolainojen jakelusta on 3,05 prosenttia⁽³⁵⁾ ja italialaisten pankkien joukkolainojen jakelusta 2,9 prosenttia⁽³⁶⁾ (esim. *Capitalia Spa*:n liikkeeseen laskemien strukturoitujen joukkolainojen jakelusta PI on saanut palkkion, jonka suuruus on 3,212 prosenttia⁽³⁷⁾ merkitystä nimellisarvosta).
- (99) Italia katsoo, että ABI:n analyysi on yleisluonteinen eikä siinä oteta huomioon, että postitalletustodistusten jakelu poikkeaa muiden joukkolainojen jakelusta.

VII ASIAANTUNTIJAN SELVITYS

- (100) PI:n ja ABI:n teettämässä selvityksissä on käytetty samoja menetelmiä, mutta niiden tuloksia on vaikeaa sovittaa yhteen. Kummassakaan selvityksessä ei esimerkiksi ole määritetty täysin vertailukelpoisia tuotteita, ja kun samankaltainen tuote on valittu, niissä esitetään erilaisia tekijöitä, jotka vaikuttavat jakelupalkkioihin.
- (101) Siksi komissio pyysi riippumatonta asiantuntijaa tekemään selvityksen postitalletustodistusten jakelusta maksettavista palkkioista.

Menetelmä, jota asiantuntija on käyttänyt samankaltaisten tuotteiden määrittämisessä

- (102) Asiantuntijan selvityksen perustoteamus on, että Italian arvopaperimarkkinat jakautuvat i) ensimmäiseen tasoon, jossa liikkeeseen laskijoiden kohderyhmänä ovat institutionaaliset sijoittajat, tuotot ovat tavanomaista tasoa luottotappioriski ja tuottokäyrä huomioon ottaen, jakelusta huolehtivat suuret investointipankit (tai se toteutetaan huutokauppamenettelyllä, kuten yleensä Italian valtion joukkolainojen ollessa kyseessä) ja jakelupalkkiot ovat suhteellisen pieniä; ii) toiseen tasoon, jossa jakelusta huolehtivat yksittäisiin säästäjiin keskittyvät vähittäisverkostot, liikkeeseenlaskijat voivat saada ensimmäistä tasoa paremmat lainaehdot ja jakelupalkkiot ovat väistämättä suuremmat. Tilanne vaikuttaa suoraan rahoitustuotteisiin sisältyvien jakelupalkkioiden tasoon: riippumatta siitä, minkälaisia oletettavasti jakelupalkkioihin vaikuttavia erityispiirteitä rahoitustuotteilla on, se että rahoitustuotteiden jakelu tapahtuu markkinoiden toisella tasolla, nostaa palkkioita huomattavasti.
- (103) Asiantuntija toteaa, että rahoitustuotteiden jakelupalkkioiden olisi perustuttava työhön, jota jakeluverkoston edellytetään. Selvityksessä määritetään parhaiten postitalletustodistuksiin rinnastettavat tuotteet käyttäen perusteena kyseisten rahoitustuotteiden keskeisiä ominaisuuksia, joita ovat riski, likviditeetti, sopimuksen monimutkaisuus⁽³⁸⁾, liikkeeseenlaskijan maine ja oikeudellinen muoto, juoksu-aika, annin suuruus, annin rakenne, vaadittu vähimmäissijoitus ja jakelukanava (institutionaalinen/vähittäisjakelu), ja annetaan näille ominaisuuksille luokitus.

⁽³⁵⁾ Keskimääräinen palkkio on laskettu vuoden 1999 marraskuun ja vuoden 2007 joulukuun väliseltä ajalta yhteensä 33 miljardin euron volyyymista.

⁽³⁶⁾ Keskimääräinen palkkio on laskettu mainitulta ajanjaksolta yhteensä 22 miljardin euron volyyymista.

⁽³⁷⁾ Annin arvo oli 971,2 miljoonaa euroa.

⁽³⁸⁾ Plain vanilla vai strukturoitu tuote.

(104) Kunkin rahoitustuotteen kullekin ominaisuudelle annettua luokitusta verrataan erityyppisten postitalletustodistusten ominaisuuksille annettuihin luokituksiin.

Taulukko 7

Rahoitustuotteet ja jakelupalkkioihin vaikuttavat tekijät

Tuote	Riski	Likviditeetti	Monimutkaisuus	Liikkeeseenlaskijan maine	Juoksuaika	Institutionaalinen vai vähittäisjakelu	Annin rakenne	Sijoituksen vähimmäismäärä euroina
BOT	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>lyhyt</i>	<i>institutionaalinen</i>	<i>huuto-kauppa</i>	1 000
BTP	<i>matala tai kohtalainen</i>	<i>korkea</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä tai pitkä</i>	<i>institutionaalinen</i>	<i>huuto-kauppa</i>	1 000
CCT ⁽³⁹⁾	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>institutionaalinen</i>	<i>huuto-kauppa</i>	1 000
Säästötalletukset	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>lyhyt</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>ei ole</i>
Määräaikaistalletukset	<i>matala</i>	<i>matala</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>lyhyt tai keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>ei ole</i>
Sijoitustodistukset	<i>matala</i>	<i>matala</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>lyhyt tai keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=50</i>
Noteeratut pankkien liikkeeseen laskemat <i>plain vanilla</i> -joukkolainat	<i>matala tai kohtalainen</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>anti yleisölle</i>	<i>>/=1 000</i>
Noteeraamattomat pankkien liikkeeseen laskemat <i>plain vanilla</i> -joukkolainat	<i>matala tai kohtalainen</i>	<i>matala</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>anti yleisölle</i>	<i>>/=1 000</i>
Noteeratut pankkien liikkeeseen laskemat strukturoidut joukkolainat	<i>korkea</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>korkea</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>anti yleisölle</i>	<i>>/=1 000</i>
Noteeraamattomat pankkien liikkeeseen laskemat strukturoidut joukkolainat	<i>korkea</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>anti yleisölle</i>	<i>>/=1 000</i>
Yrityslainat	<i>kohtalainen tai korkea</i>	<i>matala tai kohtalainen</i>	<i>matala</i>	<i>matalasta korkeaan</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>institutionaalinen</i>	<i>anti yleisölle</i>	<i>>/=1 000</i>
Rahamarkkinarahastot	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>ei sovelleta</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=100</i>
Joukkolainarahastot	<i>kohtalainen</i>	<i>korkea</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>ei sovelleta</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=100</i>
Osakerahastot	<i>korkea</i>	<i>korkea</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>ei sovelleta</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=100</i>
Osakkeet (noteeratut)	<i>korkea</i>	<i>kohtalainen tai korkea</i>	<i>matala</i>	<i>matalasta korkeaan</i>	<i>ei sovelleta</i>	<i>institutionaalinen</i>	<i>anti yleisölle</i>	<i>>/=1 000</i>
Tavalliset postitalletustodistukset	<i>matala</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>pitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=50</i>
Määräaikaiset postitalletustodistukset	<i>matala</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=50</i>
Osakesidonnaiset postitalletustodistukset	<i>korkea</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>korkea</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=250</i>
Inflaatioon sidotut postitalletustodistukset	<i>kohtalainen</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>korkea</i>	<i>korkea</i>	<i>keskipitkä</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=250</i>
18 kuukauden postitalletustodistukset	<i>matala</i>	<i>kohtalainen</i>	<i>matala</i>	<i>korkea</i>	<i>lyhyt</i>	<i>vähittäis</i>	<i>jatkuva anti</i>	<i>>/=50</i>

⁽³⁹⁾ CCT:t (Certificati di credito del Tesoro) ovat vaihtuvakorkoisia valtion joukkolainoja, joiden juoksuaika on 7 vuotta.

- (105) Jakelukanava (institutionaalinen vai vähittäisjakelu) on avaintekijä, kun määritetään vastaavia tuotteita. Postitalletustodistukset ovat paremmin rinnastettavissa vähittäisrahoitustuotteisiin, koska niitä myydään yleensä kotitalouksille. Itse asiassa lähes kaikki postitalletustodistukset ovat kotitalouksien hallussa (noin 99 prosenttia), kun taas institutionaaliset sijoittajat eivät yleensä hanki näitä tuotteita. Tämä on myös tärkein syy, miksi valtion joukkolainoja (BOT, BTP ja CCT) ei voida rinnastaa postitalletustodistuksiin.
- (106) Asiantuntijan selvityksen mukaan pankkien liikkeeseen laskemat joukkolainat vastaavat parhaiten postitalletustodistuksia (pankkien *plain vanilla* -joukkolainat vastaavat tavallisia ja määräaikaista postitalletustodistuksia ja indeksoitua joukkolainat indeksoitua postitalletustodistuksia, ks. taulukko 14). Toiseksi parhaiten niitä vastaavat sijoitusrahastot ⁽⁴⁰⁾. Kumpiakin tuotteita välitetään vain arvo-osuuksina ⁽⁴¹⁾.
- (107) Tässä yhteydessä komissio korostaa, että vaikka palkkioita olisi arvioitava sekä painettujen postitalletustodistusten että arvo-osuuksien osalta, kummankin postitalletustodistusmuodon muut ominaisuudet (keskimääräinen juoksu-aika, tuotto juoksuajan päättyessä ja Pl:hin jakelijana liittyvät ominaisuudet) ovat samat.

Asiantuntijan käyttämä menetelmä samankaltaisten tuotteiden markkinaehtoisten palkkioiden määrittämiseksi

- (108) Postitalletustodistusten jakelupalkkion määrittämiseksi tarvittavaa vertailua varten asiantuntija on kerännyt joukkolainoista ja sijoitusrahastoista tietoja i) lukuisista pankkien liikkeeseen laskemien, TLX:ssä ⁽⁴²⁾ (Borsa Italian jälkeen Italian toiseksi suurimmat säännellyt arvopaperimarkkinat) noteerattujen joukkolainojen tarjousesitteistä ja ii) tärkeimpien italialaispankkien verkkosivuilta, joilla on julkaistu joukkolainojen tarjousesitteitä. Tiedoissa on mukana 511 Italian markkinoilla toteutettua joukkolainaa vuosilta 2002–2008 (joista 162 on toteutettu ennen vuotta 2006). Aineisto kattaa kunkin vuonna toteutetuista aineista seuraavat prosentiosuudet: 18 prosenttia vuonna 2006, 15 prosenttia vuonna 2005, 9 prosenttia vuonna 2004, 3 prosenttia vuonna 2003 ja 0,2 prosenttia vuonna 2002.
- (109) Asiantuntija on lisäksi analysoinut kuvailevia tilastoja kunkin vertailutuotteen osalta. Asiantuntija katsoi, että kuvailevat tilastot eivät pankkien liikkeeseen laskemien *plain vanilla* -joukkolainojen (tavallisia ja määräaikaista postitalletustodistuksia lähinnä olevat tuotteet) osalta riitä antamaan käsitystä jakelupalkkion määrittävistä tekijöistä, joiden perusteella voitaisiin arvioida, onko postitalletustodistusten jakelusta maksettava korvaus markkinaehtoinen. Pankkien liikkeeseen laskemat joukkolainat eivät ole yhteneväisiä kaikkien merkityksellisten näkökohtien osalta, ja on mahdollista, että ne eivät ole yhteneväisiä senttyypisten postitalletustodistusten kanssa, joihin niitä pitäisi verrata. Tilastotietoja on siksi käytettävä järkevällä tavalla sen selvittämiseksi, millä ominaisuuksilla on samankaltaisten arvopaperien ryhmän sisällä tosiasialisesti merkitystä jakelupalkkioiden arvioinnin kannalta. Asiantuntija viittaa tässä yhteydessä luetteloon jakelupalkkioihin vaikuttavista tekijöistä (ks. 103–104 kappale). Näiden riippumattomien muuttujien vaikutusta postitalletustodistusten kaltaisen tuotteen jakelupalkkioihin arvioidaan regressioanalyysin avulla.
- (110) Pankkien joukkolainatoksen aikajänteen vuoksi jakelupalkkioiden kehittymisestä vuosina 2000–2003 ei voitu tehdä päätelmiä. Tilastollisista syistä merkityksellisiä aikasarjoja ⁽⁴³⁾ on mahdollista muodostaa ainoastaan vuosista 2000–2006. Pankkien liikkeeseen laskemista joukkolainoista koostuvasta aineistosta voidaan tehdä päätelmiä ainoastaan koko ajanjaksolta 2000–2006 (eikä yksittäisiltä vuosilta).

⁽⁴⁰⁾ Sijoitustodistukset ovat teoriassa tuote, joka muistuttaa eniten 18 kuukauden postitalletustodistuksia. Asiantuntija on kuitenkin onnistunut löytämään vain yhden sijoitustodistusten liikkeeseenlaskijan, joka jakelee tuotteitaan muiden pankkiverkostojen kautta ja suostuu ilmoittamaan maksetut palkkiot.

⁽⁴¹⁾ Asiantuntija ei ole onnistunut löytämään Italiassa liikkeessä olevien rahoitustuotteiden joukosta painetussa muodossa olevia vastaavia tuotteita.

⁽⁴²⁾ TLX SpA järjestää markkinat ei-ammattimaisten sijoittajien tarpeita vastaavien rahoitusvälineiden kauppaa varten ja hallinnoi näitä markkinoita.

⁽⁴³⁾ Aikasarja koostuu arvoista, jotka on yleensä määritetty tiettyjen (usein yhtä pitkien) ajanjaksojen kuluttua. Vastaavia tuotteita koskevista tiedoista muodostettu aikasarja mahdollistaisi postitalletustodistusten tosiasialisten vuosipalkkioiden vertaamisen vastaaviin tuotteisiin.

- (111) Asiantuntijan selkeä kanta kuitenkin on, että koko ajanjaksoa koskeva päätelmä on relevantti, sillä kentällä tehtyjen haastattelujen perusteella jakelupalkkiot eivät ole muuttuneet merkittävästi vuodesta 2000 (joidenkin vastausten mukaan ne ovat jopa laskeneet).
- (112) Sijoitusrahastojen osalta on kerätty tietoja 102 rahastosta⁽⁴⁴⁾, joiden osalta ainoastaan kuvailevat tilastot mahdollistavat hyödyllisen analyysin⁽⁴⁵⁾. Tässä tapauksessa oli kuitenkin mahdollista muodostaa sijoitusrahastojen jakelijoiden saamista palkkioista aikasarja.
- (113) Lisäksi käsitellään vastaavien tuotteiden jakelusta maksettavien korvausten rakennetta:
- pankkien joukkolainojen jakelukorvaus on tietty *upfront*-prosenttiosuus merkitystä määrästä;
 - jotkin sijoitusrahastot maksavat jakeluverkostolle sekä *upfront*-palkkion että vuosipalkkion, kun taas toiset maksavat vain vuosipalkkion; laskeakseen selvityksen kannalta käyttökelpoisen palkkion asiantuntija on laskenut yhteen kunkin sijoitusrahaston osalta tosiasiallisen *upfront*-palkkion ja arvioidun lisä-*upfront*-palkkion, joka on rahastosijoituksen odotettuna juoksuajana maksettavien vuosipalkkioiden nykyarvo.

Vertailulukujen määrittäminen CDP:n postitalletustodistusten jakelusta tosiasiallisesti maksamille korvauksille

- (114) Kokonaiskorvaus, jonka PI saa CDP:ltä vuosia 2000–2006 koskevien sopimusten perusteella, koostuu erilaisista osatekijöistä⁽⁴⁶⁾ (ks. myös taulukko 4):
- a. postitalletustodistusten merkitsemisestä maksettava *upfront*-palkkio, joka on tietty prosenttiosuus merkitystä määrästä;
 - b. erääntymättömien postitalletustodistusten määrästä maksettava vuosipalkkio, joka on tietty prosenttiosuus erääntymättömien postitalletustodistusten koko määrästä; palkkio on määritelty korvaukseksi postitalletustodistusten hallinnoinnista ja kirjanpidosta; painetuista postitalletustodistuksista ja arvo-osuuksista on vuodesta 2003 maksettu eri prosenttiosuudet;
 - c. joinakin vuosina muita kiinteitä summia, erityisesti jos tietyt määrälliset tai laadulliset tavoitteet on saavutettu.
- (115) Vuosia 2000–2002 koskevissa sopimuksissa korvauksen rakenne vaihtelee melkoisesti. Vuodesta 2003 korvauksen yleinen rakenne vakiintuu, ja siitä lähtien on mahdollista selvittää samat kokonaiskorvauksen osatekijät, vaikkakin kutakin yksittäistä osatekijää koskevat luvut voivat vaihdella. Kokonaisuutena tarkasteltuna ei ole helppoa verrata yksittäisiä vuosia toisiinsa ajanjaksolla 2000–2002 eikä ajanjaksoa 2000–2002 ajanjaksoon 2003–2006.

⁽⁴⁴⁾ Rahastot merkittiin vuoden 2007 lopulla.

⁽⁴⁵⁾ Regressioanalyysi olisi tässä tapauksessa merkityksetön, koska sijoitusrahastot ovat sopimusten luonteen vuoksi pankkien joukkolainojen regressioanalyysissä käytettyjen muuttujien osalta homogeenisiä.

⁽⁴⁶⁾ Analyysissä ei ole tässä vaiheessa otettu huomioon postitalletustodistusten painamisesta maksettavaa korvausta. Postitalletustodistusten painaminen on PI:n tarjoama erityispalvelu, josta maksettavaa korvausta arvioidaan erikseen (ks. 130–132 kappale).

- (116) Voidakseen verrata postitalletustodistusten jakelukorvausta vastaavien rahoitustuotteiden korvaukseen asiantuntija muuntaa postitalletustodistusten kahdesta palkkiosta koostuvan korvausjärjestelmän yhdeksi *upfront*-palkkioksi, jota voidaan suoraan verrata pankkien joukkolainojen ja sijoitusrahastojen tosiasialliseen *upfront*-palkkioon. Postitalletustodistusten osalta tämä luku saadaan kultakin vuodelta lisäämällä sopimuksessa määriteltyyn tosiasialliseen *upfront*-palkkioon arvioitu lisä-*upfront*-palkkio, joka on sen korvauksen nykyarvo, jonka PI odottaa tulevaisuudessa saavansa kunakin vuonna merkityistä postitalletustodistuksista postitalletustodistusten liikkeessä olevasta määrästä maksettavien vuosipalkkioiden muodossa. Tämän lisä-*upfront*-palkkion arvioinnissa otetaan huomioon kunkin postitalletustodistustyyppin keskimääräinen erääntymisaika⁽⁴⁷⁾ ja laskemalla nykyarvo merkintävuonna vuosimaksuista, jotka tullaan saamaan niinä vuosina, jotka postitalletustodistusten keskimääräinen erääntymisaika kattaa⁽⁴⁸⁾.
- (117) Asiantuntijan mukaan edellä mainitun nykyarvon laskeminen edellyttää oletuksen tekemistä tulevista vuosimaksuista. Tätä varten voidaan käyttää kahta yhtä pätevää vaihtoehtoa:
- Oletus pysyvistä vuosikorvauksesta perustuu siihen, että PI ei voisi ennustaa tulevien vuosipalkkioiden muutoksia ja että se siksi laskisi kullekin vuodelle arvioidun *upfront*-kokonaispalkkion olettaen, että vuosipalkkiot pysyisivät sillä tasolla, josta on sovittu kyseistä vuotta koskevassa sopimuksessa.
 - Toisessa vaihtoehdossa, jäljempänä 'vaihteleva vuosikorvaus', postitalletustodistusten jakelukorvauksen määrittäminen perustuu peräkkäisissä sopimuksissa tuotteiden koko erääntymisajalle määritettäviin kiinteisiin vuosipalkkioihin⁽⁴⁹⁾. Tässä vaihtoehdossa oletetaan, että PI voisi ennustaa tulevien vuosipalkkioiden muutokset ja että se siksi laskisi kullekin vuodelle arvioidun *upfront*-kokonaispalkkion olettaen, että vuosipalkkiot noudattaisivat kehitystä, joka voidaan todeta jäljempään.
- (118) Postitalletustodistuksille vaihtelevaan vuosikorvaukseen perustuvaa menetelmää käyttäen lasketut *upfront*-palkkiot ovat yleisesti pienempiä kuin pysyvään vuosikorvaukseen perustuvaa menetelmää soveltaen saadut. Taulukossa 8 tuodaan tämä seikka esiin tavallisten ja määräaikaisten postitalletustodistusten osalta.

Taulukko 8

Arvioidut *upfront*-kokonaispalkkiot prosentteina

Tavalliset postitalletustodistukset (painetut)		
	Pysyvä vuosikorvaus	Vaihteleva vuosikorvaus
2000	(...)	(...)
2001	(...)	(...)
2002	(...)	(...)
2003	(...)	(...)
2004	(...)	(...)
2005	(...)	(...)
2006	(...)	(...)

⁽⁴⁷⁾ Asiantuntija käyttää "keskimääräistä" erääntymisaikaa ja "odotettua erääntymisaikaa" synonyymeinä. Tässä päätöksessä käytetään termiä "keskimääräinen erääntymisaika".

⁽⁴⁸⁾ Asiantuntija on käyttänyt Italian toimittamia lukuja. Jos lukuja ei ole ollut (inflaatioon sidotut postitalletustodistukset ja 18 kuukauden postitalletustodistukset), asiantuntija on tehnyt kohtuullisen arvion (7 vuodelta ja 18 kuukaudelta). Vuosipalkkioiden nykyarvon laskemisessa on käytetty diskonttokorkona saman erääntymisajan omaavien valtion joukkolainojen korkoa.

⁽⁴⁹⁾ Vuotta 2006 koskevan sopimuksen lukuja sovelletaan vuodesta 2006 eteenpäin.

Määräaikaiset postitalletustodistukset (painetut)		
	Pysyvä vuosikorvaus	Vaihteleva vuosikorvaus
2000	(...)	(...)
2001	(...)	(...)
2002	(...)	(...)

- (119) Asiantuntija käyttää yhtenäisyyden vuoksi suurimmassa osassa selvitystä lähtökohtana pysyvää vuosikorvausta.
- (120) PI:n postitalletustodistuksista saamat, edellä mainittujen oletusten perusteella uudelleenlasketut *upfront*-palkkiot on esitetty seuraavassa taulukossa.

Taulukko 9

PI:n postitalletustodistuksista saamat uudelleenlasketut *upfront*-palkkiot

	2000	2001 ⁽⁵⁰⁾	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Painetut postitalletustodistukset (ennen vuotta 2003 kaikki painetut)</i>							
Tavalliset postitalletustodistukset	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
Määräaikaiset postitalletustodistukset:							
18 kuukauden postitalletustodistukset:						(...)	(...)
<i>Arvo-osuusmuotoiset postitalletustodistukset (vuodesta 2003)</i>							
Tavalliset postitalletustodistukset:				(...)	(...)	(...)	(...)
Indeksoidut postitalletustodistukset (osakesidonnaiset)				(...)	(...)	(...)	(...)
Indeksoidut postitalletustodistukset (inflaatioon sidotut)							(...)
18 kuukauden postitalletustodistukset:						(...)	(...)

⁽⁵⁰⁾ Postitalletustodistusten jakelua laajemmista erityistehtävistä vuonna 2001 maksettua 51,6 miljoonan summaa ja vuonna 2002 maksettua 25 miljoonan summaa ei ole huomioitu alla olevissa luvuissa. Asiantuntija on kuitenkin tarkistanut niiden vaikuttavuuden (sensitivity check) ja todennut, että niiden huomioiminen ei muuttaisi lausunnon päätelmiä.

Vertailu pankkien joukkolaina-aineiston perusteella arvioituihin korvauksiin

- (121) Kerättyjen tietojen perusteella voidaan tehdä arvio postitalletustodistusten jakelusta maksettavan markkinakorvauksen vaihteluvälistä. Arvioitu markkinakorvaus vaihtelee sen mukaan, mitä tuotetta pidetään vastaavana.
- (122) Taulukossa 10 esitetään postitalletustodistuksille arvioitujen *upfront*-kokonaispalkkioiden vaihteluväli (pankkien joukkolaina-aineistosta tehdyn regressioanalyysin perusteella) ja PI:n postitalletustodistuksista saamat uudelleenlasketut tosiasialiset palkkiot. Postitalletustodistuksista maksettujen korvausten

tosiasiallinen vaihteluväli määritellään pienimmän ja suurimman vuosille 2000–2006 määritetyn korvauksen perusteella. Vertailussa käytetyn vaihteluvälin perustana ovat pienimmät ja suurimmat postitalletustodistuspalkkioita koskevat odotusarvot ⁽⁵¹⁾, jotka on saatu regressioimalla palkkiot merkityksellisillä tekijöillä. Lisäksi taulukossa esitetään vaihteluvälit, jotka on saatu lisäämällä yksi tai kaksi standardipoikkeamaa odotettuihin vähimmäis- ja enimmäisarvoihin ⁽⁵²⁾.

- (123) Klassinen asteikko (keskiarvo + 1 standardipoikkeama) ja (keskiarvo + 2 standardipoikkeamaa) on hyödyllinen jonkin tapahtuman todennäköisyyden arvioimisessa: havainnolla, jonka etäisyys odotusarvosta on pienempi kuin 1 standardipoikkeama, on suuri todennäköisyys olla tilastollisesti lähellä odotusarvoa; kun etäisyys on 1–2 standardipoikkeamaa, todennäköisyys on pienempi mutta ei epätavallisen alhainen; kun se on suurempi kuin 2 standardipoikkeamaa, todennäköisyys on melko pieni ja voidaan puhua ”harvinaisesta” tapauksesta tai mahdollisesti ”epänormaalista” ⁽⁵³⁾.

Taulukko 10

Uudelleenlasketut *upfront*-palkkiot ja pankkien joukkolaina-aineiston perusteella arvioidut postitalletustodistusten markkinakorvaukset prosentteina

Postitalletustodistuksen muoto	Painettu	Arvo-osuus	Painettu	Arvo-osuus	Arvo-osuus	Painettu	Arvo-osuus
Postitalletustodistus	Tavallinen	Tavallinen	Määräaikainen	Osakesidonnainen ⁽⁵⁴⁾	Inflaatioon sidottu	18 kuukautta	18 kuukautta
Postitalletustodistusten vähimmäispalkkio vuosina 2000–2006	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
Postitalletustodistusten enimmäispalkkio vuosina 2000–2006	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
odotusarvo – arvioitu vähimmäisarvo	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
odotusarvo + 1 standardipoikkeama – arvioitu vähimmäisarvo	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
odotusarvo + 2 standardipoikkeamaa – arvioitu vähimmäisarvo	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
odotusarvo – arvioitu enimmäisarvo	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

⁽⁵¹⁾ Tilastotieteessä satunnaismuuttujan odotusarvo (tai perusjoukon keskiarvo) on muuttujan kaikkien mahdollisten arvojen summa kerrottuna viimeksi mainittujen todennäköisyydellä. Se on siis keskiarvo tukoksista, jotka ovat odotettavissa satunnaiskokeessa, kun samoja todennäköisyyksiä toistetaan useita kertoja. Tässä yhteydessä odotettavissa olevat vähimmäis- ja enimmäisarvot viittaavat kahteen regressointiin, joista saatiin parhaat tulokset, kuten asiantuntijaselvityksessä mainitaan. Alhaiset arvot viittaavat kiinteäkorkoiseen pankkien joukkolaina-aineistoon, jonka avulla on mahdollista käyttää muuttujana regressioanalyyseissä tärkeää kokonaistuottoa. Korkeammat arvot on saatu regressioanalyyseissä, joka perustuu kaikki pankkien plain vanilla -joukkolainat sisältävään aineistoon, jossa ovat mukana sekä kiinteäkorkoiset että vaihtuvakorkoiset joukkolainat.

⁽⁵²⁾ Todennäköisyyslaskennassa ja tilastotieteessä standardipoikkeamalla mitataan arvojen hajontaa. Se on arvojen neliöllisen keskiarvon (RMS) poikkeama niiden keskiarvosta tai niiden varianssin neliöjuuri. Mittaus- tai arviointimenetelmän keskivirhe on virheen arvioitu keskineliöpoikkeama kyseisessä menetelmässä. Sillä arvioidaan mitattujen tai arvioitujen arvojen ja tosiasiallisten arvojen erotuksen standardipoikkeamaa (lähde: Wikipedia).

⁽⁵³⁾ Kun tosiasiallista tulosta verrataan ns. klassisiin asteikkoihin (keskiarvo +/- 1 tai 2 keskivirhettä), oletetaan, että taustalla oleva jakautuma on symmetrinen ja normaali. Tässä tapauksessa voidaan sanoa, että tulos asettuu 68,26 prosentin todennäköisyydellä vaihteluvälille ”keskiarvo +/- 1 keskivirhe” ja 95,44 prosentin todennäköisyydellä vaihteluvälille ”keskiarvo +/- 2 keskivirhettä”. Vaihteluväli ”keskiarvo +/- 1 tai 2 keskivirhettä” ei ole kuitenkaan relevantti pelkästään normaalijakautumassa. Yleisesti voidaan todeta, että standardipoikkeaman verran keskiarvosta poikkeavaa tapausta voidaan pitää yleensä ”tavallisena” (tätä vaihteluväliä käytetään seuraavan jakson analyyseissä).

Postitalletustodistuksen muoto	Painettu	Arvo-osuus	Painettu	Arvo-osuus	Arvo-osuus	Painettu	Arvo-osuus
Postitalletustodistus	Tavallinen	Tavallinen	Määräaikainen	Osakesidonnainen ⁽⁵⁴⁾	Inflaatioon sidottu	18 kuukautta	18 kuukautta
odotusarvo + 1 standardipoikkeama – arvioitu enimmäisarvo	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
odotusarvo + 2 standardipoikkeamaa – arvioitu enimmäisarvo	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

⁽⁵⁴⁾ On tärkeää huomata, että molemmista strukturoidusta pankkien joukkolainoista muodostetusta aineistosta tehdyllä regressioanalyysillä on huomattavasti vähemmän painoarvoa kuin muilla pankkien joukkolainoilla, joita on käytetty muunlaisten postitalletustodistusten jakelukorvauksen arvioinnissa. Asiantuntija toteaa tässä yhteydessä seuraavaa: "Indeksoitujen postitalletustodistusten osalta simuloituja tuloksia on vaikeaa sovittaa yhteen talouden perusmekanismien kanssa, sillä ei ole selvää, miksi indeksoitujen postitalletustodistusten palkkiot ovat niin paljon pienempiä kuin pankkien osakesidonnaisista joukkolainoista saatu keskiarvo. Tämä havainto, sekä indeksoitujen postitalletustodistusten palkkioista tehtyjen regressioanalyysien heikko selitysvaiva, viittaa mielestäni siihen, että tässä tapauksessa on pantava enemmän painoa keskiarvojen vertailun tuloksille, jotka viittaavat selvemmin siihen, että palkkiot ovat markkinaehtoisia". Kuvaillevista tilastoista käy ilmi, että pankkien osakesidonnaisten joukkolainojen keskimääräinen korvaus on 3,10 prosenttia ja inflaatioon sidottujen 2,82 prosenttia. Kumpikin arvo on suurempi kuin Pf:n indeksoiduista ja inflaatioon sidotuista postitalletustodistuksista saama korvaus suurimmillaan.

(124) Asiantuntija on tehnyt seuraavat päätelmät:

- 18 kuukauden postitalletustodistukset, tavalliset arvo-osuuksina välitettävät postitalletustodistukset ja inflaatioon sidotut postitalletustodistukset: markkinaehtoisuus näytetty "ehdottoman yksiselitteisesti" toteen;
 - indeksiin sidotut postitalletustodistukset ja painetut tavalliset postitalletustodistukset: näyttöä markkinaehtoisuudesta ei voida pitää "ehdottoman yksiselitteisenä", mutta se viittaa selvästi markkinaehtoisuuteen; näissä tapauksissa postitalletustodistusten palkkiot ovat regressioon perustuvissa simulaatioissa joko odotusarvoa pienempiä tai ne asettuvat vaihteluvälille (odotusarvo + 2 standardipoikkeamaa);
 - määräaikaiset postitalletustodistukset: vuoden 2001 enimmäisarvo mahdollisesti epänormaali.
- (125) Asiantuntija mainitsee myös tavallisten ja määräaikaisten postitalletustodistusten odotetut jakelupalkkiot, kun kunkin jakelijan osalta on mukana riippumattomia osoitinmuuttujia ⁽⁵⁵⁾, jotta saadaan selville yksittäisten jakelijoiden hinnoittelupolitiikan vaikutus. Tätä tekijää ei ole otettu huomioon taulukon 10 regressioanalyysissä:

Taulukko 11

Jakelijoittain arvioidut postitalletustodistusten korvaukset

	Pankkien <i>plain vanilla</i> -joukkolainat	Pankkien kiinteäkorkoiset joukkolainat
A: Tavalliset postitalletustodistukset		
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

⁽⁵⁵⁾ Regressioanalyysissä osoitinmuuttujia (käytetään myös nimitystä tekomuuttujia tai dummy) on muuttujia, jolla voi olla vain kaksi arvoa, 1 tai 0, jotka ilmaisevat jonkin tulokseen mahdollisesti vaikuttavan seikan olemassaoloa tai puuttumista. Osoitinmuuttujien käyttö parantaa determinaatiokerrointa vapausasteen ja mallin yleistettävyyden kustannuksella. Jos osoitinmuuttujia on liikaa, mallista ei voida tehdä yleisiä päätelmiä (lähde: Wikipedia).

	Pankkien <i>plain vanilla</i> -joukkolainat	Pankkien kiinteäkorkoiset joukkolainat
	<i>A: Tavalliset postitalletustodistukset</i>	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	<i>B: Kiinteäkorkoiset postitalletustodistukset</i>	
UBM	2,75 %	1,91 %
PopVicenza	2,21 %	1,33 %
Antonveneta	2,10 %	1,66 %
Carige	1,77 %	1,21 %
IntesaSanPaolo	1,40 %	1,41 %
SanPaoloIMI	0,59 %	1,13 %

Vertailu sijoitusrahastojen palkkioihin

- (126) Taulukossa 12 verrataan PI:lle postitalletustodistusten jakelusta maksettuja uudelleenlaskettuja *upfront*-kokonaispalkkioita (piste-estimaatti) ja rahamarkkinarahastoja.

Taulukko 12

Uudelleenlasketut *upfront*-palkkiot ja sijoitusrahastoaineiston perusteella arvioitujen postitalletustodistusten vuotuiset markkinakorvaukset

<i>Tavalliset</i>			
	Postitalletustodistukset	Rahamarkkinarahastot	
Vuosi		Keskiarvo	Keskiarvo + 1 standardipoikkeama
2000	(...)	1,48 %	3,41 %
2001	(...)	1,48 %	3,41 %
2002	(...)	2,13 %	4,06 %
2003	(...)	2,45 %	4,38 %
2004	(...)	2,55 %	4,48 %
2005	(...)	3,38 %	5,31 %
2006	(...)	3,38 %	5,31 %
<i>Määräaikaiset:</i>			
	Postitalletustodistukset	Rahamarkkinarahastot	
Vuosi		Keskiarvo	Keskiarvo + 1 standardipoikkeama
2000	(...)	1,15 %	3,08 %
2001	(...)	1,15 %	2,80 %
2002	(...)	1,65 %	3,30 %

- (127) Asiantuntija on käyttänyt lähtökohtana pysyvää vuosikorvausta ja verrannut absoluuttisia lukuja käyttäen postitalletustodistusten jakelusta maksettavaa vuosikorvausta korvaukseen, jonka PI olisi saanut, jos sille olisi maksettu vertailukelpoisten sijoitusrahastojen jakelijoiden keskimääräinen korvaus. Taulukossa 13 on esitetty absoluuttisina lukuina postitalletustodistuksista maksetut vuosikorvaukset ja korvaukset, jotka olisi saatu rahamarkkinarahastojen ehtojen perusteella.

Taulukko 13

Postitalletustodistusten tosiasialliset ja arvioidut korvaukset absoluuttisina lukuina

	Postitalletustodistukset	Rahamarkkinarahastot	
		Keskiarvo	Keskiarvo + 1 standardipoikkeama
2000	361	217	426
2001	439	235	459
2002	316	355	596
2003	416	457	721
2004	482	519	803
2005	582	762	1 062
2006	559	820	1 139
Yhteensä 2000–2006	3 157	3 364	5 207

- (128) Asiantuntija päätelee, että:

- ensimmäistä menetelmää käyttäen (taulukko 12) postitalletustodistusten palkkiot ovat lähes aina välillä odotusarvo ja odotusarvo + 1 standardipoikkeama, kun niitä arvioidaan rahamarkkinarahastojen palkkioiden perusteella, ja lähes aina odotusarvon alapuolella, kun niitä arvioidaan euroalueen valtioiden joukkolainoihin sijoittavien rahastojen perusteella.
- Toista menetelmää käyttäen (taulukko 13) PI:n tosiasiallisesti saama kokonaiskorvaus on aina pienempi kuin korvaus, joka olisi saatu soveltaen euroalueen valtioiden joukkolainoihin sijoittavien rahastojen keskimääräisiä ehtoja. Lisäksi tosiasiallinen kokonaiskorvaus on pienempi kuin korvaus, joka olisi saatu soveltaen rahamarkkinarahastojen keskimääräisiä ehtoja vuosina 2003–2006. Vuosina 2000–2003 se ei ollut rahamarkkinarahastojen keskimääräisiä ehtoja pienempi, mutta se oli pienempi kuin korvaus, jonka suuruus on odotusarvo + 1 standardipoikkeama.
- Sijoitusrahastojen palkkioihin tehdyistä vertailuista saatujen tulosten perusteella tehtyä loppupäätelmää palkkioiden markkinaehtoisuudesta voidaan pitää lähes ”ehdottoman yksiselitteisenä”.

Erityspalkkiot postitalletustodistusten painamisesta

- (129) CDP:n PI:lle maksama kokonaiskorvaus oli 15 miljoonaa euroa vuonna 2003, 16 miljoonaa euroa vuonna 2004 ja 18 miljoonaa euroa vuosina 2005 ja 2006 (ks. taulukko 4).

- (130) Korvaus postitalletustodistusten painamisesta ei ole mukana edellä esitetyissä analyyseissä, jotka koskevat PI:lle postitalletustodistusten jakelusta maksettujen palkkioiden markkinaehtoisuutta. Asiantuntija nimittäin katsoo, että ei ole järkevää sisällyttää tätä osatekijää lisä-*upfront*-palkkioon, koska se on postitalletustodistusten erikoispiirre, jota ei ole niihin rinnastettavilla rahoitustuotteilla vuosina 2000–2006. Kuten edellä on jo esitetty, Italia vertaa PI:n postitalletustodistusten painamisesta saamaa maksua sijoitusrahastojen paperitodistusten antamisesta perimään korvaukseen. Italia toteaa maksun olevan 10–20 euroa todistusta kohti ja korostaa, että CDP:n PI:lle maksama korvaus on 1,70 euroa painettua postitalletustodistusta kohti, päätellen, että summa ei ole liian suuri. Asiantuntija vahvistaa, että maksut, joita sijoitusrahastot veloittavat paperitodistuksista, ovat Italian esittämällä tasolla.
- (131) Nämä seikat huomioon ottaen CDP:n PI:lle postitalletustodistusten painamisesta maksamaa korvausta voidaan pitää markkinaehtoisena.

Asiantuntijan päätelmä

- (132) Asiantuntijalausannon yleispäätelmä on, että PI:lle postitalletustodistusten jakelusta vuosina 2000–2006 maksettu korvaus on markkinaehtoinen.

VIII TOIMENPITEEN ARVIOINTI

- (133) Sen selvittämiseksi, onko kyseessä oleva toimenpide perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea, komission on periaatteessa tutkittava,
- onko järjestelmä valtion myöntämä tai valtion varoista myönnetty,
 - tuottaako järjestelmä taloudellista etua,
 - vääristääkö järjestelmä kilpailua suosimalla joitakin yrityksiä tai tuotannonaloja,
 - vaikuttaako järjestelmä jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.

VIII.1. Arvioinnin tausta

- (134) Tässä tapauksessa komission on arvioitava päätelmän tehdäkseen pelkästään, onko PI saanut kyseisestä korvauksesta etua.
- (135) Postitalletusten vastaanottamisesta tuli 6 päivänä lokakuuta 2004 annetulla asetuksella yleistä taloudellista etua koskeva palvelu⁽⁵⁶⁾. Siksi arvioinnin on vuodesta 2004 perustuttava *Altmark*-tuomioon⁽⁵⁷⁾.
- (136) Komissio totesi jo menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä, että tuensaajayrityksen (PI) on täytettävä julkisen palvelun velvoitteita ja että nämä velvoitteet on määritelty selvästi. Parametrit, joiden perusteella korvaus lasketaan, on määritelty ennalta objektiivisesti ja läpinäkyvästi erityisesti CDP:n ja PI:n välisissä sopimuksissa. Vielä on selvitettävä, ylittääkö korvaus sen, mikä on tarpeen, jotta voidaan kattaa kaikki ne kustannukset tai osa niistä kustannuksista, joita julkisen palvelun velvoitteiden täyttäminen aiheuttaa, kun otetaan huomioon kyseisestä toiminnasta saadut tulot ja kyseisten velvoitteiden täyttämisestä saatava kohtuullinen tuotto. Lisäksi – kilpailuttamismenettelyn

⁽⁵⁶⁾ Komissio ei kuitenkaan katso, että CDP:n ja PI:n välillä tehdyissä sopimuksissa olisi sellaisenaan kyse yleistä taloudellista etua koskevan palvelun antamisesta tehtäväksi.

⁽⁵⁷⁾ Asia C-280/00, *Altmark Trans GmbH ja Regierungspräsidium Magdeburg v. Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH* (Kok. 2003, s. I-7747), ja yhdistetyt asiat C-34/01–C-38/01, *Enirisorse SpA v. Ministero delle Finanze* (Kok. 2003, s. I-14243).

- puuttuessa – on määritettävä tarvittavan korvauksen taso analysoimalla kustannukset, joita tehokkaasti hoidetulle ja riittävät voimavarat omaavalle keskivertoyritykselle olisi aiheutunut velvoitteiden täyttämisestä, ottaen huomioon tähän liittyvät tulot ja velvoitteiden täyttämisestä saatava kohtuullinen tuotto.
- (137) Jos CDP:n maksama korvaus olisi markkinaehtoinen, se vastaisi asianmukaista arviota niiden kustannusten tasosta, joita tehokkaasti hoidetulle keskivertoyritykselle olisi aiheutunut velvoitteiden täyttämisestä, ottaen huomioon tähän liittyvät tulot ja velvoitteiden täyttämisestä saatava kohtuullinen tuotto. Tällöin korvaus täyttäisi *Altmark*-tuomiossa määritetyt neljä kriteeriä eikä se olisi tukea ⁽⁵⁸⁾. Jos vuosikorvaus, jota PI:lle maksettiin postisäästökirjoista ennen kuin PI:lle ja CDP:lle annettiin tehtäväksi yleistä taloudellista etua koskevan palveluvelvoitteen täyttäminen, oli markkinaehtoinen, on selvää, että sille ei ole annettu etua eikä korvauksessa ollut kyse valtiontuesta.
- (138) Tutkiakseen, ovatko CDP:n maksamat korvaukset markkinaehtoisia, komissio noudattaa esikuva-analyyssissä käytetyn menetelmän (jonka komissio hyväksyi menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä ja jota on noudatettu sittemmin kahdessa selvityksessä) tärkeimpiä vaiheita.
- a. Ensiksi on määritettävä, mitkä tuotteet vastaavat parhaiten erityyppisiä postitalletustodistuksia (VIII.2 jakso). On erittäin tärkeää, että jakelupalkkioiden tasoon vaikuttavat keskeiset tekijät määritetään ja otetaan huomioon.
- b. Toiseksi on selvitettävä markkinatoimijoiden vastaavien tuotteiden jakelusta maksamat markkinaehtoiset korvaukset ja verrattava niitä CDP:n maksamiin korvauksiin (VIII.3 jakso).

VIII.2 Samankaltaisten tuotteiden määrittäminen

VIII.2.1 Asiantuntijaselvityksen pätevyys

- (139) Tehdyt kolme selvitystä poikkeavat toisistaan olennaisesti siinä, mitkä tuotteet on määritetty samankaltaisiksi ja mitkä tekijät vaikuttavat korvaukseen ja vertailukelpoisten tuotteiden valintaan. Seuraavassa taulukossa esitetään tehdyissä kolmessa selvityksessä samankaltaisiksi määritetyt tuotteet:

Taulukko 14

Tehdyissä kolmessa selvityksessä samankaltaisiksi määritetyt tuotteet

Tuote	Esikuva-analyysi	ABI:n selvitys	Asiantuntijan selvitys
Tavalliset postitalletustodistukset	Strukturoidut yrityslainat, joiden luottoluokitus on vähintään S&P:n BBB ja/ tai Moody'sin Baa2	Saman erääntymisajan omaavat BTP:t	Pankkien <i>plain vanilla</i> -joukkolainat (kiinteäkorkoiset ja vaihtuvakorkoiset)
Määräaikaisten postitalletustodistukset	Strukturoidut yrityslainat, joiden luottoluokitus on vähintään S&P:n BBB ja/ tai Moody'sin Baa2	BOT, CTZ ja BTP, postitalletustodistusten jäljellä olevasta pitoajasta riippuen	Pankkien <i>plain vanilla</i> -joukkolainat
Indeksoidut postitalletustodistukset (inflaatioon sidotut ja osakesidonnaiset)	Strukturoidut yrityslainat, joiden luottoluokitus on vähintään S&P:n BBB ja/ tai Moody'sin Baa2	Inflaatioon sidotut postitalletustodistukset: indeksoidut BTP EURi -tuotteet; Osakesidonnaiset postitalletustodistukset: indeksoidut rahoituslaitosten joukkolainat, joiden luottoluokitus on vähintään S&P:n A + ja/ tai Moody'sin Aa2	Indeksoidut pankkien joukkolainat (osakesidonnaiset tai inflaatioon sidotut tapauksesta riippuen)

⁽⁵⁸⁾ Ks. myös menettelyn aloittamisesta 22 päivänä marraskuuta 2006 tehty päätös, johdanto-osan 88 kappale.

Tuote	Esikuva-analyysi	ABI:n selvitys	Asiantuntijan selvitys
18 kuukauden postitalletustodistukset	Strukturoidut yrityslainat, joiden luottoluokitus on vähintään S&P:n A ja/tai Moody'sin A3	Lyhytaikaiset valtion joukkolainat (BOT ja CTZ)	Sijoitustodistukset ⁽⁵⁹⁾ yhdistettynä pankkien kiinteäkorkoisia lyhyempiä aikaisia joukkolainoja koskeviin tietoihin, ja rahamarkkina-rahastot
Muita vastaavia tuotteita koskevat havainnot	Italia katsoo, että postitalletustodistukset voidaan rinnastaa euroalueen valtioiden joukkolainoihin sijoitaviin avoimiin rahastoihin	ABI katsoi aiemmin, että postitalletustodistukset voidaan rinnastaa euroalueen valtioiden joukkolainoihin sijoitaviin avoimiin rahastoihin. ABI:n selvityksessä ei kuitenkaan toisteta tätä näkemystä.	Postitalletustodistusten (indeksoitua postitalletustodistuksia lukuun ottamatta) jakelukorvauksen markkinatason määrittämisessä voisi olla hyödyllistä seurata lähinnä vastaavien sijoitusrahastojen, erityisesti rahamarkkinarahastojen, korvauksia.

⁽⁵⁹⁾ Asiantuntijan selvityksessä ei ole juurikaan viitattu tähän samankaltaiseen tuotteeseen, koska julkista tietoa ei ole siksi, että liikkeeseenlaskijoiden ei tarvitse julkaista sijoitustodistusten jakelupalkkioita.

- (140) Komission mukaan asiantuntijan käyttämä menetelmä (ks. erityisesti taulukko 7) ja selvityksen tulokset ovat kaikilta osin asianmukaiset. Erityisesti tuotteet, jotka on määritetty samankaltaisiksi, täyttävät sekä Italian viranomaisten että ABI:n vaatimukset, kuten jäljempänä nähdään. Kaikkia vertailukohtana käytettävien rahoitustuotteiden keskeisten ominaisuuksien määrittelyn kannalta merkittävistä tekijöistä on arvioitu ja punnittu järkevästi. Asiantuntijan selvityksessä määritetään lisäksi hyvin merkittävä jakelupalkkioihin vaikuttava tekijä, jonka sekä Italian viranomaiset että ABI ovat jättäneet huomiotta: jakeluverkosto. Asiantuntija huomauttaa, että itse asiassa, jos kohderyhmän ovat vähittäissijoittajat – ainakin Italiassa – on mahdollista tarjota alhaisempaa tuottoa samalla riskiprofiililla kuin jos kohderyhmänä olisivat institutionaaliset sijoittajat. Tässä tapauksessa vähittäisjakeluverkoston saamat, institutionaaliseen jakeluun verrattuna suuremmat tulot voidaan rinnastaa voitonjakoon ⁽⁶⁰⁾.
- (141) Vaikka ei olisi mahdollista määrittää täysin samanlaisia tuotteita kuin postitalletustodistukset, asiantuntijan selvityksen avulla voidaan arvioida (esim. regressioanalyysin avulla) postitalletustodistuksia muistuttavien tuotteiden markkinakorvaus.

VIII.2.2 Komission lausunto Italian esittämistä väitteistä

- (142) Esikuva-analyysissä ja Italian huomautuksissa on useita kertoja todettu, että postitalletustodistuksiin sisältyvän myyntioption vuoksi ne ovat monimutkaisempia kuin *plain vanilla* -tuotteet ja niitä olisi pidettävä strukturoituina tuotteina.
- (143) Komissio katsoo, että joidenkin tuotteiden, kuten *plain vanilla* -joukkolainojen ja tavanomaisten osakkeiden, rakenne ja tuotto ovat suhteellisen yksinkertaisia. Joidenkin tuotteiden rakenne ja tuotto on monimutkainen ja sidoksissa kohde-etuuden käyttäytymiseen tai riippuvainen useista tapahtumista (esim. strukturoidut joukkolainat ja joukkolainat, joihin liittyy optiotyyppinen johdannaisominaisuus). Rakenteeltaan monimutkaisen tuotteen selittäminen ja ennen kaikkea myynti vähittäissijoittajille on vaativa tehtävä vähittäisverkostoille, joiden on panostettava henkilöstön kouluttamiseen ja kohdistettava voimavaroja ja aikaa jakeluprosessiin.

⁽⁶⁰⁾ Tässä yhteydessä komissio toteaa, että rahoitusasiantuntijoiden yleinen näkemys on, että markkinapuutteiden vuoksi jakelupalkkiot vaihtelevat sen mukaan, onko kyseessä institutionaalinen vai vähittäissijoittaminen. Nykyisissä markkinaolosuhteissa palkkioiden erotus menee välittäjien eikä liikkeeseenlaskijoiden hyväksi (ks. The path to bond market efficiency: how increased distribution can lower borrowing costs, Hayes, Roger G., "Government Finance Review", 1.6.2003).

- (144) Ei ole olemassa sääntelyviranomaisen julkaisemaa virallista asiakirjaa, jolla olisi oikeusvaikutus ja jossa annettaisiin täsmällinen määritelmä *plain vanilla* -joukkolainalle tai strukturoidulle joukkolainalle⁽⁶¹⁾. Jos sovelletaan strukturoitujen joukkolainojen laajaa määritelmää, monet rahoitustuotteet sijoittuvat *plain vanilla* -tuotteiden ja suppeasti määriteltyjen strukturoitujen tuotteiden välille. Asiantuntija toteaa tästä, että postitalletustodistuksen kaltaista joukkolainaa, joka sisältää myyntioption, ei voida rinnastaa tyypilliseen strukturoituun joukkolainaan. Itse asiassa postitalletustodistusten tuottorakenne on yksinkertainen ja italialaiset säästäjät ovat jo vuosikymmeniä olleet täysin tietoisia siitä, mitä myyntioption johon liittyy oikeus vaatia sijoitettua pääomaa ja erääntyneitä korkoja maksettavaksi, tarkoittaa. Siksi jakelijan ei tarvitse erityisesti panostaa siihen, että se kertoo sijoittajalle tuotteen ominaisuuksista.
- (145) Edellä esitetyn perusteella asiantuntija käyttää määritelmää, jonka mukaan joukkolaina on strukturoitu, jos sen tuotto on sidottu tiettyjen parametrien kehitykseen liikkeeseenlaskun ehdoissa määrätyn mekanismin mukaisesti.
- (146) Komissio yhtyy asiantuntijan näkemykseen, että postitalletustodistuksia ei voida pitää yleisen määritelmän mukaisina strukturoituina joukkolainoina pelkästään siksi, että niihin sisältyy myyntioption.
- (147) Italian esittämä postitalletustodistusten ja strukturoitujen tuotteiden vertailu ei näin ollen ole asianmukainen⁽⁶²⁾ muutoin kuin indeksoitujen postitalletustodistusten osalta.

VIII.2.3 Komission lausunto ABI:n väitteistä

- (148) ABI on esittänyt toistuvasti vertaamista lyhyt- ja pitkäaikaisiin valtion joukkolainoihin. Tällainen vertailu ei kuitenkaan ole pätevä, koska valtion tuotteita jaellaan lähinnä institutionaalisille sijoittajille, kun taas pankkien joukkolainojen ja postitalletustodistusten jakelu on tyypillinen markkinoiden vähittäissegmentin prosessi. Pankkien vähittäissijoittajilta valtion arvopapereista veloittama jakelupalkkio ei myöskään ole vähittäisjakelupalveluiden kysynnän ja tarjonnan perusteella määräytyvä markkinahinta, vaan valtio määrittää sen yksipuolisesti julkaisemalla lainvoimaisen säädöksen. Siksi tämä palkkio ei voi kuvata jakelupalveluista maksettavan markkinakorvauksen tasoa Italian markkinoilla⁽⁶³⁾.
- (149) Komissio katsoo, että asiantuntijan määrittämät rinnastettavat tuotteet vastaavat ABI:n huolenaiheisiin, koska i) pankkien joukkolainat ovat rahoituslaitosten liikkeeseen laskemia eli paremmin CDP:n liikkeeseen laskemia postitalletustodistuksia vastaavia tuotteita; ii) jos luottoluokitus on sama, valtion joukkolainojen ja pankkien joukkolainojen riskiprofiili on sama; iii) tavallisiin ja määräaikaisiin postitalletustodistuksiin rinnastettavina tuotteina ei pidetä strukturoituja pankkien joukkolainoja vaan niiden *plain vanilla* -joukkolainoja.

VIII.2.4 Päätelmä

- (150) Edellä esitetyn perusteella komissio pitää asiantuntijan määrittämiä vastaavia tuotteita eli pankkien joukkolainoja ja ominaisuuksiltaan samankaltaisia sijoitusrahastoja tämän päätöksen kannalta merkityksellisinä.

⁽⁶¹⁾ Internetissä julkaistun rahoitusalan sanakirjan (InvestorWords.com) mukaan "structured note" on "a debt security with one or more special features, such as making payments based on an underlying index. For instance, a structured note is a bond which, instead of paying the typical interest payments, will use an index, such as the S&P 500, to determine the amount of the interest payment. This type of debt security is complex and is used primarily by sophisticated investors". OECD käyttää seuraavaa määritelmää: "structured bonds have characteristics that are designed to attract a certain type of investor and/or take advantage of particular market circumstances. However, structuring securities to appeal to a particular type of investor risks the possibility of loss of liquidity if the market moves in such a way as to make the structured features of the issue no longer attractive. Typically the structured features are achieved through the use of derivatives—for instance, a credit-linked note is a bond with an embedded credit derivative".

⁽⁶²⁾ Italian keskuspankin nootti strukturoitujen arvopapereiden määritelmästä ei muuta tätä kantaa. Komissio katsoo, että kyseessä ei ole *terminologinen* ongelma, jossa tietyille käsitteille pitäisi löytää oikea termi, vaan *aineellinen* ongelma, jossa tietyille rahoitustuotteelle on löydettävä täysin vertailukelpoinen tuote. Jos todettaisiin, että tavalliset postitalletustodistukset ovat strukturoituja joukkolainoja, niitä olisi kuitenkin verrattava sellaisiin strukturoituihin joukkolainoihin, joilla on samat ominaisuudet eli amerikkalaistyyppinen sijoittajan myyntioption eikä muita ominaisuuksia.

⁽⁶³⁾ Vaikka oletettaisiin, että valtion arvopaperit olisivat pankkien joukkolainojen tapaan postitalletustodistuksiin rinnastettavia tuotteita, se ei asiantuntijan mukaan muuttaisi empiiristä arviota postitalletustodistusten jakelusta maksettavasta markkinakorvauksesta. Komissio yhtyy asiantuntijan näkemykseen.

VIII.3 Postitalletustodistuksille arvioidut markkinakorvaukset

VIII.3.1 Markkinakorvauksen arviointimenetelmä

a. Postitalletustodistukset

- (151) Komissio katsoo, että menetelmät ja laskelmat, joita asiantuntija on soveltanut postitalletustodistuksista maksettaviin vastaaviin *upfront*-palkkioihin, ovat asianmukaisia. Tämä koskee erityisesti seuraavia seikkoja:
- palkkion eriyttäminen sen luonteen perusteella (vuosipalkkio, *upfront*, muu) on asianmukaista;
 - odotettu juoksuaika, nykyarvon laskenta ja diskonttokorko perustuvat kaikkien asiantuntijan määrittämien tuotteiden osalta järkeviin oletuksiin.
- (152) Näin ollen asiantuntijan määrittämät *upfront*-palkkiot ovat asianmukaisia.

b. Rinnastettavat tuotteet

- (153) Komissio ottaa huomioon tietojen puutteellisen saatavuuden ja yhtyy asiantuntijan näkemykseen, että taloustieteellisen kirjallisuuden ja markkinatutkimusten perusteella postitalletuksiin täysin rinnastettavia rahoitustuotteita ei ole, kun kaikki merkitykselliset tekijät otetaan huomioon. Komissio katsoo, että asiantuntijan keräämä ja käyttämä runsas tietoaaineisto on tämän päätöksen kannalta laadultaan ja määrältään⁽⁶⁴⁾ asianmukainen.
- (154) Myös komissio katsoo, että koko ajanjaksoa (2000–2006) koskeva päätelmä on relevantti, sillä asiantuntijan kentällä tekemien haastattelujen perusteella jakelupalkkiot eivät ole muuttuneet merkittävästi vuodesta 2000 (joidenkin vastausten mukaan ne ovat jopa laskeneet). Lisäksi korvausehtoja on muutettu huomattavasti osapuolten välisissä neuvotteluissa vuosien varrella (esim. vuotuinen hallinnointipalkkio on laskenut sekä prosentuaalisesti että volyymiltaan). Komissio katsoo, että korvausneuvotteluissa on otettava huomioon usean vuoden näkymät. Siksi on tärkeää, että tarkastelun lähtökohta on monivuotinen.
- (155) Lisäksi komissio yhtyy asiantuntijan näkemykseen, että erilaisten tuotteiden jakelusta maksettavien korvausten prosentiosuus on ilmaistava samalla tavalla, koska postitalletustodistusten korvausrakenne on erilainen kuin rinnastettavien rahoitustuotteiden. Vaikka jakelupalkkioita sovelletaan vain pankkien joukkolainoihin, komissio pitää tässä yhteydessä asianmukaisena, että sijoitusrahastoille lasketaan vastaavat *upfront*-palkkiot.
- (156) Lisäksi komissio katsoo, että pankkien joukkolainoista koottuun aineistoon perustuva regressioanalyysi on yleisesti ottaen paras menetelmä postitalletustodistusten markkinaehtoisen jakelukorvauksen määrittämiseen. Komissio jakaa asiantuntijan näkemyksen, että sekä ABI:n että Italian rinnastettavina tuotteina pitämiä sijoitusrahastoja koskevista kuvailevista tilastoista voidaan tehdä hyödyllisiä päätelmiä. Tämän perusteella komissio hyväksyy asiantuntijan laskemat keskiarvot/odotusarvot.

⁽⁶⁴⁾ Asiantuntija on kerännyt huomattavan määrän pankkien liikkeeseen laskemien, TLX:ssä (Borsa Italian jälkeen Italian toiseksi suurimmat säännellyt arvopaperimarkkinat, joita hallinnoi TSX SpA) noteerattujen joukkolainojen tarjousesitteitä. Lisäksi asiantuntija on käyttänyt tärkeimpien italialaispankkien verkkosivuja (Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistoia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza, Monte dei Paschi di Siena) sekä Poste Italianen sivuja. Asiantuntija sisällytti tietokantaan kaikki sellaiset euromääräisten joukkolainojen annit, joiden esitteistä kävi ilmi jakelupalkkio. Aineistoon sisältyi yhteensä 511 Italian markkinoilla järjestettyä joukkolaina-antia. Koska jakelupalkkioiden ilmoitusvelvollisuus on otettu käyttöön vasta äskettäin (ns. tarjousesitedirektiivillä, joka sisällytettiin lainsäädäntöön maaliskuussa 2006 ja tuli voimaan marraskuussa 2006), tietokanta koostuu lähinnä vuoden 2006 jälkeen liikkeeseen lasketuista joukkolainoista. Asiantuntija on pystynyt määrittämään jakelupalkkion 162:n ennen vuotta 2006 liikkeeseen lasketun pankkien joukkolainan osalta. Aineisto sisältää yhteensä 42 antia, jotka on järjestetty 28 pankkiverkoston välityksellä.

Asiantuntija on myös toteuttanut kentällä haastatteluja saadakseen tietoa tekijöistä, joilla on merkitystä jakelupalkkioiden määrittämisessä.

- (157) Komission ja asiantuntijan välillä on kuitenkin tekninen näkemusero, joka koskee vaihteluväliä (keskivirhe/standardipoikkeama), jota sovelletaan odotusarvoihin korvauksen markkinaehtoisuuden selvittämiseksi. Komission ei kuitenkaan tarvitse käsitellä kysymystä tässä sen perusteellisemmin, koska arvioinnissa ei tarvita vaihteluvälejä.

VIII.3.2. Markkinaehtoisuuden analysointi

- (158) On analysoitava, olivatko seuraavat tuotteet tarkastelujaksolla markkinaehtoisia:

Taulukko 15

Erilaisten postitalletustodistusten merkintäaika

Postitalletustodistus	Arvo-osuus	Painettu
Tavalliset postitalletustodistukset	2003–2006	2000–2006
Määräaikaiset postitalletustodistukset	ei merkittävässä	2000–2002
18 kuukauden postitalletustodistukset	2005–2006	2005–2006
Indeksoidut postitalletustodistukset: osakesidonnaiset	2003–2006	ei merkittävässä
Indeksoidut postitalletustodistukset: inflaatioon sidotut	2006	ei merkittävässä

a. Arvo-osuuksina liikkeeseen lasketut postitalletustodistukset

- (159) Arvo-osuuksina liikkeeseen laskettujen postitalletustodistusten osalta taulukkojen 9 ja 10 lukujen vertailusta käy ilmi seuraavaa:

- Tavalliset postitalletustodistukset: Tarkastelujaksolla postitalletustodistusten *upfront*-ekvivalentti on 2,64 prosenttia ja arvioitu vähimmäisarvo 3,05 prosenttia. Korvaus on siis markkinaehtoinen.
- 18 kuukauden postitalletustodistukset: Tarkastelujaksolla postitalletustodistusten *upfront*-ekvivalentti on 0,65 prosenttia ja odotusarvo 0,63 prosenttia. Postitalletustodistusten korvaus on niin lähellä odotusarvoa, että komissio voi kohtuudella päätellä, että se on markkinaehtoinen ⁽⁶⁵⁾. Lisäksi komissio katsoo, kuten asiantuntija on osoittanut, että kaikkein samanlaisin pankkituote on sijoitustodistus. Vaikka aineisto, joka koostuu sijoitustodistuksista (joihin ei sovelleta *upfront*-palkkiota ja joista maksetaan 0,60 prosentin vuosipalkkio), on vähäinen, komissio katsoo, että sen perusteella voidaan selvittää jakelupalkkio tätä päätöstä varten. Jos 18 kuukauden arvopaperin 0,60 prosentin vuosipalkkio ⁽⁶⁶⁾ muunnetaan vuosien 2005 ja 2006 nykyarvoon, saadaan *upfront*-palkkio, joka on 0,863 prosenttia eli suurempi kuin 18 kuukauden postitalletustodistusten arvioitu *upfront*-palkkio. Korvaus on siis markkinaehtoinen ⁽⁶⁷⁾.
- Indeksiin sidotut postitalletustodistukset: Tarkastelujaksolla postitalletustodistusten *upfront*-ekvivalentti on 2,64 prosenttia. Koska strukturoiduista pankkien joukkolainoista muodostetusta aineistosta tehdyllä regressioanalyysillä on vähäinen selitysarvo (ks. alaviite 55) ja koska sijoitusrahastot eivät sovi indeksoituja postitalletustodistuksia vastaavaksi tuotteeksi, komissio yhtyy asiantuntijan analyysiin, että vertailussa on käytettävä kuvailevia tilastoja. Ne osoittavat, että:

⁽⁶⁵⁾ Vaikka asiantuntijan laskema standardipoikkeama ei olisi oikea, on hyvin todennäköistä, että arvioitu markkina-arvo + 1 korjattu standardipoikkeama on suurempi kuin PI:lle maksettu korvaus.

⁽⁶⁶⁾ Oletuksena 0,30 prosentin palkkion maksaminen kaksi kertaa vuodessa.

⁽⁶⁷⁾ Korvaus on markkinaehtoinen, jos *upfront*-palkkio on enintään noin 0,7 prosenttia.

- i. inflaatioon sidottujen postitalletustodistusten korvaus ainoana vertailuvuotena (2006) on pienempi kuin inflaatioon sidotuista pankkien joukkolainoista maksettu keskimääräinen korvaus (2,82 prosenttia 42 korvauksen otoksesta);
- ii. indeksiin sidottujen postitalletustodistusten korvaus on tarkastelujaksolla (2003–2006) pienempi kuin indeksiin sidotuista pankkien joukkolainoista maksettu keskimääräinen korvaus (3,10 prosenttia 109 korvauksen otoksesta).

Korvaus on siis markkinaehtoinen.

b. Painetut 18 kuukauden talletustodistukset

- (160) Painetuista 18 kuukauden postitalletustodistuksista maksetaan sama korvaus kuin arvo-osuuksina liikkeeseen laskettavista (tämäntyyppisistä postitalletustodistuksista ei makseta vuotuista hallinnointipalkkiota). Myös nämä postitalletustodistukset ovat markkinaehtoisia.

c. Tavalliset ja määräaikaiset painetut postitalletustodistukset

- (161) Riittää, että selvitetään, ovatko korvaukset, joita on maksettu tavallisista painetuista postitalletustodistuksista vuosina 2000–2006 ja määräaikaisista painetuista postitalletustodistuksista vuosina 2000–2002, markkinaehtoisia.
- (162) Komissio toteaa, että asiantuntija vertaa myös painettuja postitalletustodistuksia arvo-osuuksina liikkeeseen laskettaviin vastaaviin tuotteisiin, koska ei ole onnistunut löytämään markkinoilla liikkeessä olevien tuotteiden joukosta painetussa muodossa olevia vastaavia tuotteita.
- (163) Komissio katsoo, että painettuja arvopapereita koskevat PI:n erityistehtävät poikkeavat pelkästä todistusten painamisesta, josta veloitetaan erityinen palkkio (ks. 129–131 kappale).
- (164) On tärkeää korostaa, että painettujen ja arvo-osuuksina liikkeeseen laskettavien postitalletustodistusten kokonaispalkkioiden ero johtuu pelkästään hallinnoinnista maksettavasta palkkion osatekijästä⁽⁶⁸⁾.
- (165) PI hoitaa painettujen postitalletustodistusten hallinnointiin liittyviä erityistehtäviä. Tavallisia painettuja postitalletustodistuksia voi hankkia milloin tahansa mistä tahansa italialaisesta postitoimipisteestä. Postitoimipisteessä on esitettävä henkilötodistus ja postitalletustodistuksiin sijoitettava rahamäärä käteisenä. Käyttötiliä ei tarvitse olla, koska painettuja postitalletustodistuksia voi hankkia käteisellä. Virkailija antaa asiakkaalle lomakkeita täytettäväksi, kirjoittaa hänen nimensä talletustodistuksiin ja luovuttaa ne hänelle. Kun talletus maksetaan takaisin, toimitaan samaan tapaan. Näiden prosessien hallinnointi edellyttää organisointia, jota ei tarvita ollenkaan, kun lasketaan liikkeeseen postitalletustodistuksia arvo-osuuksina tai lasketaan liikkeeseen pankkien joukkolainoja, tai ainakin organisointi on vähemmän työlästä.
- (166) Koska vaikuttaa siltä, että painettujen postitalletustodistusten vuotuisesta kannasta maksettavaa suurempaa korvausta voidaan perustella painettuihin arvopapereihin liittyvillä erityistehtävillä, joita PI hoitaa, tavallisten painettujen postitalletustodistusten arvioidun *upfront*-kokonaispalkkion vertaaminen pankkien joukkolainoihin olisi väistämättä PI:n kannalta epäedullista. Postitalletustodistusten jakelusta maksettavan korvauksen markkinaehtoisuutta koskevan päätelmän olisi perustuttava pääosin tietoihin, jotka koskevat arvo-osuuksina liikkeeseen laskettavia postitalletustodistuksia.

⁽⁶⁸⁾ Merkintäpalkkio on painetuilla ja arvo-osuuksina liikkeeseen lasketuilla postitalletustodistuksilla sama.

- (167) Komissio yhtyy asiantuntijan näkemykseen, että PI:llä on painettuihin postitalletustodistuksiin liittyviä erityistehtäviä, jotka ovat laajempia kuin korvaus arvopaperien painamisesta⁽⁶⁹⁾. Erityistehtävien vuoksi on perusteltua, että vuosipalkkio on suurempi. Tarkastelujaksolla PI:lle painettuihin talletustodistuksiin liittyvistä ylimääräisistä hallinnointitehtävistä maksettu vuosikorvaus oli keskimäärin noin 0,14 prosenttia painettujen postitalletustodistusten kannasta (ks. taulukko 4)⁽⁷⁰⁾. Vaikka painettujen talletustodistusten hallinnoinnista aiheutuvia kustannuksia ei voitaisi määrittää tarkasti, komissio katsoo, että suurinkaan edellä määritetty korvaus ei ole liiallinen, jos otetaan huomioon työ ja organisointi, jota painettujen talletustodistusten hallinnointi edellyttää (kuten 166 kappaleessa on esitetty). Vuonna 2006 PI:lle maksettujen hallinnointipalkkioiden määrä oli 7 126 euroa postitoimipistettä kohti. Vuosina 2000–2001, kun osapuolet olivat neuvotelleet erityisistä laadullisista tavoitteista⁽⁷¹⁾, PI:lle maksettiin vuonna 2000 hallinnointipalkkioita 18 064 euroa ja vuonna 2001 114 231 euroa postitoimipistettä kohti⁽⁷²⁾. Komissio katsoo, että tämäntasoiset palkkiot ovat oikeassa suhteessa painettuja talletustodistuksia koskeviin hallinnointitehtäviin ja markkinaehtoisia. Komissio toteaa myös, että näiden vuosipalkkioiden kehitys on laskeva ja että ajan myötä painettujen talletustodistusten määrä vähenee.
- (168) Määräaikaisia postitalletustodistuksia ei laskettu liikkeeseen arvo-osuuksina, ja komissio on laskenut niiden osalta PI:lle maksetut palkkiot ottamatta huomioon hallinnointitehtävistä maksettavaa korvausta. Vuosina 2000–2002 koskeva tulos (keskimäärin 1,72 prosenttia varovaista lähestymistapaa noudattaen⁽⁷³⁾) on sekä pienempi kuin korvauksen vähimmäisodotusarvo (1,76 prosenttia – ks. taulukko 10) että pienempi kuin määräämiskäytännön postitalletustodistuksille arvioidut erilaiset palkkiot, ottaen huomioon eri jakelijoiden hinnoittelupolitiikat (ks. taulukko 11, B). Komissio voi tämän perusteella päätellä, että painettujen määräämiskäytännön postitalletustodistusten palkkio oli markkinaehtoinen.
- (169) Edellä esitetyn perusteella voidaan päätellä, että tavallisten painettujen postitalletustodistusten ja määräämiskäytännön painettujen postitalletustodistusten korvaus on markkinaehtoinen.
- (170) Komissio päätelee, että kaikkien painettujen postitalletustodistusten jakelusta vuosina 2000–2006 maksetut korvaukset olivat markkinaehtoisia.

Vaihtoehtoinen menetelmä

- (171) Vaihtoehtoisesti komissio olisi voinut tässä tapauksessa todeta, että PI:lle maksetut palkkiot ovat markkinaehtoisia, koska ne ovat pienempiä kuin suurin odotusarvo.
- (172) Taulukosta 10 käy ilmi, että painettujen tavallisten ja määräämiskäytännön postitalletustodistusten korvaus on markkinaehtoinen. Tavallisten painettujen postitalletustodistusten suurin odotusarvo on 4,54 prosenttia (arvioitu enimmäisarvo), kun suurin palkkio vuosina 2000–2006 on 3,07 prosenttia. Vastaavat määräämiskäytännön painettuja postitalletustodistuksia koskevat luvut ovat 3,34 prosenttia ja 3,09 prosenttia.

VIII.3.3 Erityishuomioita

a. Vaihtelevaan vuosikorvaukseen perustuva menetelmä

- (173) Komissio olisi voinut tehdä saman päätelmän myös käyttämällä vaihtelevaan vuosikorvaukseen perustuvaa menetelmää.

⁽⁶⁹⁾ Todistusten painamisesta aiheutuvat välittömät lisäkustannukset korvataan osittain (ks. tämän päätöksen VIII.3.3.b jakso).

⁽⁷⁰⁾ Se, että hallinnointipalkkioita ei laskettu aina samalla tavalla vuosina 2000–2006, ei muuta komission arviointia.

⁽⁷¹⁾ Lisäksi palkkio läpäisi robustisuustestin, jonka asiantuntija teki postitalletustodistusten jakelun lisäksi tulevista erityistehtävistä vuosina 2001 ja 2002 maksetuille summille.

⁽⁷²⁾ Postitoimipisteitä oli vuonna 2000 13 950 ja vuonna 2001 13 787 (lähde: PI:n tilinpäätös).

⁽⁷³⁾ Laskelmassa käytetty hallinnointipalkkio on 0,13 prosenttia, joka on alin PI:lle vuosina 2000–2002 maksettu hallinnointipalkkio, eikä sitä voida pitää liiallisena. Komission soveltama diskonttokorko on vuotuisten diskonttokorkojen viiden vuoden keskiarvo. Vaihtoehtoinen menetelmä olisi käyttänyt PI:lle tosiasiallisesti maksettua vuosikohtaisia hallinnointipalkkioita määräämiskäytännön talletustodistusten koko juoksuajalta. Tällä menetelmällä voitaisiin vielä selvemmin päätellä, että painettujen määräämiskäytännön postitalletustodistusten palkkiot ovat markkinaehtoisia.

- (174) Menetelmä voidaan hyväksyä, koska komissio olettaa, että PI:n ja CDP:n vuotuisissa neuvotteluissa otettiin huomioon vuosipalkkioiden muutokset.
- (175) Tätä lähestymistapaa noudattaen komissio olisi voinut tehdä markkinaehtoisuudesta vielä selvemmän päätelmän.

b. Korvaus postitalletustodistusten painamisesta

- (176) Asiantuntijan mukaan voidaan ehdottomalla varmuudella todeta, että liikkeeseenlasku painatusmuodossa on yksinomaan postitalletustodistusten erityispiirre, lukuun ottamatta sijoitusrahasto-osuuksia, joiden liikkeeseenlasku paperimuodossa on vielä sallittu laissa. Myös ABI myöntää, että rahoitusmarkkinat toimivat nykyisin lähes pelkästään arvo-osuuksina liikkeeseen laskettavilla tuotteilla. ABI ei esitä mitään väitteitä tai tietoja siitä, miten viimeksi mainitun korvauksen markkinaehtoisuus pitäisi selvittää, eikä se kyseenalaista laskelmaa, jossa talletustodistusten painamiskorvaus perustuu vertailuun sijoitusrahastojen antamien paperitodistusten kanssa. Komissio yhtyy tältä osin asiantuntijan päätelmään (ks. 129–131 kappale).

VIII.4 Vastaus muihin Italian ja ABI:n esittämiin huomautuksiin

VIII.4.1 Italia

- (177) Väitteisiin, joita Italia esittää postitalletustodistusten jakelupalveluiden katteen markkinaehtoisuudesta (85–88 kappale), komissio vastaa, että Italian simuloima kannattavuustaso ei riitä osoittamaan postitalletustodistusten jakelupalkkioiden markkinaehtoisuutta, koska – kuten myös Italian viranomaiset myöntävät – PI:llä ei ole erillistä kirjanpitoa erillisistä rahoitustuotteista, eikä tätä päätöstä varten ole sen vuoksi mahdollista kerätä luotettavaa tietoa postitalletustodistusten aiheuttamista menoista ja tuloista.
- (178) PI/Bancopostan kokonaiskatteen ja pankkijärjestelmässä tarjottujen vastaavien palvelujen kokonaiskatteen vertailu on vielä epätarkempi.
- (179) Komissio katsoo, että tämän väitteen perusteella ei ole mahdollista tehdä päätelmiä postitalletustodistusten jakelupalkkioiden markkinaehtoisuudesta, kun kyseessä on vain yksi Bancopostan palveluista ja kun vertailu kohdistuu pankkijärjestelmässä tehtäviin ja tuotteisiin, jotka eivät ole vertailukelpisiä.
- (180) Italian viranomaiset ovat verranneet postitalletustodistusten ja postisäästökirjojen palkkiorakennetta ja ekstrapoloineet postitalletustodistusten markkinaehtoiseksi oletetun korvauksen tuotteen keskimääräisellä juoksuajalla (82 kappale). Komissio katsoo asiantuntijan tekemän analyysin perusteella, että oletus juoksuajan lineaarisesta vaikutuksesta jakelupalkkioihin on liian yksinkertainen. Lisäksi on asianmukaisempaa verrata postitalletustodistuksia markkinatoimijoiden liikkeeseen laskemiin rahoitustuotteisiin.

VIII.4.2. ABI

- (181) ABI toteaa, että valtion joukkolainan sisäinen korkokanta (IRR) on aina pienempi kuin yrityslainan, jos luottoluokitus on sama, ja että tämä johtuu siitä, että riskiprofiili on erilainen, vaikka rahoitustuotteiden luottoluokitus olisi sama. Komissio puolestaan katsoo, että ero johtuu ennemminkin siitä, että jakeluverkko on eri (vähittäis- tai institutionaalinen), kuin riskiprofilista.

VIII.5 Kirjanpidollinen erottelu

- (182) Julkisen palvelun velvoitteesta maksettavana korvauksena myönnettävää valtiontukea koskevien yhteisön puitteiden ⁽⁷⁴⁾ mukaan silloin, kun yritys on vastuussa useiden yleisiin taloudellisiin tarkoituksiin liittyvien palvelujen tuottamisesta, yrityksen sisäisellä kirjanpidolla on voitava varmistaa, että liiallisia korvauksia ei näiden eri palvelujen yhteydessä makseta.
- (183) Italian toimittamista tiedoista käy ilmi, että PI:n sisäisessä kirjanpidossa ei eroteta asianmukaisesti toisistaan yleisiin taloudellisiin tarkoituksiin liittyvään postisäästämispalveluun liittyviä tuloja ja menoja ja muihin toimintoihin liittyviä tuloja ja menoja.
- (184) Komissio muistuttaa Italialle, että sen on huolehdittava tästä velvollisuudesta.

IX PÄÄTELMÄT

- (185) Italian Poste Italianelle postitalletustodistusten jakelusta maksama korvaus vastaa asianmukaista arviota niiden kustannusten tasosta, joita tehokkaasti hoidetulle keskivertoyritykselle olisi aiheutunut velvoitteiden täyttämistä, ottaen huomioon tähän liittyvät tulot ja veloitteen täyttämistä saatava kohtuullinen tuotto.
- (186) *Altmark*-tuomiossa esitetyt neljä kriteeriä ovat täyttyneet siitä asti, kun yleisiin taloudellisiin tarkoituksiin liittyvää palvelua alettiin vuonna 2004 hoitaa. PI:lle vuosina 2004–2006 postitalletustodistusten jakelusta maksetut korvaukset eivät ole valtiontukea.
- (187) Aikana ennen kuin PI:lle ja CDP:lle annettiin yleisiin taloudellisiin tarkoituksiin liittyvä tehtävä, PI:lle postitalletusten jakelusta maksetut korvaukset olivat markkinaehtoisia. Koska PI ei saanut etua, korvaukset eivät myöskään olleet valtiontukea.
- (188) Komissio katsoo, että PI:lle postitalletustodistusten jakelusta vuosina 2000–2006 maksetut korvaukset eivät ole valtiontukea,

ON TEHNYT TÄMÄN PÄÄTÖKSEN:

1 artikla

Korvaukset, jotka Italian viranomaiset ovat maksaneet Poste Italianelle vuosina 2000–2006 postitalletustodistusten (Buoni Fruttiferi Postali) jakelupalvelusta ei ole perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea.

2 artikla

Tämä päätös on osoitettu Italian tasavallalle.

Tehty Brysselissä 21 päivänä lokakuuta 2008.

Komission puolesta

Neelie KROES

Komission jäsen

⁽⁷⁴⁾ EUVL C 297, 29.11.2005, s. 4.