

A BIZOTTSÁG (EU) 2019/1968 HATÁROZATA**(2019. augusztus 2.)****az Olasz Köztársaság által a Poste Italiane olasz államkincstárnál vezetett folyószámláinak kamatozása céljából bevezetett SA.21445 – C42/2006. sz. intézkedésről***(az értesítés C(2019) 5649. számú dokumentummal történt)***(Csak az olasz nyelvű szöveg hiteles)****(EGT-vonatkozású szöveg)**

AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre és különösen annak 108. cikke (2) bekezdésének első albekezdésére,

tekintettel az Európai Gazdasági Térségről szóló megállapodásra és különösen annak 62. cikke (1) bekezdésének a) pontjára,

miután felhívta az érdekeltet, hogy a fent említett rendelkezés(ek)nek megfelelően tegyék meg észrevételeiket ⁽¹⁾, és ezen észrevételek figyelembevételével,

mivel:

1. AZ ELJÁRÁS

- (1) A 2005. december 30-án kelt levelében az Associazione Bancaria Italiana („ABI” vagy „panaszos”) panaszt nyújtott be a Bizottságnak a Poste Italiane SpA („Poste Italiane” vagy „PI”) banki tevékenységei számára kedvező különböző intézkedésekről. A Bizottság nevezetesen arról kapott tájékoztatást, hogy az Olasz Köztársaság („Olaszország”) és a PI közötti megállapodás alapján Olaszország a PI postai folyószámláin felhalmozott és az Olasz Államkincstárnál („Államkincstár”) elhelyezett pénzeszközök után körülbelül 4 %-os kamatot biztosított, míg a PI körülbelül 1 %-os kamatot számított fel a postai folyószámlák után (az „intézkedés”). A betéti kamatok (azaz a kamat, amelyet a PI a postai folyószámla-birtokosoknak fizet) és a hitelkamatok (azaz a kamat, amelyet a PI az Államkincstártól kap a nála elhelyezett pénzeszközök után) közötti különbség magasabb, mint a „piaci” különbség, ami a panaszos véleménye szerint állami támogatásnak minősül.
- (2) A 2006. február 7-én kelt levelében a Bizottság számos kérdést nyújtott be Olaszországnak a postai folyószámlák után fizetett kamatokkal kapcsolatban. Olaszország ezekre a kérdésekre 2006. április 21-i levelében válaszolt. Olaszország és a PI között 2006. március 30-án megbeszélésre került sor.
- (3) 2006. szeptember 26-án kelt levelében a Bizottság azon határozatáról tájékoztatta Olaszországot, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés („EUMSZ”) 108. cikkének (3) bekezdése szerint eljárást indít az intézkedést illetően. A Bizottság felkérte az érintetteket, hogy terjesszék elő észrevételeiket a szóban forgó intézkedéssel kapcsolatban. ⁽²⁾
- (4) 2008. július 16-i határozatában ⁽³⁾ („2008. évi határozat”) a Bizottság megállapította, hogy az Olaszország számára biztosított kamatozás állami támogatásnak minősül, amely a belső piaccal összeegyeztethetetlen, és elrendelte annak azonnali visszafizetését.

⁽¹⁾ HL C 290., 2006.11.29., 8. o.

⁽²⁾ Lásd az 1. lábjegyzetet.

⁽³⁾ A Bizottság határozata (2008. július 16.) a Poste Italiane által a Pénzügyminisztériumnál vezetett folyószámlák kamatozása érdekében Olaszország által végrehajtott állami támogatási rendszerről (C 42/06 (korábbi NN 52/06)) (HL L 64., 2009.3.10., 4. o.).

- (5) 2008. december 4-én a PI a 2008. évi határozat hatályon kívül helyezésére irányuló keresetet nyújtott be a Törvényszéknek.
- (6) A Törvényszék a T-525/08. sz. ügyben ⁽⁴⁾ 2013. szeptember 13-án hozott ítéletében hatályon kívül helyezte a 2008. évi határozatot („2013. évi ítélet”).
- (7) 2014. október 30-án a Bizottság a weboldalán ⁽⁵⁾ ajánlati felhívást tett közzé, amely a PI által a postai folyószámlák ajánlatán keresztül 2005–2007-ben összegyűjtött pénzeszközök lehetséges befektetési hozamainak elemzésére és összehasonlítására vonatkozó jelentés készítésére irányult.
- (8) 2014. december 19-én a szerződést a Perugiai Egyetemnek ítélték oda. A jelentés 2015 novemberében készült el.

2. AZ INTÉZKEDÉS ÉS A KEDVEZMÉNYEZETT RÉSZLETES ISMERTETÉSE

2.1. Poste Italiane

- (9) A PI Olaszország egyetemes postai szolgáltatója, amely általános gazdasági érdekű szolgáltatást nyújt, azaz a második postai irányelvvel ⁽⁶⁾ és az egyetemes postai szolgáltatásról szóló rendeletekkel összhangban az egyetemes postai szolgáltatási kötelezettségnek ⁽⁷⁾ tesz eleget. A pénzügyi szolgáltatások jelenleg nem tartoznak a PI-re bízott általános gazdasági érdekű szolgáltatások körébe.
- (10) Az alapvető postai szolgáltatások nyújtása mellett a PI integrált termékeket, valamint kommunikációs, logisztikai és pénzügyi szolgáltatásokat is kínál Olaszország teljes területén.
- (11) A PI banki tevékenységeit egy teljes mértékben integrált részleg, a BancoPosta révén működteti.
- (12) 2005 és 2007 között a PI fő részvényese Olaszország volt 65 %-os részesedéssel, míg a Cassa Depositi e Prestiti („CDP”) volt a PI kisebbségi részvényese 35 %-os részesedéssel. A CDP a közigazgatás részét képezte, amíg 2003 végén korlátolt felelősségi társasággá nem alakult. 2003 óta a CDP, bár részvénytőkéjének 30 %-át 65 banki alapítványra ruházta át ⁽⁸⁾, Olaszország felügyelete alatt maradt. Az intézkedés meghozatalakor a PI szintén Olaszország felügyelete alatt állt.

2.2. Az intézkedés

- (13) Az értékelés tárgyát képező intézkedés a Poste Italiane postai folyószámláin felhalmozott és az Államkincstárnál elhelyezett pénzeszközök 2005–2007 közötti kamatozását érinti.
- (14) A pénzeszközök Államkincstárnál történő elhelyezésére irányuló kötelezettség („a kötelezettség”) ⁽⁹⁾ a 2005. december 23-i 266. sz. törvényben ⁽¹⁰⁾ van meghatározva („2005. évi törvény”), míg a kamatozás biztosítására az Olaszország és PI közötti, 2006. február 23-i megállapodás („a megállapodás”) alapján került sor.

⁽⁴⁾ A Törvényszék ítélete, *Poste Italiane SpA kontra Bizottság*, T-525/08, ECLI:EU:T:2013:481.

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

⁽⁶⁾ Az Európai Parlament és a Tanács 2002/39/EK irányelve (2002. június 10.) a 97/67/EK irányelvnek a közösségi postai szolgáltatások verseny számára való további megnyitása tekintetében történő módosításáról (HL L 176., 2002.7.5., 21. o.).

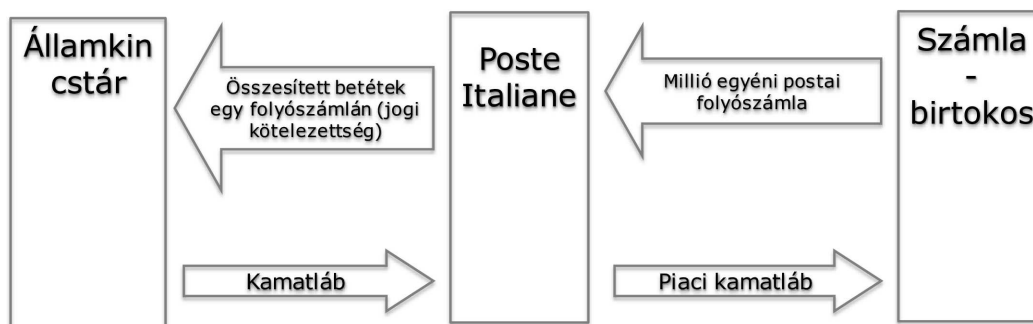
⁽⁷⁾ Az egyetemes szolgáltatás legfeljebb 2 kg tömegű levélpostai küldemények és címzett nyomtatványok, valamint legfeljebb 20 kg tömegű postacsomagok továbbítását, továbbá ajánlott és biztosított küldeményekhez kapcsolódó szolgáltatásokat foglal magában.

⁽⁸⁾ A 2003. szeptember 30-i 269. sz. törvényrendelet 5. cikke és a 2003. november 24-i 326. sz. átalakítási törvény szerint a CDP-ben fennálló részvényeket Olaszországra ruházták át. Ezenkívül a banki alapítványok és egyéb állami vagy magánfelek összesítve csak a CDP tőkéjének kisebbségi részével rendelkezhetnek.

⁽⁹⁾ A postai folyószámla-szolgáltatást alapvetően az 1945. november 22-i törvényerejű rendelettel (G.U. 12., 1946. január 15.) módosított, 1917. évi törvény (G.U. 219., 1917. szeptember 6.) szabályozza. 2003-ig ez a jogszabály úgy rendelkezett, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket a CDP-nél vezetett számlán kell betétként elhelyezni, amelynek kamata megegyezik a CDP által végzett pénzügyi tevékenység után kapott kamattal, amely 0,15 százalékpontonál kevesebb. A 2003. december 5-i törvényerejű rendelet alapján az Államkincstár a CDP helyébe lépett.

⁽¹⁰⁾ Közzététel helye: a G.U. 302, 2005. december 29., „supplemento ordinario” 211.

- (15) A 2003. december 5-i törvényerejű rendelet ⁽¹¹⁾ alapján a PI és az Államkincstár között kapcsolat az alábbi ábrával írható le:



- (16) A 2005. évi törvény előírta, hogy a PI számára az Államkincstárnál történő elhelyezés után fizetett kamatokat Olaszországnak és a PI-nek a piaci feltételek alapján kell meghatározni.
- (17) A 2005. évi törvény szerint a megállapodás meghatározta a hároméves időszakra vonatkozó kamatlábak megállapítására irányuló konkrét mechanizmust, és 2005. január 1-i visszamenőleges hatállyal 2006. április 4-én ⁽¹²⁾ lépett hatályba. Az éves kamatláb alapvetően a 30 év lejáratú olasz államkötvények ⁽¹³⁾ (80 %), a 10 év lejáratú olasz államkötvények (10 %) és a tizenkét hónap lejáratú kincstárjegyek ⁽¹⁴⁾ (10 %) éves átlaghozamának súlyozott átlaga. A megállapodásban említett állampapírok éves átlaghozama az MTS SpA – az olasz államkötvényekkel és más fix lejáratú értékpapírokkal való kereskedés elektronikus platformját kezelő társaság – által minden hónap 1. és 15. napján jegyzett 24 jegyzési érték számtani átlagának kiszámításával kapható meg. Ennek értelmében a paraméterek 15 naponta történő frissítésére irányuló rendelkezés meghatározta az indexálás ingadozó jellegét. Ezenkívül a kamatlábgörbe jelentős változása esetén (például a rövid és a hosszú távú kamatlábak közötti összefüggés változása) a PI felülvizsgálhatta a számítási rendszert. A megállapodást bármely fél felmondhatta bármelyik év vége előtt hat hónapos felmondási idővel.
- (18) A kamatláb 2005-ben 3,9 %, 2006-ban 4,25 % és 2007-ben 4,7 % volt.
- (19) A 2006. december 27-i 296. sz. törvénnyel („2006. évi törvény”) ⁽¹⁵⁾ Olaszország módosította a 2005. évi törvényt. A 2006. évi törvény új beruházási keretrendszert határozott meg: az új törvény eltörölte a PI azon kötelezettségét, hogy a magánügyletektől gyűjtött pénzeszközöket (a nem közigazgatási szerv által vezetett postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket) betétként helyezze el, és azokat a PI-nek euróövezetbeli államkötvényekbe ⁽¹⁶⁾ kellett fektetnie. A 2006. évi törvény szerint az új befektetési keretrendszert 2007 során fokozatosan hajtották végre, és az év végére teljes mértékben bevezették.

2.3. A 2008. évi határozat

- (20) 2008. évi határozatában a Bizottság megállapította, hogy az értékelés tárgyát képező intézkedés (azaz az Államkincstár által a megállapodás alapján a PI számára nyújtott kamat) állami támogatásnak minősül, amely összeegyeztethetetlen a belső piaccal, és elrendelte annak azonnali és hatékony visszafizettetését.

2.3.1. Óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő

- (21) Annak érdekében, hogy 2008. évi határozatában a Bizottság megállapítsa az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése értelmében vett előny meglétét, összehasonlította a PI számára a megállapodás szerint az Államkincstár által fizetett kamatlábat (a „megállapodás szerinti kamatláb”) és azt a kamatlábat, amelyet egy óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő fizetett volna a piacon hasonló helyzetben („óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára nyújtott kamatláb”).

⁽¹¹⁾ Közzététel helye: a G.U. 288, 2003. december 12.

⁽¹²⁾ A megállapodás végrehajtását a 2006. április 3-i miniszteri rendelet hagyta jóvá.

⁽¹³⁾ BTP: Buoni del Tesoro Poliennali.

⁽¹⁴⁾ BOT: Buoni ordinari del Tesoro.

⁽¹⁵⁾ Közzététel helye: a G.U. 299, 2006. december 27.

⁽¹⁶⁾ Olaszország szerint a magánügyletekhez tartozó postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök összege a postai folyószámlákon gyűjtött pénzeszközök teljes összegének nagyjából 70–75 %-át teszi ki.

- (22) Ahogyan az a 2008. évi határozat (119) preambulumbekzdésében szerepel, a betétek kamatának meghatározásakor az óvatos magánszektorbeli hitelfeltevő alapvetően a következő tényezőket vette volna figyelembe:
- a) a betétként elhelyezett pénzeszközök bruttó mennyisége,
 - b) a betétként elhelyezett pénzeszközök stabilitása,
 - c) a betétként elhelyezett pénzeszközök átlagos élettartama/lejárat ideje és változásai, valamint
 - d) a viselt pénzügyi kockázatok.
- (23) A betétként elhelyezett pénzeszközök bruttó mennyisége tekintetében a Bizottság 2008. évi határozatában megállapította, hogy az 35 milliárd EUR-t tett ki, amely egyetlen hitelező részéről jelentős összegnek minősül. Mindazonáltal a Bizottság megjegyezte, hogy a PI által az Államkincstárnál elhelyezett betét 2005 végén az állampapírok fennmaradó összegének csupán 2,8 %-át tette ki. Ezenkívül az olasz állampapírok kibocsátása tekintetében az adott időszakban túljegyzés történt. Ezért nem volt jele annak, hogy a piacon a pénzeszközök hiánya lenne jellemző, és hogy a PI általi elhelyezés elengedhetetlen lenne e hiány leküzdéséhez (a 2008. évi határozat (124) preambulumbekzdése).
- (24) A betétként elhelyezett pénzeszközök stabilitásával kapcsolatban a Bizottság úgy vélte, hogy a postai folyószámlákon elhelyezett betétek 10 %-a tekinthető volatilisnak és 90 %-a stabilnak (a 2008. évi határozat (133) preambulumbekzdése).
- (25) A betétek átlagos élettartamával/lejárat idejével kapcsolatban a Bizottság különbséget tett az aktív pénzeszközkezelés, amely a megállapodás hiányában is lehetséges lett volna, valamint a passzív pénzeszközkezelés között, amely a kötelezettségből eredt. Egy óvatos magánszektorbeli hitelfeltevő arra számított volna, hogy a kötelezettség legfeljebb öt éven belül megváltozik, és ezt figyelembe vette volna a hitelkamat meghatározásakor. Az aktív pénzeszközkezelési keretrendszerben a Bizottság megállapította, hogy a postai folyószámlákon gyűjtött pénzeszközök teljes összegének átlagos élettartama valamivel kevesebb, mint öt év volt. Ennek megfelelően egy óvatos magánszektorbeli hitelfeltevő a betétek stabil részének piaci kamatozását ötéves kötvények hozamára alapozta volna (a megállapodás által előírt 10 vagy 30 éves hozamok helyett). A betétek volatilis részével kapcsolatban egy óvatos magánszektorbeli hitelfeltevő a kamatozást három hónapos kincstárjegyek kamatozására alapozta volna (a megállapodásban előírt 12 hónapos kincstárjegyek helyett).
- (26) A postai folyószámlákból összegyűjtött betétekkel kapcsolatos pénzügyi kockázatok tekintetében a Bizottság megállapította, hogy a likviditási kockázatot teljes mértékben a hitelfeltevő (azaz az Államkincstár) viselte, és nem a PI. A megállapodás szerint, ha a betételhelyezők kivették volna pénzeszközeiket, az Államkincstár köteles lett volna biztosítani a PI számára azokat a pénzeszközöket ugyanabban az értékben.
- (27) A Bizottság megállapította (a 2008. évi határozat (178) preambulumbekzdésében), hogy a megállapodásban meghatározott kamatláb 2005-ben 1,09 %-kal, 2006-ban 0,65 %-kal és 2007-ben 0,47 %-kal haladta meg az óvatos magánszektorbeli hitelfeltevőnek nyújtott kamatlábat. A Bizottság ezért arra a következtetésre jutott, hogy az intézkedés az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése szerinti állami támogatásnak minősül.

2.3.2. A PI által a kötelezettség hiányában folytatott befektetési politikák elemzése

- (28) A teljesség kedvéért a Bizottság az értékelésében megvizsgálta azokat a lehetséges alternatív befektetéseket, amelyeket Olaszország a PI számára elérhetőként javasolt a kötelezettség hiányában, nevezetesen a biztosítási tevékenységein, a Poste Vita SpA-n keresztül felhalmozott pénzeszközök tekintetében a PI által végzett befektetéseket, valamint az alternatív aktív pénzeszközkezelési stratégiákat. E tekintetben a Bizottság elemezte, hogy ezek az alternatív befektetések ugyanolyan vagy magasabb hozamot biztosítottak volna-e a PI-nek, mint a megállapodás szerinti.
- (29) A Bizottság megállapította, hogy ezek az alternatív intézkedések kockázat/megtérülés szempontjából nem biztosítottak volna ugyanolyan vagy magasabb hozamot a PI-nek, mint a megállapodás szerint.

2.4. A 2008. évi határozat hatályon kívül helyezése: a 2013. évi ítélet

- (30) A 2013. évi ítéletében a Törvényszék hatályon kívül helyezte a 2008. évi határozatot.

- (31) A Törvényszék szerint a megállapodás szerinti kamatláb és az óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára nyújtott kamatláb közötti pozitív különbség megléte nem elegendő a PI előnyének bizonyításához.
- (32) A Törvényszék megfigyelte, hogy az óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára nyújtott kamatlábat a Bizottság az e határozat (22) preambulumbekzdésében szereplő négy paraméter alapján becsülte meg. E körülmények között a Törvényszék megállapította, hogy az óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára megadott kamatláb nem a piaci kamatlábnak felelt meg ⁽¹⁷⁾.
- (33) A Törvényszék megjegyezte, hogy még ha az óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára biztosított kamatláb nem is érte volna el a piaci kamatláb szintjét, a PI csak akkor jutott volna előnyhöz, ha a megállapodás szerinti kamatláb magasabb, mint a megtérülés, amelyet a PI észszerűen elérhetett volna a megállapodás hiányában.
- (34) A Törvényszék szerint a Bizottság nem juthatott arra a következtetésre, hogy az intézkedés előnyös volt a PI számára, anélkül, hogy aktívan bizonyította volna, hogy a kötelezettség hiányában a PI nem érhetett volna el a megállapodás szerinti kamatlábnál magasabb szintű megtérülést, ha a postai folyószámlából származó betéteket befekteti.
- (35) A Törvényszék megállapította, hogy a Bizottság nyilvánvaló hibát követett el a 2008. évi határozatában azzal, hogy a megállapodás szerinti kamatláb és az óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára biztosított kamatláb közötti pozitív különbség alapján megállapította, hogy az intézkedés előnyös volt a PI számára.
- (36) A Törvényszék úgy vélte, hogy a Bizottság által előterjesztett okok, amelyek alapján vitatta az Olaszország által bemutatott elemek relevanciáját, nem kellően megalapozottak.
- (37) A Törvényszék továbbá megjegyezte, hogy a Bizottság a teljesség kedvéért értékelte a PI által a biztosítási tevékenységei során gyűjtött pénzeszközök befektetésével elért megtérülést és az aktív pénzeszközkezelési stratégia keretében elért megtérülést, és megállapította, hogy kockázat/megtérülés szempontjából az ilyen alternatív befektetési stratégiák nem eredményeztek volna a megállapodásban meghatározotthoz hasonló vagy annál magasabb kamatlábakat az érintett időszakban.
- (38) A Törvényszék megvizsgálta, hogy a Bizottság azon következtetése, amelyre az Olaszország által javasolt alternatív befektetési stratégiák értékelése alapján jutott, és amely szerint az intézkedés állami támogatásnak minősül, helyénvaló-e.
- (39) A Törvényszék szerint a postai folyószámlákkal és biztosítási termékekkel kapcsolatos kezelési díjak nem voltak relevánsak a megállapodás szerinti kamatlábakkal és az alternatív befektetési stratégiákkal elért megtérülés összehasonlítása tekintetében. Ennek következtében a Törvényszék arra a megállapításra jutott, hogy a Bizottság hibásan vonta le ezeket a díjakat, és a megállapodás szerinti kamatláb, valamint a biztosítási termékekkel kapcsolatos kezelési díjak „nélküli” megtérülés közötti összehasonlítás nem releváns annak meghatározásakor, hogy az intézkedés állami támogatásnak minősült-e.
- (40) Az aktív pénzeszközkezelési stratégiával kapcsolatban a Törvényszék megállapította, hogy a Bizottság nem tudta érdemi módon összehasonlítani a megállapodás szerinti kamatlábat és az aktív pénzeszközkezelési stratégia megtérülését azzal, hogy pusztán a hároméves időszakra összpontosított, amely nem reprezentatív az aktív pénzeszközkezelési stratégiával elért megtérülés tekintetében.
- (41) A Törvényszék ezenkívül megállapította, hogy a tőkenyeresség az aktív pénzeszközkezelési stratégiák fontos paramétere, és ezért nem hagyható figyelmen kívül annak elemzésekor, hogy az intézkedés összeegyeztethető-e a belső piaccal. A Bizottság szerint a tőkenyerességet ki kell hagyni az elemzésből, mivel előzetesen az nem előrelátható, és ennek eredményeként az aktív pénzeszközkezelési stratégiával elért megtérülés a tőkenyeresség levonása után alacsonyabb volt, mint a megállapodás szerinti kamatláb vagy az óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára nyújtott kamatláb.
- (42) A Törvényszék szerint az a tény, hogy az aktív pénzeszközkezelési stratégiával elért megtérülés a tőkenyeresség levonása után alacsonyabb a megállapodás szerinti kamatlábnál, nem releváns annak megállapításakor, hogy fennállt-e az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése értelmében vett előny.

⁽¹⁷⁾ 2013. évi határozat, 65. pont: „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) A Törvényszék szerint a 2008. évi határozatban foglalt bizottsági következtetés, amely szerint a kötelezettség hiányában a PI nem lett volna képes arra, hogy a megállapodás szerinti kamatlábbal azonos vagy annál magasabb értékű megtérülést érjen el, hibás vagy helytelen információ alapján.
- (44) A Törvényszék ezért hatályon kívül helyezte a 2008. évi határozatot. A 2013. évi ítélet ellen nem nyújtottak be fellebbezést.

3. AZ ÉRDEKELT FELEK ÉSZREVÉTELEI

3.1. Az ABI észrevételei

- (45) 2006. december 27-én kelt levelében az ABI az alábbi észrevételeket tette:
- a) Az ABI szerint az Államkincstárnál elhelyezett pénzeszközök olyan tartozást jelentenek, amelyet az Államkincstár a betétek elhelyezését követő évben fizet ki. Amint arra a Bizottság az ügy megindításáról szóló határozatában ⁽¹⁸⁾ rámutatott, a betétként elhelyezett pénzeszközökhöz kapcsolódó likviditási kockázatot az Államkincstár, és nem a PI fedezi. Ez azt jelenti, hogy amennyiben az átutalt pénzeszközöknek az előző évhez képest csökkenniük kell, az Államkincstárnak a megállapodásban rögzített kamatlábat kellene biztosítania a PI számára, és a PI-nek vissza kellene térítenie a betétként elhelyezett összegek közötti különbséget.
 - b) Az ABI szerint az Államkincstárnál felhalmozott pénzeszközöket rövid távúnak kell tekinteni. Ezenkívül azokat a szokásos költségvetési szükségletek finanszírozására használják fel.
 - c) A 2003. december 5-i miniszteri rendelet értelmében (lásd a (15) preambulumbekendést) a CDP két folyószámlát nyitott az Államkincstárnál, melyek hathavi lebegő kamatlába megegyezik a közönséges kincstárjegyek hathavi bruttó kamatlábjának egyszerű számtani átlagával és a Rendistato-kamatláb ⁽¹⁹⁾ értékével.
 - d) Végezetül annak értékelésére, hogy a PI számára az Államkincstárnál betétként elhelyezett pénzeszközök kamatozása állami támogatás-e, az ABI szerint a PI-nek fizetett kamatlábat a rövid lejáratú (12 hónapos lejáratú) közönséges kincstárjegyek kamatlábjával kell összehasonlítani. 2005 januárjában egy 12 hónapos lejáratú közönséges kincstárjegy hozama 2,21 %, azaz a PI-nek biztosított kamatnál 1,69 %-kal alacsonyabb volt.

3.2. Olaszország észrevételei

- (46) 2006. október 31-i, 2006. december 29-i, 2007. február 16-i, 2007. március 30-i, 2007. április 2-i, 2007. június 1-jei, 2007. november 27-i, 2008. február 29-i, 2008. március 7-i és 2008. április 23-i levelében Olaszország számos észrevételt tett.
- (47) Először is Olaszország emlékeztetett arra, hogy a 2005. évi törvény és a megállapodás megállapította, hogy a PI-nek fizetendő kamatot piaci paraméterek szerint kellett megállapítani. A kamatláb semmiféle előnyt nem jelentett Olaszország szerint.

3.2.1. A postai folyószámlákon elhelyezett összegek változásai

- (48) Másrészt Olaszország szerint a postai folyószámlák 2001 – az új termék, a „Conto BancoPosta” elindítása – óta csak a banki folyószámlákhoz hasonlíthatók. 2001 előtt az Államkincstárnál elhelyezett pénzeszközök változásait, többek között az 1990-es évek második felében, különösen 1996-ban és 1997-ben tapasztalható számottevő csökkenést az 1996. december 23-i 662. sz. törvény befolyásolta, amely előírta az Államkincstár által az állami nyugdíjak kifizetésére használt számlák megszüntetését. Ez mintegy 11 milliárd EUR-val csökkentette a betétállományt (1997. január 1-jéig). Olaszország szerint a PI jellegeből adódóan és külső politikai tényezők miatt nehéz pontosan meghatározni ezeknek a változásoknak az okait. Azt követően, hogy a PI 1998-ban átalakult részvénytársasággá, a nettó betétösszegek rendszeresen és fokozatosan növekedtek.

3.2.2. A megállapodás jellege

- (49) Olaszország szerint az Államkincstár és a PI közötti megállapodás átlátható módon szabályozta a pénzügyi kapcsolatukat. Egyrészt a megállapodás nem határozatlan idejű volt, három évre szólt, másrészt bármelyik fél számára lehetővé tette a felmondást, ha a piaci feltételek már nem garantálják a betét kamatozásának kiszámítására szolgáló mechanizmus konzisztenciáját.

⁽¹⁸⁾ Lásd az 1. lábjegyzetet.

⁽¹⁹⁾ 1995. október 1-je óta a Rendistato-index az adóköteles és az egy évnél hosszabb lejáratú, többéves államkötvények bruttó hozamát mutatja. (Forrás: Banca d'Italia)

- (50) Olaszország szerint a megállapodásban előírt lebegő kamatláb melletti döntés segítette a piaccal összhangban lévő kamatláb biztosításában. Ezenkívül a változó hozam tisztességes volt az Államkincstár számára, mivel garantálta, hogy az Államkincstár költségei összhangban legyenek az alternatív finanszírozási források költségeivel, például saját középtávú, illetve hosszú távú tartozásával.
- (51) Olaszország szerint 2007 óta a PI az aktív pénzeszközkezelése tekintetében konzervatív megközelítést alkalmazott, amely eltér a megállapodásban rögzítettől, mivel lehetővé teszi a PI számára, hogy eszközallokáción alapuló portfóliót építsen a vállalat céljaival és pénzügyi stratégiájával összhangban.

3.2.3. A pénzeszközök Államkincstárnál történő elhelyezésére irányuló jogi kötelezettség változásai

- (52) Olaszország tájékoztatta a Bizottságot, hogy az a kötelezettség, amely előírta a PI számára, hogy a postai folyószámláiból származó pénzeszközöket a Pénzügyminisztériumnál helyezze el, 2006 decemberében a 2006. évi törvénnyel megszűnt. E törvény szerint a magánügyfelek postai folyószámláin felhalmozott pénzeszközöket euróövezetbeli államkötvényekbe fektették be (lásd a (19) preambulumbekendést). Az új törvény célja az volt, hogy a PI nagyobb pénzügyi autonómiát kapjon.

3.2.4. A postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök stabilitása

- (53) A betétként elhelyezett pénzeszközök stabilitásáról alkotott véleményének alátámasztása érdekében Olaszország két modell eredményeit juttatta el a Bizottságnak: a PI belső statisztikai modelljeit, valamint a PI által [...] tanácsadóval együttműködésben kidolgozott modellt, amelynek célja a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök prudenciális tendenciájának meghatározása.
- (54) A belső modellek a felhalmozott pénzeszközök összegei napi eltéréseinek az átlagokkal összehasonlított elemzésén alapulnak, és csak a folyószámla-állomány korábbi tendenciáit elemzik. E modellek szerint az Államkincstárnál elhelyezett betétek növekvő tendenciát mutatnak (a postai folyószámlákon felhalmozott összes pénzeszköz 75 %-át a lakossági folyószámlákról gyűjtött pénzeszközök teszik ki). A betétek stabil eleme szintén növekvő tendenciát mutat, és az átlagos összes betét 90 %-át teszi ki (a 2002. évi 85 %-ról 2006-ra 92 %-ra nőtt). Ehhez hasonlóan a belső modellek meghatározzák a betétek volatilis elemét, amely nagyjából 10 %-ra csökkent.
- (55) Az Olaszország által nagyon konzervatívnak tekintett [...] modell azt mutatta, hogy a postai folyószámlák összességének élettartama eltért az egyszerű postai folyószámla élettartamától. Bizonyos ügyfelek tulajdonképpen dönthettek úgy, hogy egyik napról a másikra megszüntetik számlájukat, viszont a PI által felhalmozott pénzeszközökre gyakorolt hatás összességében elhanyagolható volt, ugyanis az ügyfélfolyószámlák száma magas volt, ezeken a számlákon az átlagos betétek száma alacsony volt, az új ügyfélbetétek pedig lényegében a megszüntetett ügyfélbetéteket helyettesítették.
- (56) A(z) [...] által kidolgozott típusú prudenciális modellt a megállapodás idején számos olasz bank használta a likviditás aktív kezelésére, annak érdekében, hogy meghatározzák folyószámláik élettartamát, és azt követően ezt az élettartamot olyan kapcsolódó befektetési portfólióban tükrözzék vissza, amely figyelembe veszi az eszköz/forrás gazdálkodásra vonatkozó követelményeiket. Ezt a modellt használta a PI a (magánszemélyek tulajdonában lévő ⁽²⁰⁾) postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök élettartamának meghatározására, mind a 2005–2006 közötti időszakban, amikor a PI köteles volt a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket az Államkincstárnál betétként elhelyezni (passzív likviditáskezelés), mind pedig a 2007. január 1-jén kezdődő időszaktól, amikor a PI a magánügyfelektől beszedett pénzeszközöket euróövezetbeli államkötvényekbe kezdte fektetni (aktív likviditáskezelés).

⁽²⁰⁾ 2006-ban a magánszemélyek tulajdonában lévő (azaz a közigazgatási szervekétől eltérő) postai folyószámlák összege [...] EUR-t tett ki, melyből [...] EUR lakossági ügyfeleké, [...] EUR pedig vállalkozásoké volt.

3.2.4.1. Passzív pénzeszközkezelés

- (57) Olaszország szerint a PI passzív likviditáskezelésével kapcsolatban a(z) [...] modell a betétek stabil és volatilis részének a belső modellek által a postai folyószámlák korábbi volatilitása és a számlatulajdonosok valószínűsíthető viselkedése alapján azonosított élettartama számszerűsítésére szolgáló modellt határozta meg. A modell egyik változata ⁽²¹⁾ azt jelezte, hogy a pénzeszközök megközelítőleg kétharmada nagyon hosszú élettartamú, egyharmaduk pedig 0 és 10 év közötti élettartamú volt. Ezzel a befektetési profillal a kapcsolódó befektetési portfólió átlagos élettartama 4,1 év, Macauley-élettartama ⁽²²⁾ pedig 3,2 év lett volna. A modell alternatív változatában ⁽²³⁾ a kapcsolódó befektetési portfólió átlagos élettartama 4,9 év, Macauley-élettartama ⁽²⁴⁾ pedig 3,8 év lesz.

3.2.4.2. Aktív pénzeszközkezelés

- (58) Olaszország szerint a PI likviditása aktív kezelésének konkrét összefüggésében a(z) [...] modell segítséget nyújt a PI-nek az optimális eszközallokáció meghatározásában. Olaszország nagyon óvatos feltételezések alapján közli, hogy a PI számára indokolt volt a négy-öt év átlagos élettartamú eszközallokáció elfogadása.

3.2.5. A postai folyószámlák költsége

- (59) A PI ügyfeleinek folyószámláiból származó pénzeszközök gyűjtése és elhelyezése éves költségeinek leírásával kapcsolatban Olaszország azt állítja, hogy a PI analitikus számviteli rendszere lehetővé teszi a PI tevékenysége teljes költségének meghatározását, ugyanakkor az egyes termékek költségeit nem. Olaszország szerint a PI különbözetei alacsonyabbak a bankszektorban elérteknél.

3.2.6. A megállapodásban rögzített kamat és az Államkincstár finanszírozási költségei közötti konzisztencia

- (60) Olaszország szerint a megállapodás lehetővé tette a PI számára az Olaszországban elérhető fő finanszírozási eszköz, a kincstárjegyek hozama alapján történő kamatozást.
- (61) Ezen túlmenően a megállapodás a PI számára hosszú távú kamatlábakhoz kapcsolódó kamatot biztosított, ami összhangban volt a felhalmozott pénzeszközök természetével. A megállapodás az Államkincstárt is védte a kedvezőtlen piaci feltételekkel szemben azzal, hogy lehetővé tette a megállapodás felmondását, ha az az alternatív finanszírozási források költségével össze nem egyeztethetővé vált volna.
- (62) A megállapodásban rögzített kamat és az Államkincstár finanszírozási költségeinek összehasonlítása alapján Olaszország arra a következtetésre jutott, hogy az Államkincstár közép- és hosszú távú finanszírozásának költsége összhangban volt a megállapodás alapján kapott kamattal.
- (63) Ezen túlmenően (i) a kamatlábat Olaszország államadósságához kapcsolódó paraméterekhez igazították (állampapírok), amelyek az Államkincstár tartozásai szempontjából a legmegfelelőbb hivatkozási alapot jelentik; (ii) a finanszírozás stabilitása, amelyet statisztikai modellek igazolnak, valamint a PI által előírt kötelezettség a befektetés időtartamát jórészt állandóvá teszik (figyelman kívül hagyva az olyan óvintézkedéseket, mint amilyen a lejárat előtti kivét vagy a jogviszony hároméves időtartama, amely megvédi az Államkincstárat a piac előre nem látott változásaitól; továbbá (iii) az Államkincstár által vállalt likviditási kockázat a postai pénzeszközök bizonyított stabilitása miatt korlátozott, és az említett finanszírozás 10 %-ának rövid távú paraméterhez kötésében tükröződik.
- (64) Ami a hitelkamatláb (90 %, melynek (i) 10 %-a a 10 év lejáratú állampapírok hozamához, (ii) 80 %-a pedig a 30 év lejáratú állampapírokhoz kapcsolódik) hosszú távú elemét illeti, Olaszország úgy ítéli meg, hogy a kötelezettség eltért a szabadon kiválasztott és szabadon kezelt állampapírokba való közvetlen befektetésre vonatkozó kötelezettségtől.

⁽²¹⁾ VaR-modell 10 éves elhatárolási pont alkalmazásával

⁽²²⁾ A Macaulay-élettartam a pénzforgalom fogadásáig eltelt súlyozott átlagidő, ahol az egyes pénzforgalmak súlyát a pénzforgalom jelenértékének az összes pénzforgalom jelenértékének összegével történő elosztásával kaphatjuk meg. Ez az érték években van megadva.

⁽²³⁾ Lineáris értékcsökkenési modell 10 éves elhatárolási pont alkalmazásával

⁽²⁴⁾ Az Olaszország által eljuttatott levelekben az élettartam és az átlagos élettartam gyakran felváltva használatos, bár eltérő fogalmakra utalhatnak. Ennek nincs hatása az e határozatban végzett értékelésre.

3.2.7. Az Államkincstár által a PI részére biztosított kamat piaci kritériumoknak való megfelelése

- (65) A hitelkamatláb összhangban volt a piaccal, mert a felhalmozott pénzeszközök természetükből adódóan hosszú távúak voltak. Ennek oka a PI ügyfeleinek postai folyószámláin felhalmozott és az Államkincstárnál elhelyezett pénzeszközök stabilitása, valamint az, hogy a kötelezettség időben nem volt korlátozott. Ezenkívül Olaszország úgy vélte, hogy a kötelezettség megakadályozta a PI-t abban, hogy aktív és potenciálisan kedvezőbb pénzeszközkezelést alkalmazzon. A kötelezettség hiányában Olaszország szerint a PI likvid eszközeinek 10 %-át rövid távú kötvényekbe, 90 %-át pedig hosszú távú kötvényekbe fektethette volna.
- (66) A PI-nek fizetett kamat piacnak való megfelelésével kapcsolatban Olaszország rendelkezésre bocsátotta a PI könyvvizsgálóinak véleményét, valamint magánbankok és tanácsadók megerősítő leveleit. A PI könyvvizsgálói szerint a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök a jellemzőik és növekedési ütemük miatt stabilak voltak. A magánbankok és tanácsadók ⁽²⁵⁾ egyetértettek abban, hogy a PI által a postai folyószámlákon felhalmozott, és az Államkincstárnál betétként elhelyezett pénzeszközök alapján elért hozamok hasonlóak voltak azokhoz a piaci hozamokhoz, amelyeket a PI a megfelelő befektetési és kockázatkezelési stratégia végrehajtásával érhetett volna el.

3.2.7.1. Összehasonlítás a Poste Vita termékeivel elért hozamokkal

- (67) Olaszország úgy véli, hogy az Államkincstárnál betétként elhelyezett pénzeszközökért a PI által kapott kamat összhangban volt a Poste Vita által befektetett pénzeszközök kamatozásával. Olaszország szerint az életbiztosítási kötvények a postai folyószámlához hasonlítható termékek, és az e termékek (pl. a Posta Più) kezeléséből adódó átlagos hozam a 2002–2006 közötti időszakban 4,68 % volt, ami összhangban van a megállapodás szerinti (4,55 %-os) átlagos kamatlábbal.
- (68) Olaszország úgy véli, hogy a postai folyószámlák és az életbiztosítási kötvények összehasonlítható pénzügyi termékek, mert a postai folyószámlák – bár formailag rövid távú termékek – valójában a garantált tőkét és minimális kamatlábat biztosító középtávú pénzügyi eszközökhöz hasonlítanak.

3.2.7.2. Összehasonlítás a La Banque Postale-lal

- (69) Olaszország szerint a *La Banque Postale* (Franciaország) olyan eszköz-forrás gazdálkodási (ALM-) stratégiát követett, amely a PI által alkalmazotthoz hasonló jellegű statisztikai modellt alkalmazott.
- (70) Ez a statisztikai modell meghatározza a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök stabil és volatilis elemét. A stabil elemet OECD-beli államkötvényekbe, a volatilis elemet pedig rövid távú eszközökbe fektetik. E modell alapján a *La Banque Postale* folyószámláinak befektetésével (a megállapodás szerinti 3,9 %-os hozamhoz képest) 2005-ben 4,4 %-os hozamot ért el.
- (71) A *La Banque Postale* példája igazolta, hogy az átlagosan ötéves időtartamú prudenciális ALM alkalmazásával lehetséges a megállapodásban rögzített, magasabb befektetési hozamot elérni.

3.2.7.3. Összehasonlítás alternatív befektetési stratégiákkal (aktív pénzeszközkezelés)

- (72) Olaszország megküldte a Bizottságnak a(z) [...] által végzett tanulmányt annak bebizonyítására, hogy a megállapodásban előírt kamatozás semmilyen előnyt nem biztosít a PI számára.
- (73) A(z) [...]ról/-ről szóló tanulmány a következő szempontokat vizsgálta:
- a) Az Államkincstár által a PI-nek fizetett betéti kamat az alábbiak miatt tekinthető tisztességesnek:
1. Az elméletileg volatilisabb elem levonása után a betétek várható élettartama túlságosan hosszú, és gyakorlatilag végtelen.
 2. A betétállomány jellemzőit jogszabályi rendelkezés értelmében az Államkincstárnak utalják át.
 3. A kincstári kifizetések indexálása 10 %-ban tizenkét hónapra szóló közönséges kincstárjegyeken (a leginkább változó elem), 10 %-ban tíz év lejáratú államkötvényeken (a konzervatívabb feltételezések szerint idővel esetlegesen csökkenő elem), 80 %-ban pedig harminc év lejáratú államkötvényeken alapul.
 4. A kötelezettség alátámasztja a PI és az Államkincstár közötti kapcsolat állandó jellegét.

⁽²⁵⁾ [...] levél, [...] levél, [...] levél, [...] levél, [...] levél.

5. A PI-re betételhelyezőként vonatkozó korlátozások implicit költségeket és terheket foglaltak magukban:

- a) A kincstári betét nem tekinthető rövid távú, kockázatmentes eszköznek, a PI-nek a pénzeszközei Államkincstárnál történő elhelyezésére vonatkozó állandó kötelezettségére tekintettel.
- b) Az aktív pénzeszközkezelési stratégiák PI általi alkalmazásának tilalma (a(z) [...] által végzett mennyiségi elemzés célja az általa előírt terhek megállapítása).
- b) A PI kamatrésének a hasonló magánszektorbeli bankok kamatrésével való összehasonlítása rámutatott arra, hogy a PI lakossági ügyfelektől származó betétének költsége összhangban van a magánszektorbeli bankok lakossági betételhelyezőinek költségeivel. Ezenkívül a magánszektorbeli bankok által a saját finanszírozású betétekből származó elemmel kapcsolatban elért kamatrés számottevően magasabb, mint a PI-é, ami [...] véleménye szerint azt bizonyítja, hogy a PI nem részesült állami támogatásban.
- c) A PI eszköz/forrás lejáratú idők eltéréseinek hasonló magánszektorbeli szereplőkével történő összehasonlítása szerint a PI betétállománya „gyakorlatilag végtelen” élettartamú, amit óvatosan az összes 60,8 %-ára becsül. A megállapodás értelmében a PI a betétállományának eljárásait alkalmazza egy hosszú távú eszköz, például az Államkincstárnál elhelyezett betét finanszírozására. A magánszektorbeli bankok viselkedéséről való meggyőződés érdekében elemezték az állami szektor finanszírozására szakosodott bankok (például a Dexia, Depfa stb.) számláit. Ezek a bankok hasonló mintázatot mutatnak. Ezek a bankok saját finanszírozásuk mintegy 50 %-át közép-, illetve hosszú távú alapon oldják meg, a fennmaradóakat pedig az EKB-val folytatott visszavásárlási ügyletekből és pénzügyi közvetítők betéteiből finanszírozzák, és finanszírozásukat nem likvid, kormányzatok és önkormányzatok által kibocsátott, közgazgatási eszközökbe fektetik, amelyek általában 10–50 éves lejáratúak.
- d) A mennyiségi elemzés célja az volt, hogy bizonyítsa annak az aktív pénzeszközkezelésnek az előnyét, amely azon alapult, hogy a PI 2007 márciusától kezdődően euróövezetbeli államkötvények portfóliójába fektetett be. Az elemzés két tényezőt vesz figyelembe, amelyek közül az első a potenciális múltbeli teljesítményt, a második a jövőbeli teljesítményt tekinti át:
 1. [...] visszamenőlegesen alkalmazott pénzeszközkezelési stratégiák a PI betétportfóliójának kezelésére, az egyik hasonló időtartamú, mint a VaR-módszerrel végrehajtott, [...]ról/-ről szóló tanulmány portfóliója („referenciaportfólió”), a másik pedig a PI által jelenleg elfogadott kritériumok és befektetési megszorításokat alkalmazó stratégia (a „taktikai” stratégia). Ez utóbbi stratégia automatikus mennyiségi modellen alapul. A taktikai stratégia keretében az elmúlt 10 évben elért hozam a megállapodásban ugyanezen időszakra meghatározott hozamnál évente megközelítőleg 1,62 %-kal magasabb (bár ez nem veszi figyelembe az ügyleti költségeket). A 2005–2006-os időszak két évében elért (2,45 %-os) hozam azonban alacsonyabb volt a megállapodásban foglalt (4,14 %-os) hozamnál.
 2. Ami a jövőt illeti, [...] azonosított néhány olyan pénzeszközkezelési megoldást, amelyet a PI végrehajthat annak érdekében, hogy az államkötvényekben lévő passzív befektetés kínálta hozamnál magasabb hozamot érjen el, további jelentős kockázatok hozzáadása nélkül. A stratégiák bizonyítékaként a(z) [...]ról/-ről szóló tanulmány az alábbi részletes leírást adja:
 - a) Az államkötvények vételi opciójának értékesítésén alapuló stratégiák, amelyek révén 2008-ban [...] extra hozamot lehet elérni;
 - b) Szintetikus szuverén euróövezetbeli kötvények kialakítása, amivel 2008-ban [...] extra hozamot lehet elérni;
 - c) A portfólión elért, meglévő tőkenyeresség egy részének kezelése, amivel 2008-ban [...] extra hozamot lehet elérni; valamint
 - d) Kötvények váltása a portfólióban, amivel 2008-ban [...] extra hozamot lehet elérni.

- (74) A kincstári betétek kamatozásának és az aktív pénzeszközkezelés által kínált kamatozás összehasonlítása tekintetében Olaszország azt állítja, hogy jelentős terjedelmű időszávot – 10 évet – kell figyelembe venni, azon belül pedig legalább egy teljes gazdasági ciklust. A(z) [...] ezért hasonlította össze a megállapodásban előírt hozamot az alternatív stratégiákból származó hozamokkal 10 éves időszakban, nem pedig annál rövidebb időszakban. Ezért a kamatlábak emelkedésekor a fix kamatlábú portfóliók alulteljesítenek a lebegő kamatlábú portfóliókkal szemben; a kamatlábak visszaesésekor fordított a helyzet.

- (75) Olaszország szerint egy tízéves időszak alatt a lebegő kamatlábakon alapuló befektetési portfóliók összehasonlíthatók a fix kamatlábakon alapuló befektetési portfóliókkal, mert a tőkenyereség és -veszteség ellensúlyozza egymást. Egy tízéves időszak alatt a fix kamatlábú portfóliók hozamai lényegében összhangban vannak a lebegő kamatlábú portfóliók hozamával. Az aktív pénzeszközkezelés egyértelműen jobb hozamot eredményez, mint a megállapodásban előírt passzív („parametrikus”) kezelés (például a(z) [...] által javasolt, öt év átlagos élettartamú összehasonlítási referencia hozama összhangban van a megállapodásban foglalt, sokkal hosszabb élettartamú paraméter hozamával).
- (76) Ezen túlmenően Olaszország szerint a Bizottságnak különbséget kell tennie a rövid távú kockázat és a hosszabb távú kockázat között. Igaz ugyan, hogy a fix kamatlábú, 10 év lejáratú értékpapírok értéke rövid távon jelentős mértékben változhat, de a teljes tízéves időszak során a fix kamatlábú kötvények megtérülési rátája nagyon megbízható (mert fix). Egy tízéves időszak alatt a fix kamatlábú portfóliók hozama összességében azt mutatja, hogy összhangban van a lebegő kamatlábú portfóliók hozamával, bár a lebegő kamatlábú portfóliók kockázatosabbak (mert a kamatlábak éves változásaitól függnék).
- (77) Ezenkívül rugalmas és a piacon rendelkezésre álló valamennyi pénzügyi eszközt igénybe vevő valódi alternatív befektetéskezelés növeli a megállapodásban előírthoz hasonló passzív befektetések eredményeinél jobb eredmények elérésének lehetőségét.
- (78) Olaszország továbbá rámutatott, hogy a megállapodásnak az Államkincstárral való megkötésekor a kamatlábak jövőbeli alakulása és a megállapodás időtartama nem volt ismert. A változó paraméterekre vonatkozó választási lehetőség Olaszország szerint gazdaságilag észszerű volt, mert mindkét fél, a PI és a Pénzügyminisztérium számára is méltányos volt. Az, hogy a megállapodást három év elteltével felül lehetett vizsgálni és minden évben fel lehetett mondani, lehetővé tette a két fél számára, hogy visszalépjen a megállapodástól, ha a kamatozás tisztességtelenné vagy nem konzisztenssé vált volna a piaci kamatlábak alakulása miatt.
- (79) A(z) [...]ról/-ről szóló tanulmány megjegyzi továbbá, hogy a kötelezettség használdozati költségeket és kockázatokat keletkeztetett a PI számára azzal, hogy korlátozta a befektetési opcióinak spektrumát. Az Államkincstárnál elhelyezett betét kizárólag Olaszország hitelkockázatához kapcsolódik, ami megakadályozza a PI-t abban, hogy változatos befektetési lehetőséget keressen az európai államkötvénypiacon. Ezenkívül ezt a hitelkockázatot a lejárat előtti visszaváltási joggal nem rendelkező betét lejáratú idejének hosszú távú jellege miatt fokozta a likviditási kockázat.
- (80) Olaszország azzal indokolja a megállapodás szerinti (lebegő kamatlábakon alapuló) mechanizmus és a(z) [...] általi (fix kamatlábakon alapuló) aktív kezelés előnyének bizonyítását célzó automatikus mennyiségi modellek közötti összehasonlítást, hogy a kötvényekkel kereskedő piaci szereplők, valamint a PI 2007 óta folytatott szokásos gyakorlata fix kamatlábú értékpapírokba való befektetést követel. Hozzáteszik, hogy a megállapodás szerinti mechanizmus és az RBS által alkalmazott mennyiségi modellek közötti összehasonlítást az aktív és passzív pénzeszközkezelés közötti összehasonlítás tükrében kell elemezni, nem pedig a lebegő kamatlábakon és a fix kamatlábakon alapuló két kamatozási mechanizmus alapján.
- (81) Végezetül Olaszország arra az álláspontra helyezkedik, hogy a megállapodásban foglalt mechanizmus, amely a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök volatilis elemére rövid távú kamatlábakat alkalmaz, megfelelően becsüli meg az Államkincstár által viselt tényleges likviditási kockázatot.

3.2.8. Az ABI észrevételeire adott válaszok

- (82) Olaszország szerint az Államkincstárnál elhelyezett betét kamata a betétek stabilitása miatt nem tekinthető rövid távú kamatnak (pl. tizenkét hónapos kincstárjegyek kamatlába).
- (83) Olaszország szerint 2005 referenciaévnak való tekintése (ahogyan azt az ABI tette) félrevezető elemzést eredményez, mert a rövid távú kamatlábak 2005-ben voltak a mélypontjukon.
- (84) Ami azt az összehasonlítást illeti, amelyet az ABI végzett a CDP által az államnál elhelyezett pénzeszközeinek kamatozásával kapcsolatban (a hathavi lebegő kamatláb a hat hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek hozamának, valamint a havi Rendistato-indexnek az egyszerű számtani átlagával egyenlő), Olaszország azt állítja, hogy a CDP nem hasonlítható össze a PI-vel, mivel eltérő a struktúrája, az üzleti tevékenysége, eltérőek a célkitűzései, az ügyletei, a szervezeti felépítése és a befektetési politikái. Olaszország szerint továbbá mivel a havi Rendistato-index közép-, illetve hosszú távú kamatlábat jelent, az ABI ellentmond önmagának, amikor azzal érvel, hogy a PI Államkincstárnál betétként elhelyezett pénzeszközeinek rövid távú paraméterek szerint kellene kamatozniuk.

- (85) Olaszország azt is megjegyzi, hogy az Államkincstár betéteinek egyedülállósága miatt nehéz egyetlen helyettesítő eszközt találni. A felhalmozott pénzeszközök stabilitása ugyanakkor lehetővé teszi, hogy az Államkincstárnál elhelyezett pénzeszközök betéteit össze lehessen hasonlítani a főként hosszú távú kötvényekkel felhalmozott pénzeszközökkel. A postai folyószámlák stabilitása a rövid távú (12 hónapos) kincstárjegyekkel való összehasonlítást feleslegessé teszi.

4. AZ INTÉZKEDÉS ÉRTÉKELÉSE

4.1. A támogatás fennállása

- (86) Annak tisztázására, hogy valamely intézkedés az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése értelmében állami támogatásnak minősül-e, a Bizottságnak értékelnie kell, hogy (i) a rendszert az állam biztosítja-e állami forrásokon keresztül, (ii) a rendszer biztosít-e gazdasági előnyt, (iii) a rendszer – bizonyos vállalkozások vagy bizonyos áruk termelésének előnyben részesítésével – képes-e torzítani a versenyt, (iv) a rendszer befolyásolja-e a tagállamok közötti kereskedelmet. Ahhoz, hogy az intézkedés az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése értelmében állami támogatásnak minősüljön, e feltételek mindegyikének teljesülnie kell.
- (87) A 2013. évi ítéletében a Törvényszék hatályon kívül helyezte a 2008. évi határozatot. Nevezetesen a Törvényszék megállapította, hogy a Bizottság nyilvánvaló hibát követett el azzal, hogy a megállapodás szerinti kamatláb és az óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő számára biztosított kamatláb közötti pozitív különbség alapján megállapította, hogy az intézkedés állami támogatásnak minősült. Annak érdekében, hogy igazolni lehessen, hogy az intézkedés valóban gazdasági előnnyel jár, a Bizottságnak egyértelműen bizonyítania kellett volna, hogy a kötelezettség hiányában a PI észszerűen nem tudott volna a megállapodásban rögzítettel azonos mértékű vagy annál magasabb megtérülést szerezni azzal, ha a postai folyószámlákból származó betéteket befekteti a piacon.
- (88) Ennek megfelelően ez az értékelés azt vizsgálja, hogy a gazdasági előny biztosítására sor került-e, mivel amennyiben nem, az intézkedés nem minősül az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése értelmében vett állami támogatásnak.
- (89) A Bizottság úgy véli, hogy a megállapodás és a kötelezettség hiányában a PI számára elérhető alternatív befektetések közötti összehasonlításnak megfelelően figyelembe kell vennie a befektetésekkel járó kockázatot és a befektetéseknek a PI forrásaiból (azaz az összesített ügyfélbetétekből) eredő kockázatokkal való kölcsönhatásait integrált eszköz-/forráskezelési szempontból. Az összehasonlítást ezt követően vagy a megállapodás szerint elérhető megtérülés és a megállapodáshoz hasonló kockázati szinttel rendelkező befektetések megtérülései vagy a kockázattal kiigazított megtérülések között kell elvégezni.
- (90) A Bizottság emlékeztet továbbá, hogy a megállapodás által a PI számára biztosított lehetséges előnyök elemzését előzetesen kell elvégezni. Az alternatív befektetések szerint elérhető megtérülések becslését a felek számára a megállapodás elfogadásakor rendelkezésre álló információk alapján kell elvégezni.
- (91) A Bizottság először felülvizsgálta az Olaszország által benyújtott, a 3.2.7. szakaszban összefoglalt összehasonlításokat. Olaszország szerint az alternatív befektetések, amelyek a kötelezettség hiányában a PI számára elérhetők lettek volna, a megállapodáshoz hasonló vagy annál magasabb megtérülést kínáltak, és ez igazolja, hogy a megállapodás semmilyen előnyt nem jelentett a PI számára. A Bizottság megállapította, hogy a javasolt alternatív befektetések esetében nem bizonyított, hogy kockázati szempontból összehasonlíthatók a megállapodással. Ennek eredményeként nem képezhetik a Törvényszék által ismertetett értékelés alapját, mivel nem teszik lehetővé annak érdemi megállapítását, hogy a PI-nek volt-e előnye a megállapodás alapján.
- A PI biztosítási tevékenységeinek összehasonlító elemzésében (lásd a (67)–(68) preambulumbekendést) Olaszország azt állítja, azonban nem bizonyítja, hogy az életbiztosítási kötvények összehasonlíthatók a postai folyószámlákkal, és az e termékek alapján végzett befektetések kockázatai összehasonlíthatók a megállapodással kapcsolatos kockázatokkal.

- A *La Banque Postale* befektetési stratégiájának összehasonlító elemzésében (lásd a (69)–(71) preambulumbekendést) Olaszország nem bizonyítja, hogy a *La Banque Postale* forrásprofilja megegyezik a PI-ével, vagy hogy a *La Banque Postale* befektetési profilja hasonlít a PI megállapodás szerinti befektetési profiljához.
 - Az egyéb befektetési stratégiák összehasonlító elemzésében, ahogyan az a(z) [...]ról/-ről szóló tanulmányban szerepel (lásd a (72)–(81) preambulumbekendést) a PI forrásprofilja megfelelően van figyelembe véve a(z) [...] által végzett értékeléssel összhangban (lásd az (53)–(58) preambulumbekendést), és szintetikus kockázati mérték, azaz a megtérülések volatilitása tapasztalható. A Bizottság mindazonáltal megjegyezte, hogy a javasolt alternatív befektetések más kockázati szinttel rendelkeztek, mint a megállapodásban foglaltak, és ezért ezeknek az alternatív befektetéseknek a megtérülése – ha nem kockázattal kiigazított – nem hasonlítható össze a megállapodás szerint elérhető megtérüléssel.
- (92) Olaszország ezenkívül azt állította, hogy a PI előzetes előnyének hiánya abból ered, hogy mind a PI, mind pedig az állam számára minden évben lehetséges volt a megállapodás felmondása abban az esetben, ha a kamatozás tisztességtelenné vált volna (lásd a (78) preambulumbekendést). Mindazonáltal a Bizottság úgy vélte, hogy ez a lehetőség nem zárta ki a PI potenciális előnyét. A lehetőség nem terjedt ki az első évre, és Olaszország számára nem volt kötelező, hogy a következő években éljen vele, még akkor sem, ha az praktikus lett volna.
- (93) A fentiek alapján a Bizottság megállapítja, hogy az Olaszország által ismertetett érvek nem elegendők ahhoz, hogy érdemi módon meg lehessen állapítani, hogy a megállapodás előnyös volt-e a PI számára. A Bizottság ezt követően a Törvényszék által az ügyben ismertetett értékelést alkalmazta. Ebből a célból a Bizottság megbecsülte a megállapodás hiányában elérhető alternatív befektetési stratégiák átfogó készlete által kínált, várható megtérüléseket/kockázatokat. Az ezekkel a kérdésekkel kapcsolatos technikai segítségnyújtás érdekében a Bizottság pályázati eljárást folytatott a Perugiai Egyetemen választotta, amelynek szakértői 2015 novemberében véleményt készítettek („szakvélemény”).

4.2. A szakvélemény összefoglalása

- (94) A szakvélemény megvizsgálja a PI által a kötelezettség alapján végzett befektetést, amelynek hozama tekintetében a megállapodás az irányadó, valamint a lehetséges alternatív piaci befektetési stratégiákat, amelyeket a PI a kötelezettség hiányában választhatott volna a 2005–2007-es időszakban a postai folyószámlákon keresztül felhalmozott pénzeszközök tekintetében. A szakvélemény továbbá a kizárólag a befektetés idején a PI számára elérhető információk használatával becslést készített a vonatkozó kockázati/megtérülési profilokról.
- (95) A szakvélemény azt szimulálja, hogy a PI forrásai (azaz betétei) várhatóan miként alakulnak az idővel. Mivel ezek a források a betételhelyezők követelése, a PI csak azokat fektetheti be, amelyeket a betételhelyezők nem vonnak vissza. Ennek következtében a szakértők megbecsülik az úgynevezett forrásmintázatokat („LP”), amelyek modellezik a PI számára bizonyos időszak alatt várhatóan elérhető pénzeszközök összegét, amelyet a PI befektethet. Ehhez a becsléshez a szakvélemény megkülönbözteti a források stabil és volatilis elemeit. A becslés LP szerint csak a stabil elemeket lehet rövid vagy hosszú távú lejáratú idejű pénzeszközökbe fektetni.
- (96) A szakvélemény két forrásmintázatot – az LP1-et és az LP2-t – vesz figyelembe, amelyek a betétek stabil elemének kezelésében térnek el (azaz annak az elemnek a kezelésében, amely a modellezési feltételezések szerint a következő 30 évben nem vonható vissza). A szakvélemény mindkét forgatókönyv esetén azt feltételezi, hogy a felhalmozott pénzeszközök teljes összege csökkenni fog idővel a folyószámlabetétek visszavonása miatt. Az LP1 a 30 évnél hosszabb modellezett lejáratú idővel rendelkező kiáramlásokat a 30 éves időszak alatt arányosan osztja el. Az LP2 a 30 évnél hosszabb modellezett lejáratú idővel rendelkező valamennyi kiáramlást a 30. évhez rendeli. A szakvélemény feltételezése szerint a különbség jelentős, mivel az összes betét nagyjából 60 %-a 30 évnél hosszabb kiáramlási dátummal rendelkezik a modell szerint. Ezen az alapon az LP1 szerint a kiáramlásokra az első és 30. év között rendszeresen kerül sor, míg az LP2 szerint a kiáramlások csupán 40 %-ára kerül sor az első és 30. év között, és 60 %-ára csak a 30. évben.

- (97) Azzal kapcsolatban, hogy a két forrásmintázat közül melyik a megfelelőbb feltételezés, a szakvélemény szerint a kevésbé konzervatív LP2-es forrásmintázat a megfelelőbb. E következtetés alátámasztására a szakvélemény kifejti, hogy a PI eltér a tipikus kereskedelmi bankoktól a tekintetben, hogy (i) a PI-re nem vonatkozik a bankokra alkalmazandó prudenciális szabályozás és ezáltal a hosszabb távú befektetések magasabb tőkeszintjére vonatkozó követelmény, és (ii) a PI esetében nem áll fenn a tömeges visszavonásokra és likviditási válságokra vonatkozó, a tipikus bankokéval azonos kockázat, mivel a PI a befektetők jelentős része számára egyet jelent Olaszországgal. A szakvélemény szerint ez a felfogás összhangban van azzal az elvárással, amely szerint likviditási válság esetén Olaszország kénytelen lenne finanszírozni a PI fizetéseképtelenségét annak érdekében, hogy elkerülje azt a fertőző hatást, amely az állami adósság teljes készlete hitelképességének romlásához vezet.
- (98) A Bizottság megjegyzi, hogy a szakvélemény szerint a PI által az Államkincstár számláján elhelyezett pénzeszközök jellegüket tekintve *de facto* nem rövid távúak. A pénzeszközök rövid távú jellegét az ABI javasolta, amely szerint az Államkincstár betéte kamatozásának meg kellett felelnie a rövid távú jellegének ((45) preambulumbekzdés). A Bizottság ugyanakkor emlékeztet, hogy a PI által az Államkincstárnál elhelyezett pénzeszközök hosszú távú jellege a szakvélemény értékelése szerint nem elegendő az állami támogatás hiányának megállapítására. A 2013. évi ítéletben előírt értékelés szerint a kötelezettség szerinti és a kötelezettség nélküli megtérülés/kockázat érdemi összehasonlítása szükséges ahhoz, hogy hatékonyan meg lehessen állapítani, hogy az intézkedést biztosított-e előnyt a PI számára.
- (99) Ennek megfelelően a szakvélemény dinamikus kamatlábmodellt hoz létre, amely lehetővé teszi, hogy a kötvények árát ki lehessen számítani a jövőben bármikor a kamatláb hozamgörbéjének modellje alapján. A szakvélemény három kamatláb-forgatókönyvet vesz számításba: a megállapodás idején fennálló hozamgörbéhez viszonyítva állandó (stabil), növekvő és csökkenő kamatlábakat.
- (100) A szakvélemény ezt követően megvizsgálja a PI által a kötelezettség szerint vállalt és a megállapodással szabályozott hozammal rendelkező tényleges befektetés kockázati-megtérülési jellemzőit. Itt a kockázat, amely teljes mértékben a kamatláb változásaiból ered, amelyek kihatnak a megállapodás szerinti megfelelő kamatozási ráta kiszámításához használt kötvényárakra, rendkívül alacsony. Valóban, a kockázati szint az állandó kamatláb esetén 0,11 %, a növekvő esetén 0,17 %, míg a csökkenő esetén 0,06 %.
- (101) Az elérhető befektetési stratégiák tekintetében a PI a befektetés idején csak euróövezetbeli, befektetésre ajánlott kötvényekbe fektethetett be. Ennek megfelelően a szakértők különböző lejáratú olasz államkötvényeken alapuló stratégiákat és az euróövezetbeli államkötvényeket alkalmazó stratégiát vesz figyelembe az összehasonlításnál.
- (102) Az elérhető befektetési stratégiák vizsgálata során a szakvélemény két fő kockázatot vesz számításba: a PI eszközeinek (olasz államkötvények) és forrásainak (a betétek) lejáratú idejében fennálló különbségből eredő kockázatokat, valamint Olaszország államcsődjének kockázatát.
- (103) Az eszközök és források lejáratú idejével kapcsolatos különbség vagy ellentmondás likviditási kockázatot teremt (azaz annak kockázatát, hogy a PI nem rendelkezik elegendő likvid eszközzel ahhoz, hogy eleget tegyen a betételhelyezők adott időben benyújtott visszavonási kérelmeinek). Ez a likviditási kockázat azonban arra korlátozódik, amikor az eszközöket (azaz az olasz államkötvényeket) könnyű eladni. Ha a PI-nek ezeket a kötvényeket a lejáratú idejük előtt el kell adnia, a piaci árat az akkor érvényes kamatláb határozná meg, és ezáltal a PI esetében fennállna a kamatlábnak való kitettség kockázata, ami potenciális tőkenyerességhez vagy -vesztéshez vezetne. Ezt a kockázatot a szakvélemény pontosan lemodellezi.
- (104) Az államcsőddel kapcsolatos kockázat tekintetében a szakvélemény rámutat arra, hogy a PI a megállapodás szerint is viseli az Olaszország államcsődjével járó kockázatot. A szakvélemény ezért arra a megállapításra jut, hogy a modellben az olasz államkötvények használata ugyanazt az államcsőd-kockázatot teszi szükségessé mindegyik stratégia esetén, és pontos modellezés nélkül „like-for-like” összehasonlítást alkalmaz.
- (105) A szakvélemény öt különböző stratégiát elemez:
- Az első befektetési stratégia a „buy-and-hold” stratégia. E szerint a PI megvásárolja az olasz államkötvényeket és a lejáratukig megtartja azokat. A szakvélemény feltételezése szerint ezek a kötvények valamennyi lejáratú idő esetén (azaz bármilyen időszakra) elérhetőek, és árazásuk a modellezett hozamgörbének megfelelően alakul. Mivel a megfelelő kötvények úgy vásárolhatók meg, hogy pontosan megfeleljenek az eszközök lejáratú idejének, a stratégia az eszközök és források lejáratú idejének tökéletes egyezéséhez vezet, így ebben a stratégiában egyáltalán nem áll fenn a kamatláb-kockázat.

- A második stratégia hasonlít az elsőre, azonban nem alkalmazza azt a feltételezést, amely szerint a kötvények bármilyen időszakra elérhetőek. Így a PI viseli az összes kamatláb-kockázatot, mivel betétkiáramlások várhatók olyan időszakokban, amikor a piacon nincs elérhető kötvény a fedezésükre. A PI ezért kénytelen lehet hosszabb lejáratú idejű kötvényekbe fektetni, és a lejáratú idő előtt eladni őket, hogy fedezze a várható betétkiáramlásokat, ami bizonyos szintű tőkenyerességi vagy -veszteségi kockázathoz vezet.
 - A harmadik stratégia szintén „buy-and-hold” stratégia, azonban önkéntes stratégiai különbséget vezet be a kötvények és a betétek lejáratú ideje között. Ebben az esetben a lejáratú időbeli különbséget a PI hozza létre azzal, hogy a várt betétkiáramlásoknál hosszabb lejáratú eszközökbe fektet be. A PI ezzel vállalja a kamatláb-kockázatot, amely azzal jár, hogy a hosszabb lejáratú idejű kötvény magasabb hozamért cserébe a vonatkozó betétkövetelés fedezése érdekében el kell adnia az alátámasztó kötvényt, amikor ilyen követelés merül fel.
 - A negyedik stratégia dinamikus kereskedelmi stratégia, amely esetén a PI dinamikusan veszi meg és adja el a kötvényeket. A PI a postai folyószámlák révén felhalmozott valamennyi pénzeszközt valamilyen konkrét lejáratú idejű kötvénybe fekteti –öt-, tíz- vagy húszéves lejáratú idejű kötvényekbe –, eladja 15 nappal később, és ismételtelen befekteti az összeget egy ugyanolyan lejáratú idejű másik kötvénybe (azaz az újonnan megvásárolt kötvény az eladottnál 15 nappal később jár le). Mivel a betétek kiáramlását csak egy adott év végén kell figyelembe venni, a bármelyik évben befektetett összeg a kiáramlások tekintetében állandónak minősül, és csak a kamatlábak változásával kapcsolatban változik. Az e stratégia hozamának éves aránya ezért független a forrásmintázattól.
 - Ötödik stratégiaként a tanulmány azt vizsgálja, hogy a PI teljes mértékben hosszú távú, euróövezetbeli államkötvényindexbe fektet. Ez az index a 10 évnél hosszabb lejáratú euróövezetbeli államkötvényeket foglalja magában (és nem csak az olasz államkötvényeket). Ez a stratégia eltér a korábbi stratégiák keretétől, mivel a mögöttes hitelkockázat nemcsak az olasz államkötvényekkel kapcsolatos, hanem az euróövezetbeli államkötvények egy részével is. E további kockázat fedezésére további modellezési feltételezések készültek. A betétkiáramlásokat itt is csak egy adott év végén kell figyelembe venni, ezáltal az éves megtérülés független a forrásmintázattól.
- (106) A szakvélemény szimulálja az öt befektetési stratégiát. A kockázati-megtérülési profil becslésére az euróövezetbeli államkötvényekre vonatkozó stratégiát leszámítva valamennyi stratégia esetében három különböző kamatláb-forgatókönyv alapján kerül sor: az állandó, a növekvő és a csökkenő kamatlábak alapján.
- (107) Végezetül a szakvélemény megvizsgálja, milyen befektetési stratégiát alkalmazott a PI, amikor a pénzeszközök 2007-ben mentesültek a kötelezettség alól. A szakvélemény rámutat arra, hogy a pénzeszközöket ötéves euróövezetbeli államkötvényekbe fektették, valamint a modell alapján meghatározza az ilyen befektetésre jellemző kockázatot és megtérülést. A szakvélemény megállapítja, hogy a stratégia nem volt optimális, mivel alacsonyabb megtérüléshez és magasabb kockázathoz (0,65 %) vezetett, mint amelyet az alternatív beruházási stratégiák alkalmazásával lehetett volna elérni.
- (108) Az összes befektetési stratégia kockázati-megtérülési profiljának elemzését követően a szakértők a portfólióárazási elméletet alkalmazták annak megállapítására, hogy a PI számára a kötelezettség alapján kötelező és a megállapodással szabályozott hozammal rendelkező befektetés valóban nyújtott-e gazdasági előnyt a PI számára (azaz a megállapodás szerint a befektetés kockázatának figyelembevételével elért megtérülés magasabb-e, mint az ugyanolyan kockázati szinten alternatív befektetésekkel elérhető megtérülés).
- (109) Ebből a célból a szakvélemény az összes elérhető befektetés kockázati-megtérülési jellemzőit egyetlen befektetési funkció alá vonta össze, amely kifejezi az elérhető piaci megtérülést a vállalt kockázatnak megfelelően. Amennyiben a megállapodás kockázati-megtérülési jellemzői a funkció felettiek (azaz, ha a megállapodás szerint a PI a piacon elérhetőnél magasabb megtérülést ért volna el ugyanolyan kockázat mellett), akkor arra a megállapításra kell jutni, hogy az előny fennállt.
- (110) E megfontolások alapján a szakvélemény megállapítja, hogy csak az LP1-es konzervatív forrásmintázat használatával és csak a kamatlábak növekedése mellett nyújtott a megállapodás a PI számára magasabb hozamot. E forgatókönyv szerint, figyelembe véve, hogy a PI később készen állt arra, hogy elfogadja a 0,65 %-os kockázatot, az előny csupán 0,29 százalékpontot jelentett volna. Az LP2 szerint semmilyen előny nem lett volna biztosított egyik kamatláb-forgatókönyv alapján sem.

4.3. A szakvélemény Bizottság általi értékelése

- (111) A Bizottság a szakvéleményben foglalt konkrét feltételezések vagy értelmezések tekintetében úgy véli, hogy egyes forgatókönyvek valószínűbbek, mint mások. A Bizottság különösen nem ért egyet az LP2-es forrásmintázat alkalmazásával.
- (112) A Bizottság megjegyzi, hogy a szakvélemény a 2013. évi ítéletben kértnek megfelelően csak azokat az információkat használja, amelyek a megállapodás megkötése előtt elérhetőek voltak, kivéve a PI által a kötelezettség után elfogadott, 0,65 %-os kockázati szintre való hivatkozás esetén. A Bizottság nem ért egyet azzal, hogy a 0,65 %-os kockázati szintet alkalmazzák annak a kötelezettség hiányában várt megtérülés megbecsüléséhez.
- (113) A forrásmintázat kiválasztása egyrészt fontos hatással van a különböző befektetési stratégiák várható hozamára. Ahogyan az a (96)–(97) preambulumbekendésekben szerepel, jelentős különbségek vannak az LP1 vagy az LP2 alkalmazásából eredő, betétkiáramlásokkal kapcsolatos feltételezések terén. A PI betéteinek átlagos élettartama – azaz a betétek elérhetőségének súlyozott átlagideje – jelentős mértékben eltérő lehet, nagyjából kilenc és tizennégy év között alakulhat az LP1 és az LP2 esetén.
- (114) A Bizottság megjegyzi, hogy mind az LP1, mind pedig az LP2 szerinti időtartam meghaladja az Európai Bankhatóság („EBH”) által a nem lejáró források, például a betétek modellezésére javasolt ötéves maximális időtartamot.
- (115) A Bizottság megvizsgálta a PI betétei átlagos időtartamának kérdését, amely időtartamot a 2013. évi ítélet alapján előírt értékeléshez kell használni. Úgy véli, hogy az LP2 látszólag az indokoltnál jelentősen optimistább az ügyfélbetétek várható átlagos megőrzési idejével kapcsolatban. Mindazonáltal a PI ügyfélbetéteinek időtartama a gyakorlatban meghaladhatja az EBH által javasolt öt évet, ahogyan arra a szakvélemény rámutat. Értékelésében a Bizottság az alábbi megfontolásokat vette figyelembe:
- a) Az EBH ötéves betétidőtartamra vonatkozó ajánlásait csak 2015-ben adták ki, mivel a likviditáskezeléssel kapcsolatos szabályozói követelmények megerősödtek.
 - b) Az EBA jelenlegi ajánlásai alapján, ha a betétgyűjtő intézmény igazolni tudja, hogy pontosan modellezte a betétek átárazási profilját ⁽²⁶⁾, akkor hosszabb időtartam is megfelelőnek tekinthető.
 - c) Ahogyan azt Olaszország is jelzi (lásd az (53)–(56) preambulumbekendést), a postai bankok ügyfeleinek profilja tekinthető stabilabbnak, mint a tipikus kereskedelmi bankok ügyfeleié. Valóban, a postai bankok átlagos vagy átlag alatti jövedelemmel rendelkező vagy idősebb ügyfelek számára lehetnek vonzóak, akik kevésbé foglalkoznak a kamatlábbal. Ennek eredményeként a PI betétidőtartama várhatóan meghaladhatja az EBH által ajánlott öt évet.
 - d) A Bizottság ugyanakkor úgy véli, hogy a szakvéleményben és a (96)–(97) preambulumbekendésben szereplő érvek nem elegendők ahhoz, hogy indokoltá tegyék az LP2 előnyben részesítését az LP1-gyel szemben. A szakvélemény szerint az LP2 ebben a konkrét esetben azért indokolt, mert a PI-re nem vonatkozik a bankokra alkalmazandó prudenciális szabályozás, és a befektetők jelentős része a PI-t Olaszországgal azonosítja. A Bizottság azonban úgy véli, hogy:
 1. a PI-re vonatkozó szabályozói tőkekövetelmények hiánya önmagában nem hat ki a betételhelyezők viselkedésére, különösen nem abban az értelemben, hogy növelné a PI-nél elhelyezett betétek időtartamát;
 2. nem várható, hogy a befektetők a PI kockázati profilját az Olaszországgal megegyezőnek tartják. Valójában ha azt feltételezzük, hogy Olaszország kénytelen lenne finanszírozni a PI fizetéseketelenségét, ahogyan azt a szakvélemény sugallja, az önmagában implicit garancia formájában nyújtott állami támogatást jelentene.
- (116) A fentiek alapján a Bizottság az LP1-et fogadja el reális feltételezésként annak meghatározásakor, hogy a PI milyen óvatos befektetési stratégiát követett volna a kötelezettség hiányában az érintett időszak alatt.
- (117) A Bizottság továbbá emlékeztet arra, hogy a szakvélemény szerint a megállapodás várt kamatlába csak a növekvő kamatláb esetén magasabb, mint az alternatív befektetési stratégiák várható hozama, 0,29 százalékponttal (lásd a (110) preambulumbekendést). Mindazonáltal a 0,29 százalékpont kiszámítására a 0,65 %-os kockázati szinten várható piaci megtérülés összehasonlításával került sor, míg a megállapodás szerinti megtérülés növekvő kamatláb esetén 0,17 %-os kockázati szintet mutatott.

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

- (118) A Bizottság nem talált semmilyen elfogadható indokot a különböző kockázati szintű hozamok összehasonlítására, különösen mivel az alkalmazott, 0,65 %-os kockázati szintet a szakvéleményben úgy számították ki, hogy azt a befektetési stratégiát vették figyelembe, amelyet a PI a kötelezettség visszavonása után alkalmazott (lásd a (104) preambulumbekendést). Ez azonban nem tűnik megfelelőnek egy olyan módszertan esetén, amelynek csak az előzetesen elérhető információkat kell figyelembe vennie.
- (119) Az elérhető piaci hozam kiszámítása érdekében a megállapodás szerinti kamatlábbal való összehasonlításhoz használt kockázati szintnek ezért meg kell egyeznie a megállapodás kockázati szintjével, azaz állandó kamatláb esetén 0,11 %-nak, növekvő kamatláb esetén 0,17 %-nak és csökkenő kamatláb esetén 0,06 %-nak kell lennie.
- (120) Ennek alapján a Bizottság megjegyzi, hogy az LP1 esetében a megállapodás szerinti várható előny növekvő kamatláb esetén ezért nagyjából 0,5 százalékpontnak felelne meg, nem pedig 0,29 százalékpontnak. Az állandó és csökkenő kamatlábak esetén az elérhető piaci hozam továbbra is magasabb lenne, mint a megállapodás szerinti hozam, az állandó kamatlábak esetén nagyjából 0,15 százalékponttal, a csökkenő kamatlábak esetén pedig 0,4 százalékponttal.

4.4. Következtetés

- (121) A megállapodás szerint elvárható kamatláb alacsonyabb, mint az alternatív befektetési stratégiák várható hozama állandó kamatláb és hasonló kockázati szintek esetén a kötelezettség hiányában. Ennek eredményeként a megállapodás szerinti kamatláb nem jelentett azonnali előnyt a PI számára.
- (122) A Bizottságnak nincs oka azt feltételezni, hogy a PI vagy Olaszország észszerűen számíthatott volna valamilyen konkrét kamatlábmozgásra a megállapodás megkötése idején. Ennek megfelelően, ha ugyanazt a valószínűségi szintet alkalmazzuk a három kamatláb-forgatókönyv esetén (azaz a csökkenő, állandó és növekvő kamatlábak esetén), a megállapodás szerint várható kamatláb marginálisan alacsonyabb, mint az ugyanolyan kockázati szinten a kötelezettség hiányában alkalmazható alternatív befektetési stratégiák várható hozama. Ennek értelmében a megállapodás nem jelentett előnyt a PI számára.
- (123) Ennek alapján a Bizottság megállapítja, hogy nem áll rendelkezésre elegendő bizonyíték annak megállapítására, hogy a PI a megállapodás szerint előnyben részesült.

5. Következtetés

ELFOGADTA EZT A HATÁROZATOT:

1. cikk

Az Olasz Köztársaság nemzeti hatóságai által a 2005. december 23-i 266. sz. törvény és a megállapodás alapján 2005–2007 között a Poste Italiane részére fizetett kamat nem minősül az Európai Unió működéséről szóló szerződés 107. cikkének (1) bekezdése értelmében vett támogatásnak.

2. cikk

Ennek a határozatnak az Olasz Köztársaság a címzettje.

Kelt Brüsszelben, 2019. augusztus 2-án.

a Bizottság részéről
Margrethe VESTAGER
az Európai Bizottság tagja