

ODLUKA KOMISIJE (EU) 2019/1968**od 2. kolovoza 2019.****o mjeri SA.21445 – C42/2006 koju je provela Talijanska Republika kako bi društvu Poste Italiane nadoknadila sredstva s tekućih računa koja su položena u talijansku državnu riznicu***(priopćeno pod brojem dokumenta C(2019) 5649)***(Vjerodostojan je samo tekst na talijanskom jeziku)****(Tekst značajan za EGP)**

EUROPSKA KOMISIJA,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 108. stavak 2. prvi podstavak,

uzimajući u obzir Sporazum o Europskom gospodarskom prostoru, a posebno njegov članak 62. stavak 1. točku (a),

nakon što je pozvala zainteresirane strane da dostave svoje primjedbe u skladu s prethodno navedenim odredbama ⁽¹⁾ i uzimajući u obzir njihove primjedbe,

budući da:

1. Postupak

- (1) Dopisom od 30. prosinca 2005. udruženje Associazione Bancaria Italiana („ABI” ili „podnositelj pritužbe”) podnijelo je pritužbu Komisiji o raznim mjerama kojima se pogoduje bankarskom poslovanju društva Poste Italiane SpA („Poste Italiane” ili „PI”). Komisija je ponajprije obaviještena o tome da će Talijanska Republika („Italija”), u skladu sa sporazumom između Italije i društva PI, nadoknaditi sredstva koja je društvo PI prikupilo na svojim poštanskim tekućim računima i položilo u talijansku državnu riznicu („državna riznica”) s kamatnom stopom od približno 4 %, pri čemu će društvo PI sredstva s poštanskih tekućih računa nadoknaditi po kamatnoj stopi od približno 1 % („mjera”). Razlika između kamatne stope na depozite (tj. kamatne stope koju društvo PI plaća imateljima poštanskih tekućih računa) i kamatne stope na zajmove (tj. kamatne stope koju društvo PI dobiva od državne riznice za sredstva koja su u nju položena) bila bi viša od odgovarajuće „tržišne” razlike, što prema stajalištu podnositelja pritužbe čini državnu potporu.
- (2) Dopisom od 7. veljače 2006. Komisija je Italiji dostavila niz pitanja o naknadama sredstava koje su plaćene za poštanske tekuće račune. Italija je na ta pitanja odgovorila u dopisu od 21. travnja 2006. Sastanak s Italijom i društvom PI održan je 30. ožujka 2006.
- (3) Dopisom od 26. rujna 2006. Komisija je obavijestila Italiju da je u vezi s tom mjerom odlučila pokrenuti postupak iz članka 108. stavka 3. Ugovora o funkcioniranju Europske unije („UFEU”). Komisija je pozvala zainteresirane strane da dostave svoje primjedbe o predmetnoj mjeri ⁽²⁾.
- (4) U odluci od 16. srpnja 2008. ⁽³⁾ („Odluka iz 2008.”) Komisija je zaključila da je naknada sredstava koju je Italija odobrila činila državnu potporu koja je nespojiva s unutarnjim tržištem te je naložila da se odmah izvrši njezin povrat.

⁽¹⁾ GU C 290 od 29.11.2006., str. 8.⁽²⁾ Vidjeti bilješku 1.⁽³⁾ Odluka Komisije 2009/178/EZ od 16. srpnja 2008. o državnoj potpori koju je Italija provela radi naknade tekućih računa koje su Poste Italiane imale otvorene u talijanskoj državnoj riznici (C 42/06 (ex NN52/06)) (SL L 64, 10.3.2009., str. 4.).

- (5) Društvo PI podnijelo je 4. prosinca 2008. tužbu Općem sudu u kojoj je zatražilo poništenje Odluke iz 2008.
- (6) Presudom od 13. rujna 2013. u predmetu T-525/08 ⁽⁴⁾ Opći sud poništio je Odluku iz 2008. („presuda iz 2013.”).
- (7) Na internetskim stranicama Komisije ⁽⁵⁾ objavljen je 30. listopada 2014. poziv za podnošenje ponuda za izradu izvješća u kojemu se analiziraju i uspoređuju prinosi od mogućih ulaganja sredstava koje je društvo PI prikupilo ponudom poštanskih tekućih računa u razdoblju od 2005. do 2007.
- (8) Ugovor za izradu tog izvješća dodijeljen je 19. prosinca 2014. Sveučilištu u Perugi. Izvješće je završeno u studenome 2015.

2. Podroban opis mjere i korisnika

2.1. Poste Italiane

- (9) Društvo PI pružatelj je univerzalnih poštanskih usluga u Italiji, koje obavlja uslugu od općeg gospodarskog interesa, tj. obvezu pružanja univerzalnih poštanskih usluga ⁽⁶⁾, u skladu s drugom Poštanskom direktivom ⁽⁷⁾ i propisima o univerzalnim poštanskim uslugama. Financijske usluge trenutačno nisu obuhvaćene uslugom od općeg gospodarskog interesa čije je pružanje povjereno društvu PI.
- (10) Osim što pruža osnovne poštanske usluge, društvo PI nudi i integrirane proizvode te komunikacijske, logističke i financijske usluge u cijeloj Italiji.
- (11) Bankarsko poslovanje društva PI obavlja se preko potpuno integriranog odjela koji se naziva BancoPosta.
- (12) U razdoblju od 2005. do 2007. glavni dioničar u društvu PI bila je Italija s udjelom od 65 %, dok je manjinski dioničar u društvu PI bilo društvo Cassa Depositi e Prestiti („CDP”) s udjelom od 35 %. CDP je bio dio javne uprave sve dok potkraj 2003. nije pretvoren u dioničko društvo. Od 2003., čak i nakon što je 30 % dioničkog kapitala društva CDP preneseno na 65 bankovnih zaklada ⁽⁸⁾, društvo CDP i dalje je pod kontrolom Italije. Društvo PI bilo je pod kontrolom Italije i u trenutku provedbe mjere.

2.2. Mjera

- (13) Mjera koja se ocjenjuje odnosi se na naknadu sredstava koja je društvo Poste Italiane prikupilo na poštanskim tekućim računima i položilo u državnu riznicu u trima godinama u razdoblju od 2005. do 2007.
- (14) Obveza polaganja sredstava u državnu riznicu („obveza”) ⁽⁹⁾ utvrđena je Zakonom br. 266 od 23. prosinca 2005. ⁽¹⁰⁾ („Zakon iz 2005.”), dok je naknada sredstava odobrena sporazumom između Italije i društva PI koji je sklopljen 23. veljače 2006. („Sporazum”).

⁽⁴⁾ Presuda Općeg suda u predmetu T-525/08, *Poste Italiane SpA protiv Komisije*, EU:T:2013:481.

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

⁽⁶⁾ Univerzalna usluga sastoji se od dostave pismovnih pošiljaka i naslovljenih tiskanih materijala težine do 2 kg i poštanskih paketa težine do 20 kg te od usluge povezane s preporučenim pošiljkama i usluge povezane s vrijednosnim pošiljkama.

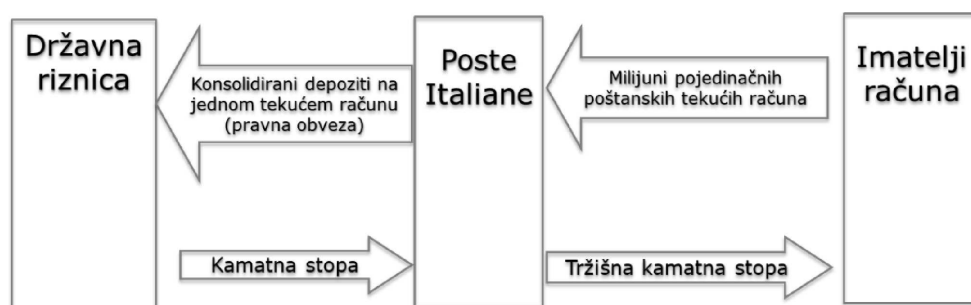
⁽⁷⁾ Direktiva 2002/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 10. lipnja 2002. o izmjeni Direktive 97/67/EZ u vezi s daljnjim otvaranjem tržišta poštanskih usluga u Zajednici (SL L 176, 5.7.2002., str. 21.).

⁽⁸⁾ U skladu s člankom 5. Zakonodavnog dekreta br. 269 od 30. rujna 2003. i Zakonom o pretvorbi br. 326 od 24. studenoga 2003., dionice društva CDP dodijeljene su Italiji. K tome, bankovne zaklade i drugi javni ili privatni subjekti mogu ukupno imati samo manjinske udjele u kapitalu društva CDP.

⁽⁹⁾ Usluga pružanja poštanskih tekućih računa u osnovi je bila uređena zakonom iz 1917. koji je objavljen u talijanskom Službenom listu (*Gazzetta Ufficiale* – GU) GU br. 219 od 6. rujna 1917., a koji je izmijenjen Dekretom br. 822 od 22. studenoga 1945. objavljenim u GU-u br. 12 od 15. siječnja 1946. Do 2003. zakonom je posebno bilo propisano da se sredstva prikupljena na poštanskim tekućim računima polažu na račun CDP-a uz kamatnu stopu koja odgovara stopi koju je CDP dobio za svoju djelatnost financiranja umanjenu za 15 stotina postotnog boda. Nakon stupanja na snagu dekreta od 5. prosinca 2003., CDP je zamijenila državna riznica.

⁽¹⁰⁾ Objavljen u GU-u br. 302 od 29. prosinca 2005., u redovnom dodatku („supplemento ordinario”) br. 211.

- (15) Nakon stupanja na snagu dekreta od 5. prosinca 2003. ⁽¹¹⁾, odnos između društva PI i državne riznice može se opisati sljedećim grafikonom:



- (16) Zakonom iz 2005. propisano je da se financijske kamate koje se plaćaju društvu PI za depozite u državnoj riznici trebaju utvrditi između Italije i društva PI u skladu s tržišnim parametrima.
- (17) Nakon stupanja na snagu Zakona iz 2005. Sporazumom su utvrđeni konkretni mehanizmi za utvrđivanje kamatnih stopa za trogodišnje razdoblje. Sporazum je stupio na snagu 4. travnja 2006. ⁽¹²⁾ s retroaktivnim učinkom od 1. siječnja 2005. Godišnja kamatna stopa u osnovi je izračunana kao ponderirani prosjek prinosa na talijanske državne obveznice ⁽¹³⁾ na 30 godina (80 %) i na 10 godina (10 %) te prinosa na dvanaestomjesečne trezorske zapise ⁽¹⁴⁾ (10 %). Godišnje kamatne stope na državne vrijednosne papire i državne obveznice koje su korištene kao referentno mjerilo u Sporazumu dobivene su na osnovi jednostavnog prosjeka 24 tečajne vrijednosti koje je prvog i petnaestog dana svakog mjeseca zabilježilo društvo MTS SpA (društvo koje pruža usluge elektroničkog trgovanja na veliko talijanskim državnim obveznicama i drugim vrijednosnim papirima s fiksnim rokom dospijanja). Stoga je odredbom o ponovnom utvrđivanju parametara svakih 15 dana utvrđena i promjenjiva priroda te indeksacije. Nadalje, u slučaju znatnih promjena u krivulji kamatnih stopa (primjerice, promjena u odnosu između dugoročnih i kratkoročnih kamatnih stopa) društvo PI moglo je revidirati shemu izračuna. Svaka je strana mogla opozvati Sporazum na kraju svake godine pri čemu je taj opoziv morala najaviti šest mjeseci unaprijed.
- (18) Kamatna stopa za 2005., 2006. i 2007. iznosila je 3,9 %, 4,25 % odnosno 4,7 %.
- (19) Na temelju Zakona br. 296 od 27. prosinca 2006. („Zakon iz 2006.”) ⁽¹⁵⁾, Italija je izmijenila Zakon iz 2005. Zakonom iz 2006. utvrđen je novi okvir za ulaganja: ukinut je zahtjev da društvo PI polaže sredstva prikupljena na poštanskim tekućim računima koji pripadaju privatnim klijentima (tj. koji ne pripadaju javnoj upravi) te je društvo PI ta sredstva moralo uložiti u državne obveznice iz europa područja ⁽¹⁶⁾. U skladu sa Zakonom iz 2006. novi okvir za ulaganja postupno je proveden tijekom 2007. te je dovršen do kraja te godine.

2.3. Odluka iz 2008.

- (20) U Odluci iz 2008. Komisija je zaključila da je mjera koju se ocjenjuje (tj. naknada sredstava koju je državna riznica na temelju Sporazuma odobrila društvu PI) činila državnu potporu koja je nespojiva s unutarnjim tržištem te je naložila da se odmah izvrši njezin stvarni povrat.

2.3.1. Razborit privatni zajmoprimac

- (21) Kako bi utvrdila postojanje prednosti u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a u Odluci iz 2008. Komisija je usporedila kamatnu stopu koju je državna riznica plaćala društvu PI u skladu sa Sporazumom („kamatna stopa iz Sporazuma”) i kamatnu stopu koju bi razborit privatni zajmoprimac plaćao na tržištu u sličnoj situaciji („kamatna stopa koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu”).

⁽¹¹⁾ Objavljen u GU-u br. 288 od 12. prosinca 2003.

⁽¹²⁾ Ministarskim dekretom od 3. travnja 2006. odobrena je provedba Sporazuma.

⁽¹³⁾ BTP: Buoni del Tesoro Poliennali.

⁽¹⁴⁾ BOT: Buoni ordinari del Tesoro.

⁽¹⁵⁾ Objavljen u GU-u br. 299 od 27. prosinca 2006.

⁽¹⁶⁾ Prema navodima Italije, iznos sredstava prikupljenih na poštanskim računima koji pripadaju privatnim klijentima čini približno 70–75 % ukupnog iznosa sredstava prikupljenih na poštanskim računima.

- (22) Kako je objašnjeno u uvodnoj izjavi 119. Odluke iz 2008., pri utvrđivanju naknade za depozite, razborit privatni zajmoprimac načelno bi uzeo u obzir sljedeće elemente:
- (a) bruto iznos položenih sredstava;
 - (b) stabilnost položenih sredstava;
 - (c) prosječno trajanje/dospijeće položenih sredstava i promjene u njima; i
 - (d) preuzeti financijski rizik.
- (23) Kad je riječ o bruto iznosu položenih sredstava, Komisija je u Odluci iz 2008. smatrala da oni iznose ukupno 35 milijardi EUR, što je znatan iznos novca od jednog zajmodavca. Međutim, Komisija je napomenula da sredstva koja je društvo PI položilo u državnu riznicu čine samo 2,8 % neotplaćenog iznosa državnih vrijednosnih papira potkraj 2005. Osim toga, tijekom tog razdoblja bilo je previše ponuda za kupnju talijanskih državnih obveznica. Stoga nije bilo nikakvih naznaka postojanja manjka sredstava na tržištu i da je depozit društva PI bio presudan za rješavanje takvog manjka (uvodna izjava 124. Odluke iz 2008.).
- (24) Kad je riječ o stabilnosti položenih sredstava, Komisija je smatrala da bi se 10 % depozita na poštanskim tekućim računima moglo smatrati nestabilnima, a 90 % njih stabilnima (uvodna izjava 133. Odluke iz 2008.).
- (25) Kad je riječ o prosječnom trajanju/dospijeću depozita, Komisija je razlikovala aktivno upravljanje sredstvima, koje bi bilo moguće u slučaju nepostojanja Sporazuma, i pasivno upravljanje sredstvima, koje proizlazi iz obveze. Razborit privatni zajmoprimac trebao je očekivati da će se obveza izmijeniti u roku od najviše pet godina te bi to uzeo u obzir pri određivanju kamatne stope na zajmove. U okviru aktivnog upravljanja sredstvima Komisija je navela da je prosječno dospijeće ukupnog iznosa sredstava prikupljenih na poštanskim računima bilo neznatno manje od pet godina. U skladu s tim, razborit privatni zajmoprimac trebao je tržišnu naknadu za stabilni dio depozita temeljiti na prinosu na petogodišnje obveznice (umjesto na prinosu na 10-godišnje ili 30-godišnje obveznice, kako se zahtijeva Sporazumom). Kad je riječ o nestabilnom dijelu depozita, razborit privatni zajmoprimac naknadu bi temeljio na tromjesečnim trezorskim zapisima (umjesto na 12-mjesečnim trezorskim zapisima, kako se zahtijeva Sporazumom).
- (26) Kad je riječ o financijskim rizicima povezanim s depozitima iz poštanskih tekućih računa, Komisija je utvrdila da je likvidnosni rizik u potpunosti snosio zajmoprimac (tj. državna riznica), a ne društvo PI. U skladu sa Sporazumom, ako bi deponenti povukli svoj novac s poštanskih tekućih računa, državna riznica morala bi društvu PI osigurati potrebna sredstva u istom iznosu.
- (27) Komisija je zaključila (uvodna izjava 178. Odluke iz 2008.) da je kamatna stopa iz Sporazuma premašila kamatnu stopu odobrenu razboritom privatnom zajmoprincu za 1,09 % u 2005., 0,65 % u 2006. i 0,47 % u 2007. Komisija je stoga zaključila da je ta mjera činila državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a.

2.3.2. Analize politika ulaganja društva PI u slučaju nepostojanja obveze

- (28) Komisija je u svojoj ocjeni, radi predostrožnosti, razmotrila alternativne mogućnosti ulaganja koje je, prema navodima Italije, društvo PI imalo na raspolaganju u slučaju nepostojanja obveze; to su ponajprije ulaganja društva PI s pomoću sredstava prikupljenih kroz njegove djelatnosti osiguranja (u okviru društva Poste Vita SpA) te alternativne strategije za aktivno upravljanje sredstvima. U tom je kontekstu Komisija analizirala bi li društvo PI tim alternativnim ulaganjima ostvarilo slične ili veće prinose od onih utvrđenih Sporazumom.
- (29) Komisija je zaključila da društvo PI tim alternativnim ulaganjima, sa stajališta rizičnosti/povrata, ne bi ostvarilo slične ili veće prinose od onih utvrđenih Sporazumom.

2.4. Poništenje Odluke iz 2008.: presuda iz 2013.

- (30) Presudom iz 2013. Opći sud poništio je Odluku iz 2008.

- (31) Opći sud smatrao je da postojanje pozitivne razlike između kamatne stope iz Sporazuma i kamatne stope koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu nije bilo dovoljno kako bi se dokazala prednost za društvo PI.
- (32) Opći sud primijetio je da je Komisija kamatnu stopu koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu procijenila na temelju četiriju parametara opisanih u uvodnoj izjavi 22. ove Odluke. U tim je okolnostima Opći sud zaključio da kamatna stopa koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu nije činila tržišnu kamatnu stopu ⁽¹⁷⁾.
- (33) Opći sud napomenuo je da čak i ako kamatna stopa koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu nije bila na razini tržišne kamatne stope, društvo PI ostvarilo bi korist od prednosti samo da je kamatna stopa iz Sporazuma bila viša od povrata za koji se moglo razumno očekivati da bi ga društvo PI ostvarilo u slučaju nepostojanja obveze.
- (34) Opći sud utvrdio je da Komisija nije mogla zaključiti da se predmetnom mjerom pogodovalo društvu PI, a da pritom nije dokazala da društvo PI, u slučaju nepostojanja obveze, nije moglo ostvariti veći povrat ulaganjem sredstava položenih na poštanske tekuće račune u usporedbi s kamatnom stopom iz Sporazuma.
- (35) Opći sud zaključio je da je Komisija napravila očitu pogrešku u Odluci iz 2008. time što je zaključila da je predmetnom mjerom dodijeljena prednost društvu PI na temelju pozitivne razlike između kamatne stope iz Sporazuma i kamatne stope koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu.
- (36) Opći sud smatrao je da razlozi koje je Komisija iznijela kako bi osporila relevantnost elemenata koje je iznijela Italija nisu bili dovoljno potkrijepljeni.
- (37) Opći sud napomenuo je i da je Komisija, radi predostrožnosti, ocijenila povrate koji su ostvareni ulaganjima društva PI s pomoću sredstava prikupljenih putem djelatnosti osiguranja i povrate ostvarene u okviru strategije za aktivno upravljanje sredstvima te da je zaključila da se tijekom relevantnog razdoblja takvim alternativnim strategijama ulaganja, iz perspektive rizičnosti/povrata, ne bi ostvarile kamatne stope koje su slične stopama utvrđenima Sporazumom ili više od njih.
- (38) Opći sud ocijenio je ispravnost zaključka Komisije o tome da je predmetna mjera činila državnu potporu na temelju njezine ocjene alternativnih strategija ulaganja koje je predložila Italija.
- (39) Opći sud smatrao je da naknade za upravljanje koje se odnose na poštanske tekuće račune i proizvode osiguranja nisu bile relevantne za usporedbu povrata ostvarenih na temelju kamatne stope iz Sporazuma i alternativnih strategija ulaganja. Stoga je Sud smatrao da je Komisija pogriješila kad je oduzela te naknade te da usporedba kamatne stope iz Sporazuma i povrata umanjanih za te naknade za upravljanje koje se odnose na proizvode osiguranja nije bila relevantna za ocjenu toga čini li predmetna mjera državnu potporu.
- (40) Kad je riječ o strategiji za aktivno upravljanje sredstvima, Opći sud naveo je da Komisija nije mogla napraviti smislenu usporedbu kamatne stope iz Sporazuma i povrata od strategije za aktivno upravljanje sredstvima usmjeravajući se na ograničeno razdoblje od tri godine, koje nije bilo reprezentativno za povrate ostvarene strategijom za aktivno upravljanje sredstvima.
- (41) Osim toga, Opći sud smatrao je da su kapitalni dobici važan parametar u strategijama za aktivno upravljanje sredstvima pa ih stoga ne bi trebalo izostaviti iz analize spojivosti mjere s unutarnjim tržištem. Komisija je tvrdila da bi kapitalne dobitke trebalo izostaviti iz analize jer se oni nisu mogli predvidjeti *ex ante* pa su, kao rezultat toga, povrati ostvareni strategijom za aktivno upravljanje sredstvima nakon oduzimanja tih kapitalnih dobitaka bili niži od kamatne stope iz Sporazuma ili kamatne stope koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu.
- (42) Opći sud smatrao je da činjenica da su povrati ostvareni strategijom za aktivno upravljanje sredstvima, nakon oduzimanja kapitalnih dobitaka, bili niži od kamatne stope iz Sporazuma nije bila relevantna za utvrđivanje postojanja prednosti u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a.

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

- (43) Opći sud smatrao je da se zaključak Komisije iz Odluke iz 2008. o tome da društvo PI, u slučaju nepostojanja obveze, ne bi moglo ostvariti povrate koji odgovaraju kamatnoj stopi iz Sporazuma ili su veći od nje, temeljio na pogrešnim ili netočnim informacijama.
- (44) Stoga je Opći sud poništio Odluku iz 2008. Na tu presudu iz 2013. nije uložena žalba.

3. Primjedbe zainteresiranih strana

3.1. Primjedbe udruženja ABI

- (45) U svojem dopisu od 27. prosinca 2006. udruženje ABI dostavilo je sljedeće primjedbe:
- (a) udruženje ABI navelo je da su sredstva položena u državnu riznicu činila dug koji je državna riznica trebala platiti u godini nakon polaganja sredstava. Kako je Komisija tvrdila u odluci o pokretanju postupka ⁽¹⁸⁾, likvidnosni rizik povezan s položenim sredstvima pokrila bi državna riznica, a ne društvo PI. To bi značilo da bi državna riznica, u slučaju smanjenja iznosa depozita iz jedne godine u drugu, trebala društvu PI isplatiti sredstva po kamatnoj stopi utvrđenoj Sporazumom te mu nadoknaditi razliku u iznosima depozita;
 - (b) prema navodima udruženja ABI, sredstva prikupljena na računu državne riznice kratkoročne su prirode. Osim toga, ta se sredstva koriste za financiranje redovnih proračunskih potreba;
 - (c) nadalje, na temelju ministarskog dekreta od 5. prosinca 2003. (vidjeti uvodnu izjavu 15.), društvo CDP otvorilo je dva tekuća računa u državnoj riznici s promjenjivom kamatnom stopom koja odgovara jednostavnom prosjeku šestomjesečne bruto kamatne stope na trezorske zapise i kamatne stope indeksa Rendistato ⁽¹⁹⁾;
 - (d) naposljetku, kako bi se ocijenilo čini li naknada društvu PI za sredstva položena u državnu riznicu državnu potporu, kamatnu stopu dodijeljenu društvu PI trebalo je usporediti s kamatnom stopom na kratkoročne (12-mjesečne) trezorske zapise. U siječnju 2005. kamatna stopa na 12-mjesečne trezorske zapise iznosila je 2,21 %, što znači da bi naknada sredstava društvu PI bila precijenjena za 1,69 %.

3.2. Primjedbe Italije

- (46) U svojim dopisima od 31. listopada 2006., 29. prosinca 2006., 16. veljače 2007., 30. ožujka 2007., 2. travnja 2007., 1. lipnja 2007., 27. studenoga 2007., 29. veljače 2008., 7. ožujka 2008. i 23. travnja 2008. Italija je iznijela nekoliko argumenata.
- (47) Prvo, Italija je podsjetila na to da je Zakonom iz 2005. i Sporazumom određeno da se financijske kamate koje se isplaćuju društvu PI moraju utvrditi u skladu s tržišnim parametrima. Prema stajalištu Italije, iz tih kamata nije proizašla nikakva prednost.

3.2.1. Oscilacije u iznosima položenima na poštanske tekuće račune

- (48) Drugo, Italija je tvrdila da bi se poštanski tekući računi trebali uspoređivati s bankovnim tekućim računima samo od 2001., kada je pokrenut novi proizvod „Conto BancoPosta”. Iznosi položeni u državnu riznicu prije 2001. oscilirali su, primjerice, u kasnim 1990-ima došlo je do znatnog smanjenja depozita na tekućim računima, osobito u razdoblju od 1996. do 1997., što je bilo posljedica donošenja Zakona br. 662 od 23. prosinca 1996. kojim je uvedeno zatvaranje računa koje je državna riznica koristila za plaćanje državnih mirovina. To zatvaranje dovelo je do smanjenja depozita u iznosu od približno 11 milijardi EUR (od 1. siječnja 1997.). Prema stajalištu Italije, teško je utvrditi točan uzrok tih oscilacija zbog egzogenih političkih čimbenika i činjenice da je PI tada bio javna ustanova. Nakon pretvorbe PI-ja u javno društvo 1998., iznosi položeni u državnu riznicu redovito su se i stabilno povećavali.

3.2.2. Priroda Sporazuma

- (49) Italija je navela da je Sporazumom između državne riznice i društva PI transparentno uređen njihov financijski odnos. S jedne strane, Sporazum je sklopljen na tri godine i nije bio neograničenog trajanja; s druge strane, Sporazumom je predviđena mogućnost da bilo koja strana opozove taj ugovor ako tržišni uvjeti više ne bi jamčili dosljednost mehanizma za izračun naknade za depozit.

⁽¹⁸⁾ Vidjeti bilješku 1.

⁽¹⁹⁾ Od 1. listopada 1995. indeks Rendistato sastoji se od prosječnog bruto prinosa na državne obveznice koje podliježu oporezivanju i imaju preostali rok dospeljeća dulji od jedne godine. (Izvor: Banka Italije)

- (50) Prema navodima Italije, odabir promjenjive kamatne stope u Sporazumu pomogao je u osiguravanju usklađenosti s kamatnom stopom koja je u skladu s tržištem. Ponajprije, promjenjiva kamatna stopa bila je pravedna stopa za državnu riznicu jer je uključivala troškove za državnu riznicu koji su bili u skladu s troškovima alternativnih troškova financiranja, npr. srednjoročnog/dugoročnog duga.
- (51) Italija navodi da je društvo PI od 2007. primjenjivalo konzervativan pristup u svojem aktivnom upravljanju sredstvima, koji se razlikuje od onog iz Sporazuma, jer takav pristup omogućuje društvu PI da izgradi portfelj koji se temelji na raspodjeli imovine u skladu s ciljevima i financijskom strategijom tog društva.

3.2.3. Promjene u zakonskoj obvezi polaganja sredstava u državnu riznicu

- (52) Italija je obavijestila Komisiju da je zakon kojim se zahtijevalo da društvo PI sredstva prikupljena na poštanskim tekućim računima polaže u državnu riznicu stavljen izvan snage u prosincu 2006. donošenjem Zakona iz 2006. U skladu s tim zakonom, sredstva prikupljena na poštanskim tekućim računima privatnih klijenata društvo PI ulagalo je u državne obveznice iz europa područja (vidjeti uvodnu izjavu 19.). Novi je zakon osmišljen tako da se njime osigura veća financijska autonomija za društvo PI.

3.2.4. Stabilnost sredstava prikupljenih na poštanskim tekućim računima

- (53) Kako bi potkrijepila svoje stajalište o stabilnosti položenih sredstava, Italija je dostavila rezultate dvaju modela: internih statističkih modela koje je razradilo društvo PI i modela koji su razradili društvo PI i konzultantska kuća [...], a kojim se nastoji utvrditi bonitetni trend za sredstva prikupljena na poštanskim tekućim računima.
- (54) Interni modeli temeljili su se na analizi dnevnih odstupanja iznosa sredstava prikupljenih na poštanskim tekućim računima i prosječnih iznosa, primjenom isključivo povijesnih trendova na tekućim računima. Modeli pokazuju trend rasta u iznosima položenima u državnu riznicu (sredstva prikupljena na računima privatnih klijenata čine približno 75 % ukupnog iznosa sredstava prikupljenih na poštanskim tekućim računima). Stabilni dio depozita pokazuje trend rasta i čini 90 % ukupnog prosječnog depozita (povećanje s 85 % u 2002. na 92 % u 2006.). Slično tomu, internim modelima utvrđuje se nestabilan dio depozita, koji se smanjio na približno 10 %.
- (55) [...] model, za koji Italija smatra da je vrlo konzervativan, pokazao je da je trajanje ukupnog broja poštanskih tekućih računa bilo različito od trajanja pojedinačnog poštanskog tekućeg računa. Ako su neki klijenti zaista odlučili zatvoriti svoje račune u jednom danu, taj je učinak na ukupni iznos sredstava koje je društvo PI prikupilo bio zanemariv zbog velikog broja klijenata, činjenice da je prosječni iznos depozita na tim računima bio nizak i činjenice da su depoziti novih klijenata u osnovi zamijenili depozite klijenata koji su zatvorili račune.
- (56) Za vrijeme trajanja Sporazuma tu vrstu bonitetnog modela koji je izradio [...] koristilo je nekoliko talijanskih banaka u kontekstu njihova aktivnog upravljanja likvidnošću kako bi utvrdile trajanje svojih tekućih računa i potom primijenile to trajanje na odgovarajući portfelj ulaganja u okviru upravljanja imovinom i obvezama. Društvo PI koristilo je taj bonitetni model kako bi utvrdilo trajanje sredstava prikupljenih na poštanskim tekućim računima (u vlasništvu privatnih klijenata ⁽²⁰⁾) u razdoblju od 2005. do 2006., kada je društvo PI bilo obvezno polagati sva sredstva u državnu riznicu (pasivno upravljanje likvidnošću), i u razdoblju nakon 1. siječnja 2007., u kojem društvo PI sredstva prikupljena na poštanskim tekućim računima privatnih klijenata ulaže u državne obveznice iz europa područja (aktivno upravljanje likvidnošću).

⁽²⁰⁾ Depoziti na poštanskim tekućim računima u vlasništvu privatnih klijenata (tj. bez javne uprave) 2006. iznosili su [...], od čega je [...] pripadalo građanima, a [...] poduzećima.

3.2.4.1. Pasivno upravljanje sredstvima

- (57) Prema navodima Italije, u kontekstu pasivnog upravljanja likvidnošću društva PI, [...] modelom nastojalo se kvantificirati trajanje stabilnih i nestabilnih dijelova depozita koji su utvrđeni internim modelima na temelju povijesne nestabilnosti poštanskih tekućih računa i probabilističkog ponašanja imatelja računa. U specifikacijama jednog modela ⁽²¹⁾ naznačeno je da su približno dvije trećine sredstava imale vrlo dugo trajanje, a jedna trećina imala je trajanje u rasponu od 0 do 10 godina. Stoga bi odgovarajući portfelj ulaganja imao prosječni životni vijek od 4,1 godine i Macaulayjevo trajanje ⁽²²⁾ od 3,2 godine. U specifikacijama alternativnog modela ⁽²³⁾, odgovarajući portfelj ulaganja imat će prosječan životni vijek od 4,9 godina i Macaulayjevo trajanje od 3,8 godina ⁽²⁴⁾.

3.2.4.2. Aktivno upravljanje sredstvima

- (58) Prema navodima Italije, u kontekstu aktivnog upravljanja likvidnošću društva PI, [...] model pomogao je društvu PI u utvrđivanju optimalne raspodjele imovine. Na temelju hipoteza o vrlo razboritom poslovanju, modelom je naznačeno da bi za društvo PI bilo razumno da utvrdi raspodjelu imovine s prosječnim životnim vijekom od četiri godine do pet godina.

3.2.5. Troškovi poštanskih tekućih računa

- (59) Kad je riječ o troškovima koji se odnose na prikupljanje i polaganje sredstava koja proizlaze iz poštanskih tekućih računa klijenata društva PI, Italija navodi da analitički računovodstveni sustav društva PI omogućuje utvrđivanje troškova poslovanja društva PI u cjelini, a ne po proizvodu. Italija je navela da su marže društva PI bile niže od odgovarajućih marži u bankarskom sektoru.

3.2.6. Usklađenost između naknade u skladu sa Sporazumom i troškova financiranja državne riznice

- (60) Italija je navela da je Sporazumom omogućeno da se društvu PI nadoknađuju sredstva na temelju prinosa na državne obveznice, koje su glavni instrument financiranja koji Italija ima na raspolaganju.
- (61) Ponajprije, Sporazumom je omogućeno da se društvu PI nadoknađuju sredstva na temelju dugoročnih kamatnih stopa, koje su bile u skladu s razdobljem trajanja sredstava prikupljenih na poštanskim tekućim računima. Državna riznica Sporazumom se štitila i od nepovoljnih tržišnih uvjeta, time što joj je dopušteno da opozove Sporazum ako on više ne bi bio u skladu s troškovima alternativnih izvora financiranja.
- (62) Na temelju usporedbe kamatne stope predviđene Sporazumom i troškova financiranja državne riznice, Italija je tvrdila da je trošak srednjoročnog/dugoročnog financiranja državne riznice bio u skladu s kamatnom stopom utvrđenom Sporazumom.
- (63) Osim toga, i. kamatna stopa naknade koja je utvrđena Sporazumom indeksira se parametrima povezanim s talijanskim javnim dugom (državni vrijednosni papiri) koji su najprimjerenije referentno mjerilo za troškove financiranja državne riznice; ii. stabilnost financiranja, provjerena statističkim modelima, i obveza koja je uvedena za društvo PI znače da je trajanje ulaganja uglavnom stalno (ne uzimajući u obzir posebne sigurnosne mjere – primjerice, mogućnost ranijeg povlačenja ili trogodišnje trajanje odnosa – kojima se državnu riznicu štiti od nepredviđenih promjena na tržištu); iii. likvidnosni rizik koji je preuzela državna riznica ograničen je u pogledu dokazane stabilnosti poštanskog financiranja time što je 10 % tog financiranja indeksirano kratkoročnim parametrima.
- (64) Kad je riječ o dugoročnom elementu kamatne stope na zajmove (90 %, što se sastoji od i. 10-postotnog udjela povezanog s prinosom na 10-godišnje talijanske državne obveznice i ii. 80-postotnog udjela povezanog s prinosom na 30-godišnje talijanske državne obveznice), Italija je smatrala da je predmetna obveza bila različita od obveze izravnog ulaganja u talijanske državne obveznice, pri čemu su se talijanske državne obveznice mogle slobodno odabirati i njima se moglo slobodno upravljati.

⁽²¹⁾ Model VaR, u kojem se primjenjuje točka razdvajanja od 10 godina.

⁽²²⁾ Macaulayjevo trajanje ponderirano je prosječno vrijeme do primanja novčanih tokova, pri čemu se ponder za svaki novčani tok određuje tako da se trenutna vrijednost novčanog toka podijeli s trenutnom vrijednošću svih novčanih tokova. Mjeri se u godinama.

⁽²³⁾ Model linearne amortizacije u kojem se primjenjuje točka razdvajanja od 10 godina.

⁽²⁴⁾ U dopisima koje je poslala Italija pojmovi „trajanje” i „prosječan životni vijek” često se koriste kao sinonimi iako se oni mogu odnositi na različite koncepte. To nema nikakav utjecaj na ocjenu koja je provedena u ovoj Odluci.

3.2.7. *Usklađenost s tržištem naknade koja je odobrena društvu PI za sredstva s poštanskih tekućih računa koja su položena u državnu riznicu*

- (65) Kamatna stopa na zajmove bila je u skladu s tržištem jer su sredstva položena u državnu riznicu imala dugoročno trajanje. To je bilo posljedica činjenice da obveza nije bila vremenski ograničena i posljedica stabilnosti sredstava prikupljenih na poštanskim tekućim računima klijenata društva PI i položenih u državnu riznicu. Osim toga, Italija je smatrala da je obvezom isključena mogućnost da društvo PI primjenjuje aktivno, i potencijalno povoljnije, upravljanje sredstvima. Italija tvrdi da je društvo PI, u slučaju nepostojanja obveze, moglo uložiti 10 % svoje likvidnosti u kratkoročne obveznice i 90 % u dugoročne obveznice.
- (66) Kad je riječ o usklađenosti s tržištem kamatne stope koja se plaćala društvu PI, Italija je dostavila mišljenje revizora društva PI i dopise s podrškom privatnih banaka i konzultanata. Revizori društva PI naveli su da su sredstva koja su prikupljena na poštanskim tekućim računima, zbog njihovih obilježja i stopa rasta, bila stabilna. Privatne banke i konzultanti ⁽²⁵⁾ složili su se oko toga da su povrti koje je društvo PI ostvarilo na sredstva prikupljena na poštanskim tekućim računima i položena u državnu riznicu bili slični tržišnim povratima koje je društvo PI moglo ostvariti primjenom odgovarajućih strategija ulaganja i upravljanja rizikom.

3.2.7.1. *Usporedba s povratima ostvarenima na proizvode društva Poste Vita*

- (67) Italija smatra da su naknade koje je društvo PI dobilo za sredstva položena u državnu riznicu bile u skladu s naknadom koju je društvo Poste Vita dobilo za svoja uložena sredstva. Italija tvrdi da su police životnih osiguranja proizvodi koji se mogu smatrati usporedivima s poštanskim tekućim računima te da je prosječna kamatna stopa na uložene prihode od tih proizvoda (npr. *Posta Più*) u razdoblju od 2002. do 2006. iznosila 4,68 %, što odgovara kamatnoj stopi iz Sporazuma (4,55 %).
- (68) Italija smatra da su poštanski tekući računi i police životnih osiguranja bili usporedivi financijski proizvodi zbog toga što su poštanski računi bili kratkoročni proizvodi, ali su *de facto* bili slični srednjoročnim financijskim instrumentima, s minimalnim zajamčenim kapitalom i povratom.

3.2.7.2. *Usporedba s bankom La Banque Postale*

- (69) Prema tvrdnjama Italije, tijekom razmatranog razdoblja strategija za upravljanje imovinom i obvezama banke *La Banque Postale* (iz Francuske) temeljila se na istoj vrsti statističkog modela kojim se koristilo društvo PI.
- (70) Tim statističkim modelom utvrđuju se stabilne i nestabilne komponente sredstava prikupljenih na poštanskim tekućim računima. Stabilna komponenta sredstava ulaže se u obveznice država članica OECD-a, a nestabilna komponenta sredstava u kratkoročne instrumente. Na temelju tog modela, povrat na ulaganja sredstava s tekućih računa banke *La Banque Postale* iznosio je 4,4 % u 2005. (u odnosu na 3,9 % povrata predviđenog Sporazumom).
- (71) Konkretnije, primjer banke *La Banque Postale* pokazao je da je moguće imati veće povrate na ulaganja od onih utvrđenih Sporazumom primjenom razborite strategije za upravljanje imovinom i obvezama s prosječnim trajanjem od pet godina.

3.2.7.3. *Usporedba s drugim alternativnim strategijama ulaganja (aktivno upravljanje sredstvima)*

- (72) Kako bi dokazala da naknadom koja je utvrđena Sporazumom društvu PI nije dodijeljena nikakva prednost, Italija je Komisiji dostavila studiju koju je proveo [...].
- (73) U studiji [...] razrađena je sljedeća analiza:
- (a) naknada koju je državna riznica isplatila društvu PI za depozite mogla bi se smatrati pravednom zbog sljedećih razloga:
- (1) očekivano trajanje takve depozitne osnove, ako se odbije komponenta koja je teoretski nestabilnija, iznimno je dugo i zapravo beskonačno;
 - (2) značajke takve depozitne osnove prenose se na državnu riznicu na temelju zakona;
 - (3) indeksacija plaćanja koje vrši državna riznica temelji se na 12-mjesečnim trezorskim zapisima za 10 % udjela (najnestabilnija komponenta), na 10-godišnjim talijanskim državnim obveznicama za 10 % udjela (komponenta koja bi se pod konzervativnijim pretpostavkama s vremenom potencijalno mogla smanjiti) i na 30-godišnjim talijanskim državnim obveznicama za 80 % udjela;
 - (4) obveza je temelj trajne prirode odnosa između društva PI i državne riznice;

⁽²⁵⁾ Dopis od [...], dopis od [...], dopis od [...], dopis od [...], dopis od [...].

- (5) u ograničenja za društvo PI kao deponenta ugrađeni su implicitni troškovi i opterećenja:
- (a) depozit u državnoj riznici ne može se smatrati kratkoročnom „nerizičnom” imovinom s obzirom na stalnu obvezu društva PI na polaganje sredstava u državnu riznicu;
 - (b) nepostojanje mogućnosti da društvo PI primjenjuje strategije za aktivno upravljanje sredstvima (kvantitativna analiza koju je proveo [...] usmjerena je na utvrđivanje relevantnih troškova koji iz toga proizlaze);
- (b) usporedbom kamatne marže društva PI s kamatnom maržom usporedivih banaka iz privatnog sektora otkriveno je da je trošak za depozite društva PI dobivene od građana u skladu s troškom za depozite građana u bankama iz privatnog sektora. Osim toga, kamatna marža koju su ostvarile banke iz privatnog sektora na komponentu depozita u svojim sredstvima znatno je viša od kamatne marže društva PI, što je, prema mišljenju [...], dokaz da društvu PI nije odobrena nikakva državna potpora;
- (c) usporedbom neusklađenosti u trajanju imovine/obveza društva PI s trajanjem imovine/obveza usporedivih banaka iz privatnog sektora otkriveno je da depozitna osnova društva PI ima „zapravo beskonačnu” komponentu trajanja koja je konzervativno procijenjena na barem 60,8 % ukupnog iznosa te osnove. U skladu sa Sporazumom, društvo PI koristi prihode od svoje depozitne osnove za financiranje dugoročne imovine kao što je depozit u državnoj riznici. Kako bi se utvrdilo ponašanje banaka iz privatnog sektora, analizirani su financijski izvještaji banaka specijaliziranih za financiranje u javnom sektoru (primjerice, banka Dexia, banka Depfa itd.). Pokazalo se da su obrasci ponašanja tih banaka slični. Zapravo, banke iz javnog sektora financiraju se srednjoročnim i dugoročnim sredstvima u udjelu od približno 50 %, a ostatak financiranja dobivaju iz repo poslova s ESB-om ili iz međubankovnih depozita, pri čemu svoja cjelokupna sredstva ulažu u nelikvidne vrijednosne papire javnog sektora koje su izdale države ili tijela lokalne samouprave, obično s rokovima dospijeća od 10 do 50 godina;
- (d) kvantitativna analiza bila je namijenjena dokazivanju koristi od aktivnog upravljanja imovinom na temelju ulaganja društva PI u portfelj europskih državnih obveznica s čime je društvo PI počelo u ožujku 2007. Analiza se temelji na dvama elementima, od kojih se prvi temelji na analizi potencijalnih rezultata u prošlosti, a drugi na budućim kretanjima:
- (1) [...] je retroaktivno primijenio strategije za upravljanje sredstvima na portfelj depozita društva PI: jednu koja uključuje slično trajanje kao i portfelj iz studije [...] u specifikaciji vrijednosti adherentne riziku (koji se naziva „referentni portfelj”) i drugu (koja se naziva „taktička strategija”) u kojoj se primjenjuju isti kriteriji i ograničenja za ulaganja koje trenutačno primjenjuje društvo PI. Potonja strategija temelji se na automatskom kvantitativnom modelu. Povrat ostvaren tijekom posljednjih deset godina na temelju taktičke strategije premašio bi povrat u skladu sa Sporazumom tijekom istog razdoblja za približno 1,62 % godišnje (pri čemu, međutim, nisu uzeti u obzir transakcijski troškovi). Povrat ostvaren tijekom dvogodišnjeg razdoblja od 2005. do 2006. (2,45 %) bio bi niži od povrata u skladu sa Sporazumom (4,14 %);
 - (2) razmatrajući buduća kretanja, [...] je utvrdio određena rješenja za upravljanje sredstvima koja bi društvo PI moglo provesti radi ostvarivanja povećanih povrata na pasivna ulaganja u državne obveznice bez znatnog povećanja rizika. Kao dokaz za takve strategije, u studiji [...] daje se sljedeći detaljan opis:
 - (a) strategije koje se temelje na prodaji opcije kupnje državnih obveznica, kojima bi se ostvario dodatni prinos u 2008. u iznosu od [...];
 - (b) izrade sintetičke državne obveznice europodručja, kojom bi se ostvario dodatni prinos u 2008. u iznosu od [...];
 - (c) upravljanja dijelom postojećih kapitalnih dobitaka ostvarenih na temelju portfelja, čime bi se ostvario dodatni prinos u 2008. u iznosu od [...]; i
 - (d) zamjene obveznica u portfelju, čime bi se ostvario dodatni prinos u 2008. u iznosu od [...].
- (74) Kad je riječ o usporedbi naknade za depozit u državnoj riznici i naknade koja bi se mogla ostvariti strategijama za aktivno upravljanje sredstvima, Italija je objasnila da je takvu usporedbu trebalo provesti za dugačko razdoblje – od deset godina – kako bi se u obzir uzeo cijeli ekonomski ciklus. Iz tog je razloga [...] usporedio povrat u skladu sa Sporazumom u odnosu na povrat od alternativnih strategija tijekom razdoblja od deset godina, a ne tijekom kraćeg razdoblja. Stoga, kad se kamatne stope povećavaju, portfelji s fiksnom kamatnom stopom obično ostvaruju lošije rezultate u usporedbi s portfeljima s promjenjivom kamatnom stopom, dok su ta kretanja suprotna u slučaju smanjivanja kamatnih stopa.

- (75) Prema tvrdnjama Italije, tijekom razdoblja od deset godina portfelji ulaganja koji se temelje na promjenjivim kamatnim stopama mogu se uspoređivati s portfeljima ulaganja koji se temelje na fiksnim kamatnim stopama zbog izjednačavanja kapitalnih dobitaka i kapitalnih gubitaka. Zapravo, tijekom razdoblja od deset godina povrati od portfelja s fiksnom kamatnom stopom obično su u skladu s povratima od portfelja s promjenjivom kamatnom stopom. Aktivnim upravljanjem sredstvima nedvojbeno se ostvaruju bolji povrati nego pasivnim („parametarskim”) ulaganjima kao što su ulaganja na temelju Sporazuma (npr. povrat od referentnog ulaganja s trajanjem od pet godina koji koristi [...] odgovara povratu u skladu sa Sporazumom, čije je trajanje mnogo dulje).
- (76) Nadalje, prema tvrdnjama Italije, Komisija bi trebala razlikovati kratkoročni od dugoročnog rizika. Iako je točno da vrijednost vrijednosnih papira s fiksnom kamatnom stopom i trajanjem od deset godina može znatno oscilirati u kratkom roku, na razini cijelog razdoblja od deset godina obveznice s fiksnom kamatnom stopom daju vrlo pouzdane stope povrata (jer su one fiksne). Sve u svemu, tijekom razdoblja od deset godina povrati od portfelja s fiksnom kamatnom stopom obično će odgovarati povratima od portfelja s promjenjivom kamatnom stopom, pri čemu će potonji zapravo biti rizičniji (jer podliježu godišnjim promjenama kamatne stope povrata).
- (77) Štoviše, prave strategije za alternativna ulaganja koje su fleksibilne i koje se mogu temeljiti na svim mogućim financijskim instrumentima koji se nude na tržištu, nude veću mogućnost ostvarivanja boljih rezultata od pasivnih ulaganja kao što su ona na temelju Sporazuma.
- (78) Osim toga, Italija je naglasila da u trenutku sklapanja Sporazuma s državnom riznicom buduća kretanja kamatnih stopa nisu bila poznata. Prema tvrdnjama Italije, odabir toga da se u okviru Sporazuma primjenjuju promjenjivi parametri bio je ekonomski opravdan jer je bio pravedan za obje strane: društvo PI i državnu riznicu. Mogućnost da se Sporazum revidira nakon tri godine i da ga se opozove svake godine omogućila je svakoj od tih dviju strana da se povuče iz sporazuma u slučaju da naknada postane nepravedna ili neusklađena zbog kretanja tržišnih kamatnih stopa.
- (79) U studiji [...] pokazalo se i da je obveza dovela do nastanka oportunitetnih troškova i rizika za društvo PI time što mu je ograničila izbor mogućnosti ulaganja. Depozit u državnoj riznici bio je isključivo povezan s kreditnim rizikom Italije, čime je društvo PI bilo spriječeno u traženju mogućnosti za diversificirana ulaganja na europskom tržištu državnih obveznica. Osim toga, taj kreditni rizik dodatno je pogoršan likvidnosnim rizikom zbog dugoročnog trajanja depozita bez prava na prijevremenu isplatu.
- (80) Italija opravdava usporedivost mehanizma iz Sporazuma (koji se temelji na promjenjivim kamatnim stopama) s kvantitativnim modelima koje koristi [...], čiji je cilj dokazati korist od aktivnog upravljanja imovinom (na temelju fiksnih kamatnih stopa) tvrdeći da je uobičajena praksa subjekata na tržištu koji trguju obveznicama, a od 2007. i društva PI, da predviđaju ulaganja s fiksnim kamatnim stopama. Italija tvrdi i da se usporedba mehanizma iz Sporazuma i kvantitativnih modela koje koristi RBS mora analizirati s obzirom na usporedbu pasivnog i aktivnog upravljanja sredstvima, a ne s obzirom na usporedbu dvaju mehanizama naknada koji se temelje na fiksnim i promjenjivim kamatnim stopama.
- (81) Naposljetku, Italija tvrdi da se mehanizmom iz Sporazuma, koji se temelji na kratkoročnoj naknadi za nestabilnu komponentu sredstava položenih u državnu riznicu, na odgovarajući način procjenjuje stvarni likvidnosni rizik koji snosi državna riznica.

3.2.8. Napomene o primjedbama udruženja ABI

- (82) Prema tvrdnjama Italije, kamatna stopa na depozit u državnoj riznici ne bi mogla biti kratkoročna stopa (npr. kamatna stopa 12-mjesečnih trezorskih zapisa) zbog stabilnosti depozita.
- (83) Italija je napomenula da je korištenje 2005. kao referentne godine (kao što je to učinilo udruženje ABI) imalo za posljedicu neprimjerenu analizu jer je 2005. bila godina kad su kamatne stope na kratkoročne trezorske zapise bile na najnižim razinama.
- (84) S obzirom na usporedbu koju je napravilo udruženje ABI u pogledu naknade koju je dobilo društvo CDP za svoju likvidnost položenu u državnoj riznici (naknada koja odgovara promjenjivoj šestomjesečnoj kamatnoj stopi izračunanoj kao jednostavan aritmetički prosjek bruto prinosa na šestomjesečne trezorske zapise i mjesečnog indeksa Rendistato), Italija tvrdi da se društvo CDP ne može uspoređivati s društvom PI jer je riječ o različitim društvima s obzirom na njihovu strukturu, djelatnosti, poslovne ciljeve, poslovanje, organizaciju i politike ulaganja. S obzirom na to da se mjesečni indeks Rendistato odnosi na srednjoročnu/dugoročnu kamatnu stopu, Italija tvrdi i da udruženje ABI samo sebi proturječi time što smatra da bi društvo PI za svoju likvidnost položenu u državnu riznicu trebalo dobiti naknadu u skladu s kratkoročnim parametrima.

- (85) Italija tvrdi i da je zbog jedinstvene prirode njezinih depozita u državnoj riznici bilo teško utvrditi jedan jedini zamjenski instrument. Međutim, zbog stabilnosti poštanskih tekućih računa, depoziti tih sredstava u državnoj riznici mogli bi se u većoj mjeri uspoređivati sa sredstvima prikupljenima s pomoću dugoročnih obveznica. Zbog stabilnosti poštanskih tekućih računa, njihova usporedba s kratkoročnim (12-mjesečnim) trezorskim zapisima nije relevantna.

4. OCJENA MJERE

4.1. Postojanje potpore

- (86) Kako bi utvrdila čini li mjera potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a, Komisija mora utvrditi: i. je li mjeru dodijelila država ili je ona dodijeljena iz državnih sredstava; ii. daje li se mjerom gospodarska prednost; iii. može li se mjerom narušiti tržišno natjecanje davanjem selektivne prednosti određenim poduzetnicima ili proizvodnji određene robe; i naposljetku iv. utječe li mjera na trgovinu među državama članicama. Svi ti uvjeti moraju biti ispunjeni da bi mjera činila državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a.
- (87) Presudom iz 2013. Opći sud poništio je Odluku iz 2008. Sud je ponajprije smatrao da je Komisija napravila očitu pogrešku time što je, na temelju pozitivne razlike između kamatne stope iz Sporazuma i kamatne stope koja je odobrena razboritom privatnom zajmoprimcu, zaključila da je mjera činila državnu potporu. Kako bi dokazala da se mjerom zaista daje takva gospodarska prednost, Komisija je trebala jasno dokazati da društvo PI, u slučaju nepostojanja obveze, ne bi moglo u razumnoj mjeri ostvariti povrat koji je veći od kamatne stope iz Sporazuma ili je jednak toj stopi, ulaganjem depozita s poštanskih tekućih računa na tržištu.
- (88) U skladu s time, u ovoj se ocjeni rješava pitanje toga je li mjerom dana gospodarska prednost, a ako to nije slučaj, tada ta mjera ne čini državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a.
- (89) Komisija smatra da bi se pri usporedbi Sporazuma i alternativnih ulaganja koja bi bila dostupna društvu PI u slučaju nepostojanja obveze trebalo ispravno uzeti u obzir rizik ulaganja i njihova međudjelovanja s rizicima koji proizlaze iz obveza društva PI (tj. iz ukupnih depozita klijenata), iz perspektive integriranog upravljanja imovinom i obvezama. Potom bi trebalo provesti usporedbu ili između povrata koji je bio dostupan na temelju Sporazuma i povrata od ulaganja s razinom rizika koja je slična onoj iz Sporazuma ili između povrata korigiranih za rizik.
- (90) Komisija podsjeća i na to da se analiza moguće prednosti koja je Sporazumom dodijeljena društvu PI mora provesti *ex ante*. Procjena povrata dostupnih u okviru alternativnih ulaganja trebala bi se provesti u skladu s informacijama koje su bile dostupne stranama u trenutku sklapanja Sporazuma.
- (91) Komisija je prvo preispitala usporedbe koje je dostavila Italija, kako je sažeto prikazano u odjeljku 3.2.7. Italija je tvrdila da su alternativna ulaganja, koja su mogla biti dostupna društvu PI u slučaju nepostojanja obveze, nudila povrate slične onima iz Sporazuma ili veće od njih, te da je time dokazano da Sporazum nije uključivao nikakvu prednost za društvo PI. Komisija je utvrdila da za ta predložena alternativna ulaganja nije dokazano da su usporediva sa Sporazumom iz perspektive rizika. Kao posljedica toga, ona ne mogu činiti osnovu za ocjenu koju je opisao Opći sud jer ne omogućuju donošenje smislenog zaključka o tome je li društvo PI ostvarilo korist na temelju Sporazuma.
- U usporednoj analizi djelatnosti osiguranja društva PI (vidjeti uvodne izjave 67. i 68.), Italija tvrdi, ali ne uspijeva dokazati, da su police životnog osiguranja usporedive s poštanskim tekućim računima i da su rizici ulaganja, izvršenih na temelju tih proizvoda, usporedivi s rizicima povezanim sa Sporazumom.

- U usporednoj analizi strategije ulaganja banke *La Banque Postale* (vidjeti uvodne izjave od 69. do 71.), Italija ne uspijeva dokazati da profil obveza banke *La Banque Postale* odgovara profilu obveza društva PI niti da je profil ulaganja banke *La Banque Postale* sličan profilu ulaganja društva PI u okviru Sporazuma.
 - U usporednoj analizi drugih strategija ulaganja, kako je prikazana u studiji [...] (vidjeti uvodne izjave od 72. do 81.), profil obveza društva PI ispravno se uzima u obzir u skladu s ocjenom koju je proveo [...] (vidjeti uvodne izjave od 53. do 58.), te se prikazuje sintetičko mjerilo rizika, tj. nestabilnost povrata. Međutim, Komisija je napomenula da predložena alternativna ulaganja imaju različitu razinu rizika u odnosu na onu iz Sporazuma te da se stoga povrat od tih alternativnih ulaganja – ako nije korigiran za rizik – ne može uspoređivati s povratom dostupnim na temelju Sporazuma.
- (92) Osim toga, Italija je tvrdila da je nepostojanje bilo kakve *ex ante* prednosti za društvo PI proizlazilo iz mogućnosti opoziva Sporazuma svake godine u slučaju da naknada postane nepravedna, koja je bila na raspolaganju i društvu PI i državi (vidjeti uvodnu izjavu 78.). Međutim, Komisija je smatrala da tom mogućnošću nije isključena potencijalna prednost za društvo PI. Tom mogućnošću nije bila obuhvaćena prva godina te nije postojala nikakva obveza za Italiju da iskoristi tu mogućnost u narednim godinama, čak i ako bi bilo primjereno da to učini.
- (93) Na temelju prethodno navedenoga Komisija zaključuje da argumenti koje je iznijela Italija nisu dostatni za donošenje smislenog zaključka o tome je li Sporazumom dana prednost društvu PI. Komisija je potom provela ocjenu koju je opisao Opći sud u ovom predmetu. U tu je svrhu Komisija procijenila očekivane povrate/rizike koji se nude u okviru sveobuhvatnog skupa alternativnih strategija ulaganja, koje bi bile dostupne u slučaju nepostojanja obveze. Kao tehničku podršku u tim pitanjima Komisija je u natječaju odabrala Sveučilište u Perugii, čiji su stručnjaci izradili izvješće u studenome 2015. („izvješće stručnjaka”).

4.2. Sažetak izvješća stručnjaka

- (94) U izvješću stručnjaka ispituju se ulaganja društva PI na temelju obveze, čiji je povrat uređen Sporazumom, te potencijalne alternativne strategije tržišnih ulaganja, koje je društvo PI moglo uzeti u obzir u slučaju nepostojanja obveze u razdoblju od 2005. do 2007. za sredstva prikupljena preko poštanskih tekućih računa. U izvješću se procjenjuju i odgovarajući profili rizika i povrata korištenjem samo onih informacija koje su bile dostupne društvu PI u trenutku ulaganja.
- (95) U izvješću stručnjaka simulira se očekivani način kretanja obveza društva PI (tj. depozita) tijekom vremena. Budući da su te obveze potraživanja deponenata, društvo PI može ulagati samo ona sredstva koja deponenti ne povuku. Kao posljedica toga, stručnjaci su izradili procjenu takozvanih obrazaca obveza („OO”) kojima se izrađuje model za iznos sredstava za koji se očekuje da će biti dostupan društvu PI tijekom određenog razdoblja, a koji društvo PI stoga može ulagati. Za potrebe te procjene, u izvješću stručnjaka razlikuju se stabilne komponente obveza od nestabilnih komponenti. U skladu s procijenjenim obrascem obveza, u imovinu s kratkoročnim ili dugoročnim rokom dospijea mogu se ulagati samo stabilne komponente.
- (96) U izvješću stručnjaka razmatraju se dva obrasca obveza – OO1 i OO2 – koji se razlikuju po načinu na koji se u njima postupa sa stabilnom komponentom depozita (tj. dijelom sredstava koja nisu povučena tijekom sljedećih 30 godina pod pretpostavkama modela). U oba se scenarija u izvješću stručnjaka pretpostavlja da će se ukupni iznos prikupljenih sredstava s vremenom smanjiti zbog povlačenja depozita s tekućih računa. U okviru obrasca OO1 odljevi s modeliranim dospijecom duljim od 30 godina raspodjeljuju se proporcionalno tijekom razdoblja od 30 godina. U okviru obrasca OO2 svi odljevi s modeliranim dospijecom duljim od 30 godina raspodjeljuju se u odljev u 30. godini. Pod pretpostavkama iz izvješća stručnjaka, ta je razlika znatna s obzirom na to da približno 60 % svih depozita ima modelirane datume odljeva nakon 30 godina. Na toj osnovi, u okviru obrasca OO1, odljevi redovito nastaju u razdoblju od jedne godine do 30 godina, dok u okviru obrasca OO2 u razdoblju od jedne godine do 30 godina nastaje samo 40 % odljeva, a 60 % odljeva nastaje tek u 30. godini.

- (97) S obzirom na pitanje koji bi od tih dvaju obrazaca obveza prikazivao primjereniju pretpostavku, u izvješću stručnjaka tvrdi se da je primjereniji manje konzervativan obrazac obveza OO2. Kako bi se potkrijepio taj zaključak, u izvješću stručnjaka tvrdi se da se društvo PI razlikuje od tipične poslovne banke po tome što (i.) društvo PI ne podliježe bonitetnim propisima koji se primjenjuju na banke pa stoga ne podliježe ni zahtjevima za višu razinu kapitala za dugoročnija ulaganja; i po tome što (ii.) društvo PI nije izloženo istom riziku od masovnih povlačenja sredstava i krize likvidnosti kao tipična banka jer velik dio ulagača smatra da je društvo PI isto što i Italija. U izvješću stručnjaka tvrdi se da je ta percepcija u skladu s očekivanjem da bi, u slučaju krize likvidnosti, Italija bila prisiljena financirati bilo kakav insolventan položaj društva PI kako bi se izbjegao učinak širenja koji dovodi do pogoršanja kreditne sposobnosti povezane s cjelokupnim javnim dugom.
- (98) Komisija napominje da se u izvješću stručnjaka ukazuje na to da sredstva koja je društvo PI položilo na račun u državnoj riznici *de facto* nisu bila kratkoročne prirode. Na kratkoročnost tih sredstava ukazalo je udruženje ABI, koje je tvrdilo da bi naknada za depozit u državnoj riznici trebala odgovarati njihovoj kratkoročnoj prirodi (vidjeti uvodnu izjavu 45.). Komisija istodobno podsjeća na to da dugoročna priroda sredstava koje je društvo PI položilo u državnu riznicu, kako je ona ocijenjena u izvješću stručnjaka, nije dostatna da bi se utvrdilo da ne postoji državna potpora. U skladu s ocjenom koja se zahtijeva u okviru presude iz 2013., potrebna je smislena usporedba povrata/rizika i u okviru obveze i u slučaju nepostojanja obveze kako bi se stvarno utvrdilo je li mjerom dana prednost društvu PI.
- (99) U skladu s time, u izvješću stručnjaka izrađen je dinamički model kamatnih stopa koji omogućuje izračun cijena obveznica na temelju modela krivulje prinosa kamatnih stopa u bilo kojoj točki u budućnosti. U izvješću se razmatraju tri scenarija kamatnih stopa (stacionaran (stabilan) scenarij, scenarij s rastom i scenarij s padom kamatnih stopa) u usporedbi s krivuljom prinosa koja je prevladavala u razdoblju trajanja Sporazuma.
- (100) Potom se u izvješću stručnjaka ispituju obilježja rizika/povrata stvarnih ulaganja koje je društvo PI poduzelo na temelju obveze, a čija se stopa povrata uređuje Sporazumom. Tu je rizik – koji u cijelosti proizlazi iz promjena u kamatnoj stopi koja utječe na cijene obveznica koje se koriste kako bi se izračunala odgovarajuća stopa naknade na temelju Sporazuma – vrlo nizak. Zapravo razina rizika iznosi 0,11 % u stacionarnom scenariju, 0,17 % u scenariju s rastom kamatnih stopa i 0,06 % u scenariju s padom kamatnih stopa.
- (101) S obzirom na dostupne strategije ulaganja, u trenutku ulaganja društvu PI bilo je dozvoljeno ulagati samo u obveznice iz europodručja s investicijskim rejtingom. U skladu s time, stručnjaci su radi usporedbe razmatrali strategije koje se temelje na talijanskim državnim obveznicama s različitim dospijecem i strategiju u kojoj se primjenjuju državne obveznice iz europodručja.
- (102) Pri ispitivanju dostupnih strategija ulaganja, u izvješću stručnjaka razmatraju se dva glavna rizika: rizik koji proizlazi iz jaza između rokova dospijea imovine društva PI (talijanske državne obveznice) i njegovih obveza (depoziti) te rizik od nastanka nemogućnosti Italije da podmiruje državna dugovanja.
- (103) Pojavom jaza ili neusklađenosti između rokova dospijea za imovinu i obveza nastaje likvidnosni rizik (tj. rizik od toga da društvo PI nema dostatna likvidna sredstva za ispunjavanje zahtjeva deponata za povlačenje sredstava u bilo kojem trenutku). Međutim, taj likvidnosni rizik ograničen je ako se imovina (tj. talijanske državne obveznice) može lako prodati. Ako bi društvo PI moralo prodati te obveznice prije njihova dospijea, tržišna cijena određivala bi se na temelju prevladavajuće kamatne stope u tom trenutku, čime bi društvo PI postalo osjetljivo na kamatni rizik, a to bi dovelo do potencijalnih kapitalnih dobitaka ili gubitaka. Taj je rizik eksplicitno modeliran u izvješću stručnjaka.
- (104) S obzirom na rizik od nastanka nemogućnosti države da podmiruje svoja dugovanja, u izvješću stručnjaka ističe se da društvo PI na temelju Sporazuma isto snosi rizik od nastanka nemogućnosti Italije da podmiruje državna dugovanja. Stoga se u izvješću stručnjaka smatra da primjena talijanskih državnih obveznica u modelu omogućuje uzimanje tog rizika u obzir u objema strategijama te se prikazuje usporedba na sličnoj osnovi bez eksplicitnog modeliranja.
- (105) U izvješću stručnjaka analizira se pet različitih strategija:
- prva strategija ulaganja strategija je po načelu „kupi i drži” (*buy-and-hold*). U okviru ove strategije društvo PI kupuje talijanske državne obveznice i drži ih do njihova dospijea. U izvješću stručnjaka pretpostavlja se da su takve obveznice dostupne za sve rokove dospijea (tj. za bilo koje vremensko razdoblje) te im se cijena određuje u skladu s krivuljom prinosa iz modela. S obzirom na to da se odgovarajuće obveznice mogu kupiti kako bi točno odgovarale rokovima dospijea imovine, ova strategija dovodi do savršene usklađenosti između rokova dospijea imovine i obveza pa tako u ovoj strategiji uopće ne postoji nikakav kamatni rizik,

- druga strategija slična je prvoj, ali u njoj nema pretpostavke o tome da su obveznice dostupne za bilo koje vremensko razdoblje. U ovoj strategiji društvo PI snosi određeni kamatni rizik jer se očekuju odljevi depozita za vrijeme kojih na tržištu neće biti dostupnih obveznica kojima bi se ti odljevi pokrili. Stoga bi društvo PI moglo biti prisiljeno na ulaganja u određene obveznice s duljim rokom dospijeca i na njihovu prodaju prije njihova dospijeca kako bi pokrilo očekivane odljeve depozita, što bi dovelo do određenog rizika od kapitalnih dobitaka ili gubitaka,
 - treća strategija još je jedna strategija po načelu „kupi i drži” (*buy-and-hold*), ali u njoj se uvodi dobrovoljan strateški jaz između rokova dospijeca obveznica i depozita. Ovdje se jaz u rokovima dospijeca stvara tako što društvo PI ulaže u imovinu s rokovima dospijeca koji su dulji od očekivanih odljeva depozita. Stoga društvo PI prihvaća kamatni rizik koji se odnosi na to da će morati prodati temeljnu obveznicu kako bi pokrilo odgovarajuće potraživanje na temelju depozita u trenutku kad to potraživanje nastane, a zauzvrat ostvaruje veći prinos na obveznice s duljim rokom dospijeca,
 - četvrta je strategija strategija dinamičnog trgovanja u okviru koje društvo PI dinamično kupuje i prodaje obveznice. Konkretno, društvo PI ulaže sva sredstva prikupljena u okviru poštanskog tekućeg računa u obveznicu s određenim rokom dospijeca, pri čemu se uzimaju u obzir rokovi dospijeca od pet, deset ili dvadeset godina; nakon 15 dana društvo PI prodaje tu obveznicu i ponovo ulaže prihode u drugu obveznicu s istim rokom dospijeca (tj. novokupljena obveznica dospijeva 15 dana nakon prodane obveznice). S obzirom na to da se odljevi depozita uzimaju u obzir tek na kraju određene godine, iznos uložen u bilo kojoj određenoj godini smatra se stalnim s obzirom na odljeve te fluktuiraju samo u pogledu promjena u kamatnoj stopi. Stoga su godišnje stope povrata koje proizlaze iz ove strategije neovisne o obrascu obveza,
 - kao peta strategija u studiji se razmatra strategija u okviru koje društvo PI u potpunosti ulaže u indeks dugoročnih državnih obveznica iz europa područja. U taj indeks uključene su državne obveznice iz europa područja (a ne samo talijanske državne obveznice) s rokovima dospijeca duljima od deset godina. Ova strategija odstupa od okvira prethodnih strategija jer temeljni kreditni rizik nije povezan samo s talijanskim državnim obveznicama, već s kombinacijom državnih obveznica iz europa područja. U model se uvode dodatne pretpostavke kako bi se pokrio taj dodatni rizik. Ponovo, odljevi depozita uzimaju se u obzir samo na kraju određene godine, čime su godišnje stope povrata neovisne o obrascu obveza.
- (106) Tih pet strategija ulaganja simuliraju se u izvješću stručnjaka. Za sve strategije osim strategije povezane s državnim obveznicama iz europa područja profil rizika/povrata procjenjuje se u okviru triju različitih scenarija kamatnih stopa: stacionarnog scenarija, scenarija s rastom i scenarija s padom kamatnih stopa.
- (107) Naposljetku, u izvješću stručnjaka ispituje se koju je strategiju ulaganja društvo PI provelo kad su sredstva 2007. oslobođena od obveze. U izvješću se pokazuje da su se ta sredstva ulagala u petogodišnje državne obveznice iz europa područja te se ponovo daje profil rizika/povrata takvog ulaganja na temelju modela iz izvješća. U izvješću stručnjaka zaključuje se da ta strategija nije bila optimalna jer dovodi do niže stope povrata uz veći rizik (0,65 %) od onoga što bi se moglo ostvariti primjenom jedne od alternativnih strategija ulaganja.
- (108) Nakon što su procijenili profile rizika/povrata za sve strategije ulaganja, stručnjaci potom primjenjuju teoriju određivanja cijene portfelja kako bi utvrdili je li ulaganjem koje je društvo PI moralo poduzeti na temelju obveze i čija je stopa povrata bila uređena Sporazumom zapravo društvu PI dana gospodarska prednost (tj. je li povrat koji je ostvaren na temelju Sporazuma, uzimajući u obzir rizik ulaganja, bio veći od povrata koji su se mogli ostvariti pri istovjetnim razinama rizika u alternativnim ulaganjima).
- (109) U tu su svrhu u izvješću stručnjaka obilježja rizika/povrata svih dostupnih alternativnih ulaganja objedinjena u jedinstvenu funkciju ulaganja kojom se ostvarivi tržišni povrat izražava kao funkcija preuzetog rizika. Ako bi se obilježja rizika/povrata iz Sporazuma nalazila iznad te funkcije (tj. ako bi društvo PI na temelju Sporazuma ostvarilo veći povrat za istovjetan rizik nego što je to dostupno na tržištu) tada bi se moralo zaključiti da je postojala prednost.
- (110) Na temelju tih razmatranja u izvješću se zaključuje da je Sporazumom društvu PI osiguran veći povrat samo u slučaju da se primjenjuje konzervativni obrazac obveza OO1 i samo u uvjetima očekivanog porasta kamatnih stopa. U tom scenariju, uzimajući u obzir činjenicu da je društvo PI kasnije bilo spremno prihvatiti rizik od 0,65 %, ta prednost iznosila bi samo 0,29 postotnih bodova. U okviru obrasca OO2 nikakva prednost ne bi bila dodijeljena ni u kojem scenariju kamatnih stopa.

4.3. Komisijina ocjena izvješća stručnjaka

- (111) Komisija smatra da su neki scenariji uvjerljiviji od drugih s obzirom na konkretne pretpostavke ili tumačenja navedena u izvješću stručnjaka. Ponajprije, Komisija se ne slaže s primjenom obrasca obveza OO2.
- (112) Komisija napominje da se u izvješću stručnjaka koriste samo informacije koje su bile dostupne prije sklapanja Sporazuma, kako se zahtijeva u presudi iz 2013., uz iznimku upućivanja na razinu rizika od 0,65 % koju je društvo PI prihvatilo nakon stavljanja obveze izvan snage. Komisija se ne slaže s primjenom razine rizika od 0,65 % kao odgovarajuće razine rizika za procjenjivanje očekivanog povrata u slučaju nepostojanja obveze.
- (113) Prvo, odabir obrasca obveza ima važan učinak na očekivani povrat od različitih strategija ulaganja. Kako je navedeno u uvodnim izjavama 96. i 97., postoje znatne razlike u pogledu pretpostavki o odljevima depozita, a te razlike proizlaze iz odabira obrasca OO1 ili obrasca OO2. Prosječno trajanje depozita društva PI, tj. ponderirano prosječno vrijeme tijekom kojeg su ti depoziti dostupni, znatno se razlikuje te ono iznosi približno devet godina u okviru obrasca OO1 odnosno četrnaest godina u okviru obrasca OO2.
- (114) Komisija napominje da oba trajanja u okviru obrazaca OO1 i OO2 premašuju maksimalno trajanje od pet godina koje je preporučilo Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo („EBA”) kako bi u model uključilo obveze bez roka dospijeca kao što su depoziti.
- (115) Komisija je ocijenila pitanje o prosječnom trajanju depozita društva PI koje je potrebno za ocjenu koja se zahtijeva na temelju presude iz 2013. Smatra da se obrazac OO2 čini znatno preoptimističnim s obzirom na prosječno očekivano zadržavanje depozita klijenata. Međutim, trajanje depozita klijenata društva PI moglo bi u praksi premašiti trajanje od pet godina koje preporučuje EBA, kako se predlaže u izvješću stručnjaka. U svojoj ocjeni Komisija je podjednako uzela u obzir sljedeća razmatranja:
- (a) preporuke EBA-e o petogodišnjem trajanju depozita izdane su tek 2015. jer su pojačani regulatorni zahtjevi s obzirom na upravljanje likvidnošću;
 - (b) u skladu s postojećim preporukama EBA-e, ako institucija koja prima depozite može dokazati da je točno modelirala svoj profil za ponovno određivanje cijena depozita ⁽²⁶⁾, dulje trajanje moglo bi se smatrati primjerenim;
 - (c) kako je to tvrdila i Italija (vidjeti uvodne izjave od 53. do 56.), profil klijenata poštanskih banaka mogao bi se smatrati stabilnijim od profila klijenata tipičnih poslovnih banaka. Zapravo, poštanske banke mogu privlačiti klijente s prosječnim ili ispodprosječnim prihodima te klijente starije dobi, koji su obično manje osjetljivi na kamatnu stopu. Kao posljedica toga, moglo bi se očekivati da će trajanje depozita društva PI premašiti trajanje od pet godina koje je preporučila EBA;
 - (d) Komisija istodobno smatra da argumenti izneseni u izvješću stručnjaka i navedeni u uvodnim izjavama 96. i 97. nisu dostatni kako bi opravdali davanje prednosti obrascu OO2 umjesto obrascu OO1. U izvješću stručnjaka tvrdi se da bi se obrazac OO2 mogao opravdati u ovom konkretnom slučaju, s obzirom na to da društvo PI nije podlijevalo bonitetnim propisima koji se primjenjuju na banke i s obzirom na to da velik dio ulagača smatra da je društvo PI isto što i Italija. Međutim, Komisija smatra:
 - (1) da nepostojanje regulatornih kapitalnih zahtjeva za društvo PI ne utječe samo po sebi na ponašanje njegovih deponentata i sigurno ne utječe na to ponašanje u smislu da dovodi do povećanje trajanja njihovih depozita u društvu PI;
 - (2) da se ne može očekivati da deponenti za profil rizika društva PI smatraju da je isti kao i onaj same Italije. Zapravo, pretpostavka da bi Italija bila prisiljena financirati bilo kakav insolventan položaj društva PI, kako se navodi u izvješću stručnjaka, značila bi postojanje državne potpore u obliku implicitnog jamstva.
- (116) Na temelju prethodno navedenoga, Komisija prihvaća obrazac OO1 kao realističnu pretpostavku za utvrđivanje razborite strategije ulaganja koju bi društvo PI primjenjivalo u slučaju nepostojanja obveze tijekom relevantnog razdoblja.
- (117) Nadalje, Komisija podsjeća da je u izvješću stručnjaka navedeno da je očekivana kamatna stopa iz Sporazuma viša od očekivanog povrata od alternativnih strategija ulaganja samo u slučaju scenarija s rastom kamatnih stopa, i to za 0,29 postotnih bodova (vidjeti uvodnu izjavu 110.). Međutim, tih 0,29 postotnih bodova izračunano je usporedbom očekivanog tržišnog povrata pri razini rizika od 0,65 %, dok je povrat u skladu sa Sporazumom pokazivao razinu rizika od 0,17 % u okviru scenarija s rastom kamatnih stopa.

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

- (118) Komisija nije utvrdila nijedan opravdani razlog za uspoređivanje povrata pri različitim razinama rizika, osobito stoga što je primijenjena razina rizika od 0,65 % u izvješću stručnjaka izračunana uzimanjem u obzir strategije ulaganja koju je društvo PI naposljetku provelo nakon što je obveza opozvana (vidjeti uvodnu izjavu 104.). Uzimanje toga u obzir ne čini se primjernim za primjenu u metodologiji u okviru koje bi se u obzir trebale uzimati samo informacije koje su bile dostupne iz *ex ante* perspektive.
- (119) Stoga bi razina rizika koja se koristi za izračun ostvarive tržišne stope povrata za usporedbu sa stopom iz Sporazuma trebala biti ista kao i razina rizika iz Sporazuma, tj. 0,11 % u okviru stacionarnog scenarija, 0,17 % u okviru scenarija s rastom kamatnih stopa i 0,06 % u okviru scenarija s padom kamatnih stopa.
- (120) Na temelju toga, Komisija napominje da bi za obrazac OO1 očekivana prednost na temelju Sporazuma u scenariju s rastom kamatnih stopa stoga bila približno 0,5 postotnih bodova, a ne 0,29 postotnih bodova. Pri nepromijenjenim kamatnim stopama i kamatnim stopama koje se smanjuju, ostvarive tržišne stope povrata i dalje bi bile više od povrata na temelju Sporazuma, za približno 0,15 postotnih bodova u slučaju nepromijenjenih kamatnih stopa i 0,4 postotna boda u slučaju kamatnih stopa koje se smanjuju.

4.4. Zaključak

- (121) Očekivana stopa na temelju Sporazuma niža je od očekivanog povrata od alternativnih strategija ulaganja u scenariju s nepromijenjenim kamatnim stopama, pri sličnim razinama rizika i u slučaju nepostojanja obveze. Kao posljedica toga, kamatna stopa iz Sporazuma nije uključivala neposrednu prednost za društvo PI.
- (122) Komisija nema nikakav razlog da bi smatrala da su društvo PI i Italija razumno mogli očekivati određeni trend u kretanju kamatnih stopa u trenutku sklapanja Sporazuma. U skladu s time, primjenjujući iste vjerojatnosti na ta tri scenarija kamatnih stopa (tj. scenarij sa smanjenjem kamatnih stopa, s nepromijenjenim stopama i s povećanjem stopa), očekivana kamatna stopa u skladu sa Sporazumom neznatno je niža od očekivanog povrata od alternativnih strategija ulaganja, pri sličnim razinama rizika i u slučaju nepostojanja obveze. Kao posljedica toga, Sporazumom nije dana prednost društvu PI.
- (123) Na temelju toga Komisija zaključuje da nema dostatnih dokaza kojima bi se dokazalo da je društvo PI ostvarilo korist od prednosti dobivene na temelju Sporazuma.

DONIJELA JE OVU ODLUKU:

Članak 1.

Naknada koju su tijela javne vlasti Talijanske Republike platila društvu Poste Italiane u skladu sa Zakonom br. 266 od 23. prosinca 2005. i Sporazumom u godinama od 2005. do 2007. ne čini potporu u smislu članka 107. stavka 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije.

Članak 2.

Ova je Odluka upućena Talijanskoj Republici.

Sastavljeno u Bruxellesu 2. kolovoza 2019.

Za Komisiju
Margrethe VESTAGER
Članica Komisije