

Dziennik Urzędowy

Unii Europejskiej

L 64



Wydanie polskie

Legislacja

Tom 52

10 marca 2009

Spis treści

I Akty przyjęte na mocy Traktatów WE/Euratom, których publikacja jest obowiązkowa

ROZPORZĄDZENIA

Rozporządzenie Komisji (WE) nr 185/2009 z dnia 9 marca 2009 r. ustanawiające standardowe wartości celne w przywozie dla ustalania ceny wejścia niektórych owoców i warzyw..... 1

Rozporządzenie Komisji (WE) nr 186/2009 z dnia 9 marca 2009 r. otwierające skup masła w trybie przetargu na okres do dnia 31 sierpnia 2009 r..... 3

II Akty przyjęte na mocy Traktatów WE/Euratom, których publikacja nie jest obowiązkowa

DECYZJE

Komisja

2009/178/WE:

- ★ Decyzja Komisji z dnia 16 lipca 2008 r. dotycząca pomocy państwa przyznanej przez Włochy jako wynagrodzenie za środki zgromadzone na rachunkach bieżących Poste Italiane zdeponowane w Skarbie Państwa (C 42/06 (ex NN 52/06)) (notyfikowana jako dokument nr C(2008) 3492) ⁽¹⁾ 4

⁽¹⁾ Tekst mający znaczenie dla EOG

(Ciąg dalszy na następnej stronie)

ZALECENIA

Rada

- ★ Informacja dotycząca wejścia w życie protokołu do Układu o stabilizacji i stowarzyszeniu pomiędzy Wspólnotami Europejskimi i ich państwami członkowskimi z jednej strony a Republiką Chorwacji z drugiej strony, w celu uwzględnienia przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii do Unii Europejskiej 48

I

(Akty przyjęte na mocy Traktatów WE/Euratom, których publikacja jest obowiązkowa)

ROZPORZĄDZENIA

ROZPORZĄDZENIE KOMISJI (WE) NR 185/2009

z dnia 9 marca 2009 r.

ustanawiające standardowe wartości celne w przywozie dla ustalania ceny wejścia niektórych owoców i warzyw

KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską,

uwzględniając rozporządzenie Rady (WE) nr 1234/2007 z dnia 22 października 2007 r. ustanawiające wspólną organizację rynków rolnych oraz przepisy szczegółowe dotyczące niektórych produktów rolnych („rozporządzenie o jednolitej wspólnej organizacji rynku”) ⁽¹⁾,

uwzględniając rozporządzenie Komisji (WE) nr 1580/2007 z dnia 21 grudnia 2007 r. ustanawiające przepisy wykonawcze do rozporządzeń Rady (WE) nr 2200/96, (WE) nr 2201/96 i (WE) nr 1182/2007 w sektorze owoców i warzyw ⁽²⁾, w szczególności jego art. 138 ust. 1,

a także mając na uwadze, co następuje:

Rozporządzenie (WE) nr 1580/2007 przewiduje, w zastosowaniu wyników wielostronnych negocjacji handlowych Rundy Urugwajskiej, kryteria do ustalania przez Komisję standardowych wartości celnych dla przywozu z krajów trzecich, w odniesieniu do produktów i okresów określonych w części A załącznika XV do wspomnianego rozporządzenia,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Standardowe wartości celne w przywozie, o których mowa w art. 138 rozporządzenia (WE) nr 1580/2007, są ustalone w załączniku do niniejszego rozporządzenia.

Artykuł 2

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie z dniem 10 marca 2009 r.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli, dnia 9 marca 2009 r.

W imieniu Komisji

Jean-Luc DEMARTY

Dyrektor Generalny ds. Rolnictwa i Rozwoju
Obszarów Wiejskich

⁽¹⁾ Dz.U. L 299 z 16.11.2007, s. 1.

⁽²⁾ Dz.U. L 350 z 31.12.2007, s. 1.

ZAŁĄCZNIK

Standardowe wartości celne w przywozie dla ustalania ceny wejścia niektórych owoców i warzyw

(EUR/100 kg)

Kod CN	Kod krajów trzecich ⁽¹⁾	Standardowa stawka celna w przywozie
0702 00 00	IL	148,7
	JO	82,9
	MA	77,5
	TN	131,6
	TR	91,8
	ZZ	106,5
0707 00 05	EG	147,3
	JO	166,9
	MA	93,4
	MK	133,4
	TR	162,6
	ZZ	140,7
0709 90 70	JO	249,0
	MA	58,0
	TR	102,1
	ZZ	136,4
0709 90 80	EG	96,9
	ZZ	96,9
0805 10 20	EG	44,1
	IL	58,6
	MA	48,6
	TN	48,9
	TR	61,8
	ZZ	52,4
0805 50 10	EG	51,3
	MA	61,0
	TR	51,7
	ZZ	54,7
0808 10 80	AR	109,0
	CA	86,3
	CL	97,4
	CN	81,6
	MK	22,7
	US	112,3
	ZZ	84,9
0808 20 50	AR	86,9
	CL	109,2
	CN	54,9
	US	104,6
	ZA	96,2
	ZZ	90,4

⁽¹⁾ Nomenklatura krajów ustalona w rozporządzeniu Komisji (WE) nr 1833/2006 (Dz.U. L 354 z 14.12.2006, s. 19). Kod „ZZ” odpowiada „innym pochodzeniom”.

ROZPORZĄDZENIE KOMISJI (WE) NR 186/2009**z dnia 9 marca 2009 r.****otwierające skup masła w trybie przetargu na okres do dnia 31 sierpnia 2009 r.**

KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską,

uwzględniając rozporządzenie Rady (WE) nr 1234/2007 z dnia 22 października 2007 r. ustanawiające wspólną organizację rynków rolnych oraz przepisy szczegółowe dotyczące niektórych produktów rolnych („rozporządzenie o jednolitej wspólnej organizacji rynku”) ⁽¹⁾, w szczególności jego art. 13 ust. 3 oraz art. 18 ust. 2 lit. d) w związku z jego art. 4,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Rozporządzeniem Komisji (WE) nr 181/2009 ⁽²⁾ z dniem 6 marca 2009 r. zamknięto interwencyjny skup masła za ustaloną cenę, uprzednio otwarty na okres od dnia 1 marca do dnia 31 sierpnia 2009 r., ze względu na przekroczenie przez oferty łącznej wielkości 30 000 ton, określonej w art. 13 ust. 1 lit. c) rozporządzenia (WE) nr 1234/2007.
- (2) W celu dalszego wspierania rynku masła należy otworzyć procedurę przetargową.
- (3) Artykułem 13 rozporządzenia Komisji (WE) nr 105/2008 ⁽³⁾ ustanowiono zasady obowiązujące w przypadku, gdy Komisja decyduje się na przeprowadzenie skupu w trybie przetargu.
- (4) Zważywszy na specyficzną sytuację na rynku mleczarskim oraz mając na względzie zwiększenie efektywności systemu, w drodze odstępstwa należy zwiększyć częstotliwość organizowanych przetargów do dwóch w miesiącu.

(5) Dla umożliwienia rozpoczęcia skupu masła w trybie przetargu bezzwłocznie po zamknięciu skupu interwencyjnego za ustaloną cenę niniejsze rozporządzenie powinno wejść w życie najszybciej, jak to możliwe.

(6) Środki przewidziane w niniejszym rozporządzeniu są zgodne z opinią Komitetu Zarządzającego ds. Wspólnej Organizacji Rynków Rolnych,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Skup masła w trybie przetargu, po przekroczeniu ilości określonej w art. 13 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 1234/2007, jest otwarty do dnia 31 sierpnia 2009 r. na warunkach określonych w sekcji 3 rozdział II rozporządzenia (WE) nr 105/2008 i w niniejszym rozporządzeniu.

Artykuł 2

W drodze odstępstwa od art. 13 ust. 3 rozporządzenia (WE) nr 105/2008 termin składania ofert w odpowiedzi na poszczególne zaproszenia do składania ofert upływa o godzinie 11.00 (czasu obowiązującego w Brukseli) w każdy pierwszy i trzeci wtorek miesiąca.

Jednakże w sierpniu termin ten upływa o godzinie 11.00 (czasu obowiązującego w Brukseli) w czwarty wtorek miesiąca. W przypadku gdy wtorek jest dniem ustawowo wolnym od pracy, termin przypada na godzinę 11.00 (czasu obowiązującego w Brukseli) poprzedzającego dnia roboczego.

Artykuł 3

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie następnego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli, dnia 9 marca 2009 r.

W imieniu Komisji

Jean-Luc DEMARTY

Dyrektor Generalny ds. Rolnictwa i Rozwoju
Obszarów Wiejskich

⁽¹⁾ Dz.U. L 299 z 16.11.2007, s. 1.

⁽²⁾ Dz.U. L 63 z 7.3.2009, s. 5.

⁽³⁾ Dz.U. L 32 z 6.2.2008, s. 3.

II

(Akty przyjęte na mocy Traktatów WE/Euratom, których publikacja nie jest obowiązkowa)

DECYZJE

KOMISJA

DECYZJA KOMISJI

z dnia 16 lipca 2008 r.

dotycząca pomocy państwa przyznanej przez Włochy jako wynagrodzenie za środki zgromadzone na rachunkach bieżących Poste Italiane zdeponowane w Skarbie Państwa (C 42/06 (ex NN 52/06))

(notyfikowana jako dokument nr C(2008) 3492)

(Jedynie tekst w języku włoskim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2009/178/WE)

KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, w szczególności jego art. 88 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi postanowieniami ⁽¹⁾ i uwzględniając otrzymane odpowiedzi,

a także mając na uwadze, co następuje:

1. PROCEDURA

- (1) Pismem z dnia 30 grudnia 2005 r. Zrzeszenie Banków Włoskich (Associazione Bancaria Italiana – ABI) zawiadomiło Komisję o serii rzekomych korzyści na rzecz działalności bankowej prowadzonej przez Poste Italiane SpA (PI). Zgodnie z zawiadomieniem, Włochy miałyby przyznać Poste Italiane, z tytułu środków finansowych gromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących i przekazanych na rachunek bieżący otwarty w Skarbie Państwa, odsetki w wysokości blisko 4 %, podczas gdy stopa oprocentowania bieżących rachunków pocztowych wynosi około 1 %. Zysk PI wynikający z różnicy pomiędzy oprocentowaniem pożyczek/depozytów ⁽²⁾ by więc wyższy od zysku na rynku, stanowiąc tym samym pomoc państwa.
- (2) Pismem z dnia 7 lutego 2006 r. Komisja skierowała szereg pytań do włoskich władz. Włochy najpierw popro-

siły o przedłużenie terminu na udzielenie odpowiedzi, po czym udzieliły odpowiedzi w piśmie z dnia 21 kwietnia 2006 r. W dniu 30 marca 2006 r. miało miejsce spotkanie z władzami włoskimi oraz z przedstawicielami PI.

- (3) Pismem z dnia 26 września 2006 r. Komisja poinformowała Włochy o decyzji w sprawie wszczęcia, w przedmiocie omawianego środka, postępowania, o którym mowa w art. 88 ust. 2 Traktatu WE.
- (4) Decyzja Komisji w sprawie wszczęcia postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* ⁽³⁾. Komisja zwróciła się do zainteresowanych stron o wniesienie uwag. Władze włoskie odpowiedziały pismem z dnia 31 października 2006 r. i z dnia 29 grudnia 2006 r., podczas gdy ABI odpowiedziała pismem z dnia 27 grudnia 2006 r. W liście z dnia 15 stycznia 2007 r. Komisja przesłała uwagi ABI do władz włoskich, dając im w ten sposób możliwość odniesienia się do nich. Uwagi włoskich władz zostały przesłane pismem z dnia 16 lutego 2007 r.
- (5) Pismem z dnia 21 lutego 2007 r. Komisja zażądała uzupełnienia informacji, które Włochy przesyłały w pismach z dnia 30 marca 2007 r., 2 kwietnia 2007 r. i 1 czerwca 2007 r.
- (6) W dniach 28 czerwca 2007 r. i 24 października 2007 r. miały miejsce dwa spotkania z władzami włoskimi oraz z przedstawicielami PI. W wyniku ostatniego spotkania Komisja wysłała nowe pytania w piśmie z dnia 25 października 2007 r., na które Włochy odpowiedziały w dniu 27 listopada 2007 r.

⁽¹⁾ Dz.U. C 290 z 29.11.2006, s. 8.

⁽²⁾ Oprocentowanie pożyczek to wynagrodzenie wypłacane przez Skarb Państwa od zdeponowanych pieniędzy, zaś oprocentowanie depozytów to oprocentowanie przyznane przez PI właścicielom bieżących rachunków pocztowych.

⁽³⁾ Zob. przypis 1.

- (7) Włochy przesłały informacje uzupełniające w dniu 29 lutego 2008 r., zaś w dniu 4 marca 2008 r. odbyło się spotkanie między władzami włoskimi i Komisją.
- (8) Komisja wysłała nowe pytania w dniach 5 marca 2008 r. i 3 kwietnia 2008 r., na które Włochy odpowiedziały odpowiednio w dniach 7 marca 2008 r. i 23 kwietnia 2008 r.

2. DZIAŁALNOŚĆ PI I BANCOPOSTA – ZAINTERESOWANE RYNKI

- (9) PI jest dostawcą powszechnych usług pocztowych we Włoszech i wypełnia obowiązki związane z powszechnymi usługami pocztowymi ⁽⁴⁾ zgodnie z krajowymi przepisami ⁽⁵⁾ dotyczącymi takich usług. Obecnie usługi finansowe nie wchodzą w zakres usług świadczonych w ogólnym interesie gospodarczym powierzonych PI.
- (10) Oprócz zapewnienia powszechnych usług pocztowych PI jest w stanie oferować zintegrowane produkty i usługi telekomunikacyjne, logistyczne i finansowe na obszarze całego kraju. Podstawowe dane za 2006 r. są następujące ⁽⁶⁾:

Liczba pracowników (średnia roczna)	151 470
Rejony	9
Oddziały	140
Urzędy pocztowe	13 893

GLÓWNE DANE EKONOMICZNE GRUPY POSTE ITALIANE

mln EUR

Przychody łącznie	17 055,6
Przychody ze sprzedaży i usług	15 932,2
w tym:	
— usługi pocztowe	5 339,4
— usługi finansowe	4 382,5
— usługi ubezpieczeniowe	5 993,6
— pozostałe usługi	216,7
Pozostałe przychody	1 123,3
Zysk netto	675,7

BRANŻA POCZTOWA

Ilość (sztuki)

Produkty i usługi	
Korespondencja (listy zwykłe, priorytetowe, polecone, ubezpieczone, dokumenty sądowe, inne przesyłki rejestrowane)	3 522 792 200
Poczta handlowa (Postatarget, katalogi, poczta niezaadresowana itp.)	1 887 699 700
Czasopisma (drukowane, gadżety, książki itp.)	1 216 045 800
Zawiadomienia elektroniczne (telegramy, faksy, teleksy)	17 442 800
Poczta kurierska (Poste Italiane i Sda)	46 284 600
Paczki	16 052 000

OSZCZĘDNOŚCI

Książeczki oszczędnościowe, bony oszczędnościowe i pocztowe rachunki bieżące: razem	282 408 mln EUR
Polisy na życie: wartość polis	5 989 mln EUR
Konto BancoPosta: liczba otwartych rachunków	4 880 000 EUR
Karta Postepay: liczba wydanych kart	2 801 000 EUR

⁽⁴⁾ Powszechne usługi pocztowe obejmują odbiór, transport, podział i dystrybucję przesyłek o wadze do 2 kg i paczek pocztowych do 20 kg, a także usługi dotyczące przesyłek poleconych i ubezpieczonych.

⁽⁵⁾ Dekret legislacyjny nr 261 z dnia 22 lipca 1999 r., opublikowany w GURI nr 182 z 5.8.1999, i rozporządzenie Ministerstwa Komunikacji z dnia 17 kwietnia 2000 r. opublikowane w GURI nr 102 z 4.5.2000.

⁽⁶⁾ Źródło: strona internetowa PI; luty 2008 r.

- (11) Z bilansu PI wynika, że w 2006 r. udział usług pocztowych w przychodach z działalności grupy wyniósł 33,5 %; 27,5 % przychodów pochodziło z usług finansowych, zaś 37,6 % z usług ubezpieczeniowych. Udział usług finansowych i usług ubezpieczeniowych w wyniku grupy PI wyniósł odpowiednio 82,0 % i 18,7 %. Usługi pocztowe przyniosły stratę w wysokości 4 mln EUR.
- (12) Działalność bankowa PI prowadzona jest przez całkowicie zintegrowany oddział PI o nazwie Banco-posta.
- (13) Przed grudniem 2003 r. PI należała w 100 % do państwa włoskiego. W grudniu 2003 r. państwo włoskie przeniosło 35 % kapitału zakładowego PI do Cassa Depositi e Prestiti – CDP (kasy oszczędnościowo-pożyczkowej). CDP została przekształcona przez administrację państwa w spółkę akcyjną pod koniec 2003 r. Od tej pory, pomimo przeniesienia 30 % jej kapitału zakładowego do 65 fundacji bankowych ⁽⁷⁾, CDP pozostaje pod kontrolą państwa.
- (14) Również Poste Italiane SpA jest podmiotem prywatnym kontrolowanym przez państwo.

2.1. Usługi pocztowe

- (15) Z niedawno przeprowadzonej analizy wynika ⁽⁸⁾, że przed wdrożeniem w życie pierwszej dyrektywy pocztowej włoski rynek pocztowy był stosunkowo otwarty ⁽⁹⁾. Już wtedy operatorzy inni niż PI mogli zajmować się dystrybucją niezaadresowanej korespondencji reklamowej i poczty hybrydowej. Ponadto niektórzy lokalni operatorzy pocztowi zajmowali się dystrybucją korespondencji na zasadzie podwykonawstwa wobec PI. Po wdrożeniu dyrektywy 97/67/WE dotyczącej usług pocztowych, dostarczanie poczty hybrydowej zostało włączone do usług zastrzeżonych, co spowodowało zaprzestanie świadczenia usług na zasadach podwykonawstwa. Wychodząca i przychodząca poczta transgraniczna należy do zakresu usług zastrzeżonych PI. Od dnia 1 stycznia 2003 r. została wprowadzona do włoskiego porządku prawnego druga dyrektywa pocztowa ⁽¹⁰⁾, która przewiduje pełną realizację wewnętrznego rynku pocztowego do dnia 1 stycznia 2009 r., przy ograniczeniu produktów zastrzeżonych do 100 g dla korespondencji oraz do potrójnej wysokości podstawowej taryfy poczty priorytetowej. Od dnia 1 stycznia 2006 r. zakres usług zastrzeżonych dla PI obejmuje przesyłki korespondencji za cenę nieprzekraczającą dwuipółkrotności taryfy poczty priorytetowej i o wadze do 50 g ⁽¹¹⁾. Rynek pocztowy jest teraz stosunkowo otwarty *de iure*, ponieważ zliberalizowano rynek reklam bezpośrednich dostarczanych za pośrednictwem korespondencji. Zasady wchodzenia na rynek nie są uznawane za rygorystyczne ⁽¹²⁾.
- (16) W dniu 19 października 2006 r. Komisja zaproponowała nową dyrektywę pocztową dla pełnej realizacji rynku wewnętrznego wspólnotowych usług pocztowych. Dyrektywa ⁽¹³⁾ weszła w życie w dniu 27 lutego 2008 r. i przewiduje zniesienie monopolu na usługi pocztowe przed dniem 31 grudnia 2010 r., z możliwością dla niektórych państw członkowskich przedłużenia tego terminu do dnia 31 grudnia 2012 r.

⁽⁷⁾ Zgodnie z art. 5 dekretu z mocą ustawy nr 269 z dnia 30 września 2003 r., oraz z ustawą o przekształceniu nr 326 z dnia 24 listopada 2003 r., akcje CDP SpA należą do państwa. Ponadto fundacje i inne podmioty publiczne i prywatne mogą tylko posiadać udziały mniejszościowe w kapitale zakładowym CDP SpA.

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

⁽⁹⁾ Dyrektywa 97/67/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 1997 r. w sprawie wspólnych zasad rozwoju rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty oraz poprawy jakości usług (Dz.U. L 15 z 21.1.1998, s. 14).

⁽¹⁰⁾ Dyrektywa 2002/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 10 czerwca 2002 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w zakresie dalszego otwarcia na konkurencję wspólnotowych usług pocztowych (Dz.U. L 176 z 5.7.2002, s. 21).

⁽¹¹⁾ Rozporządzenie nr 383 z dnia 23 grudnia 2003 r., opublikowane w GURI nr 22 z 28.1.2004.

⁽¹²⁾ Zob. przypis 8.

⁽¹³⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/6/WE z dnia 20 lutego 2008 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w odniesieniu do pełnego urzeczywistnienia rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty (Dz.U. L 52 z 27.2.2008, s. 3).

2.2. Usługi finansowe

- (17) Dekretem Prezydenta Republiki nr 144 z dnia 14 marca 2001 r. uregulowano usługi typu bankowego i finansowego świadczone przez PI, które stanowią działalność Bancoposta. Działalność ta obejmuje: wszelkiego rodzaju powszechne usługi deponowania oszczędności; usługi płatnicze; pośrednictwo w wymianie walut; promocję i przekazywanie pożyczek udzielanych przez banki i innych upoważnionych pośredników finansowych; świadczenie innych usług inwestycyjnych (obróć na rzecz osób trzecich oraz zarządzanie zleceniami finansowymi, z wyłączeniem obrotu na własny rachunek oraz zarządzania portfelem indywidualnym, przynajmniej do 2007 r.). Wyraźnie wykluczono także możliwość udzielania przez PI pożyczek.
- (18) Można uznać, że Bancoposta jest instytucją zajmującą się prowadzeniem rachunków oszczędnościowych oraz pośrednictwem finansowym. Chociaż nie jest bankiem, korzysta z licznych urzędów pocztowych PI, zarówno jeśli chodzi o finansowanie swojej działalności, jak i ofertę produktów bankowych i innych produktów finansowych.
- (19) Dzięki 13 893 urzędom pocztowym, czyli średnio jednym urzędzie pocztowym na każdą gminę, PI jest największą siecią bankową we Włoszech, co należy uznać raczej za przewagę aniżeli obciążenie: koszty ich funkcjonowania pokrywane są zasadniczo z dochodów z usług finansowych, i z tego względu należy uznać, że nie stanowią one obciążenia dla dostawcy usług powszechnych⁽¹⁴⁾.
- (20) W sprawozdaniu opublikowanym w 2004 r., agencja ratingowa Fitch stwierdziła, że PI/Bancoposta posiada zdolność dotarcia do całego społeczeństwa włoskiego, czym nie może pochwalić się i nie będzie mógł pochwalić się w najbliższej przyszłości żaden bank krajowy⁽¹⁵⁾. Agencja ta uznała ponadto, że rozwój usług finansowych stał się centralnym elementem strategii przyjętej przez PI.
- (21) PI oferuje szeroką gamę usług finansowych, które są konkurencyjne dla usług oferowanych przez system bankowy:
- usługi bezpośredniego i pośredniego gromadzenia oszczędności oraz ich promowania,
 - usługi płatnicze,
 - pośrednictwo w sprzedaży produktów finansowych i inwestycyjnych.
- (22) Poprzez pocztowe rachunki bieżące PI prowadzi działalność w zakresie bezpośredniego gromadzenia oszczędności. Tabela 1 przedstawia średnie roczne wartości środków gromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących w latach 1995–2006.

Tabela 1

	(mld EUR)											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Średnia wartość zgromadzonych środków w ciągu roku	[...] (*)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(*) Tajemnica handlowa.

- (23) W 2001 r. PI uruchomiła „Conto BancoPosta”, pocztowe konto bieżące podobne do zwykłego rachunku bankowego. Przed wprowadzeniem konta BancoPosta pocztowy rachunek bieżący nie stanowił odpowiedniego instrumentu dla klientów detalicznych, ze względu na brak powiązanych usług takich, jak np. karty kredytowe czy też karty debetowe, i był przeznaczony przede wszystkim dla administracji publicznej oraz dla spółek wystawiających bardzo dużą ilość faktur (np. krajowe przedsiębiorstwa użyteczności publicznej).

⁽¹⁴⁾ Zob. Badanie PriceWaterhouseCoopers „The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report”, maj 2006 r.

⁽¹⁵⁾ FitchRatings, sprawozdanie specjalne z dnia 9 lipca 2004 r., *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries*.

- (24) Z danych przesłanych przez Włochy wynika, że udział włoskiego pocztowego rachunku bieżącego we włoskim rynku rachunków bieżących w latach 2000–2007 był następujący:

Data zaksięgowania	Udział w rynku
31.12.2000	[3–8] %
31.12.2001	[3–8] %
31.12.2002	[3–8] %
31.12.2003	[3–8] %
31.12.2004	[3–8] %
31.12.2005	[3–8] %
31.12.2006	[3–8] %
31.12.2007	[3–8] %

- (25) ABI wskazuje na to, że kwota oszczędności gromadzonych bezpośrednio przez PI rosła szybciej niż kwota oszczędności gromadzonych przez konkurencję bankową. W latach 1999–2004 wartość bezpośrednich oszczędności zgromadzonych przez banki wzrosła o około 36 %, podczas gdy w przypadku pocztowych rachunków bieżących wzrost ten wyniósł 94 % ⁽¹⁶⁾. ABI utrzymuje, że wzrost kwoty bezpośrednich depozytów wpływających do PI znacznie zmniejszył napływ tych oszczędności do systemu bankowego: w 1999 r. pocztowe rachunki bieżące stanowiły 2,2 % rynku bezpośrednich depozytów (bankowych i pocztowych); w 2004 r. udział ten wynosił już 3,1 %. ABI twierdzi, że duży sukces pocztowych rachunków bieżących w porównaniu z rachunkami bankowymi wiąże się przede wszystkim z korzystnymi warunkami oferowanymi przez PI jej klientom przy takich samych usługach. Na przykład średni zysk z bieżących rachunków bankowych wynosi około 0,6 %–0,7 %, natomiast w przypadku rachunku bieżącego BancoPosta na początku 2005 r. zysk ten wynosił 1 %.
- (26) Oprócz bezpośredniego gromadzenia oszczędności za pomocą pocztowych rachunków bieżących, PI gromadzi środki również bezpośrednio (promowanie książeczek oszczędnościowych i bonów oszczędnościowych na rzecz CDP).
- (27) Ponadto w ciągu ostatnich lat PI znacznie poszerzyła gamę instrumentów płatniczych oferowanych własnym klientom, proponując oprócz tradycyjnych instrumentów pocztowych (rachunków i przekazów pocztowych) także instrumenty, które wcześniej oferowane były głównie przez banki (karty debetowe i kredytowe, przelewy, polecenia zapłaty za usługi powszechne) ⁽¹⁷⁾.
- (28) Ostatnio PI promuje następujące narzędzia finansowe:
- obligacje emitowane przez banki i CDP,
 - polisy ubezpieczeniowe wydawane przez Poste Vita ⁽¹⁸⁾,
 - fundusze wspólne Bancoposta Fondi SGR, spółki zarządzania składnikami majątkowymi ⁽¹⁹⁾,
 - pożyczki udzielane przez osoby trzecie. Oferowane są pożyczki indywidualne oraz kredyty w imieniu banków.

⁽¹⁶⁾ ABI obliczył taki procent na podstawie bilansu PI. Według wyliczeń ABI udział pocztowych rachunków bieżących w ogólnej liczbie bieżących rachunków bankowych i pocztowych wyniósł w roku 1999 i 2004 odpowiednio 4,6 i 6,2 %.

⁽¹⁷⁾ W niektórych przypadkach (karty debetowe i polecenia zapłaty) usługa jest świadczona bezpośrednio przez PI; w pozostałych przypadkach PI występuje jako dystrybutor produktów podmiotów trzecich (operatorów w sektorze bankowym w przypadku kart kredytowych).

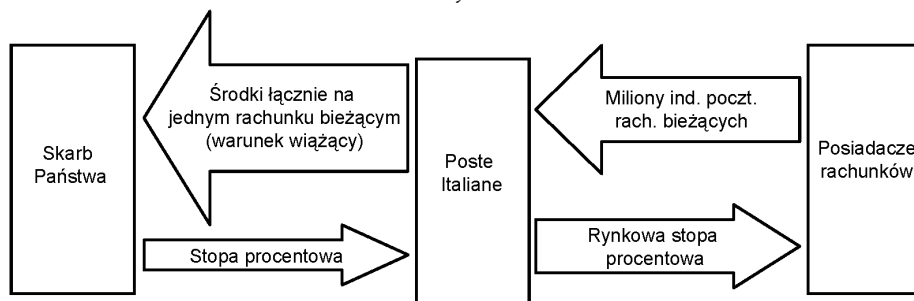
⁽¹⁸⁾ Poste Vita SpA jest kontrolowana w 100 % przez PI.

⁽¹⁹⁾ Bancoposta Fondi SpA SGR jest kontrolowana w 100 % przez PI.

3. ŚRODKI PODDANE OCENIE

- (29) Poniższy wykres przedstawia relacje między PI i Skarbem Państwa po wprowadzeniu dekretu z dnia 5 grudnia 2003 r. ⁽²⁰⁾.

Wykres 1



- (30) W tym kontekście, środkiem poddanym ocenie w niniejszej decyzji jest ustawa nr 266 („ustawa budżetowa na 2006 r.”) z dnia 23 grudnia 2005 r. ⁽²¹⁾ wprowadzona w życie na mocy porozumienia (*convenzione*) pomiędzy Ministerstwem Gospodarki i Finansów oraz PI z dnia 23 lutego 2006 r.
- (31) Zgodnie z ustawą budżetową na 2006 r. Ministerstwo Gospodarki i Finansów oraz PI ustalają parametry rynkowe oraz zasady obliczania stopy procentowej do wypłacenia od kwot zgromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących otwartych w ramach Skarbu Państwa, przewidując zmniejszenie o co najmniej 150 mln EUR wysokości odsetek w stosunku do odsetek należnych z tego samego tytułu od ministerstwa za 2005 r.
- (32) Umowa ustalająca zasady obliczania stóp procentowych na okres trzech lat weszła w życie dnia 4 kwietnia 2006 r. ⁽²²⁾, z mocą wsteczną od dnia 1 stycznia 2005 r. Umowa wygasa w dniu 4 kwietnia 2009 r. Wynagrodzenie roczne obliczane jest zasadniczo jako średnia ważona średnich zysków rocznych generowanych przez BTP ⁽²³⁾ 30-letnie (udział 80 %) i 10-letnie (udział 10 %), jak również 12-miesięczne BOT ⁽²⁴⁾ (udział 10 %). Średni zysk roczny dla papierów wartościowych emitowanych przez państwo, o których mowa w umowie, oblicza się jako zwykłą średnią arytmetyczną 24 notowań stóp procentowych ustalanych pierwszego i piętnastego dnia każdego miesiąca przez MTS SpA (spółkę, która jest administratorem platformy elektronicznej, na której prowadzony jest obrót papierami wartościowymi emitowanymi przez państwo włoskie oraz innymi papierami wartościowymi o stałym dochodzie). Aktualizacja parametrów co każde piętnaście dni sprawia, że przychody te są tak naprawdę zmienne i podlegają wahaniom. Ponadto, w przypadku takiej zmiany stóp procentowych, która wpłynie na zmianę relacji między stopami krótko- i długoterminowymi, PI ma prawo zażądać zweryfikowania koszyka. Każda ze stron może odstąpić od umowy, wypowiadając ją na przynajmniej sześć miesięcy przed dniem 31 grudnia każdego roku.
- (33) Zastosowanie metodologii ustalonej w umowie dało następujące wyniki:

	2005	2006	2007
Stopa procentowa (%)	3,90	4,25	4,70
Odsetki (mln EUR)	1 336 ⁽¹⁾	1 516	1 012

⁽¹⁾ Wysokość odsetek za 2004 r. wyniosła 1 356 mln EUR. Jeśli w 2005 r. wdrożona zostałaby ustawa obowiązująca w 2004 r., odsetki do wypłacenia byłyby wyższe o co najmniej 150 mln EUR.

⁽²⁰⁾ Opublikowany w GURI nr 288 z 12.12.2003.

⁽²¹⁾ Opublikowana w GURI nr 302 z 29.12.2005 – Supplemento ordinario nr 211. Ustawa obowiązująca z mocą wsteczną od dnia 1 stycznia 2005 r.

⁽²²⁾ Umowa została zatwierdzona dekretem ministerialnym z dnia 3 kwietnia 2006 r.

⁽²³⁾ Wieloletnie bony Skarbu Państwa.

⁽²⁴⁾ Zwykłe bony Skarbu Państwa.

- (34) Należne odsetki za lata 2005 i 2006 zostały wypłacone odpowiednio w latach 2006 i 2007. Zgodnie z informacjami władz włoskich odsetki należne za 2007 r. nie zostały jeszcze wypłacone.
- (35) Kwoty pochodzące z pocztowych rachunków bieżących powinny być zostać wpłacone do Ministerstwa Gospodarki i Finansów/Skarbu Państwa (tak zwany „warunek wiążący”) ⁽²⁵⁾.
- (36) Ustawą nr 296 ⁽²⁶⁾ („ustawa budżetowa na 2007 r.”) z dnia 27 grudnia 2006 r. Włochy przekształciły mechanizm wynagrodzenia przewidziany w ustawie budżetowej na 2006 r. Według nowej ustawy fundusze zdeponowane przez klientów prywatnych (fundusze wpłacone na pocztowe rachunki bieżące nienależące do administracji publicznej) inwestowane są w rządowe papiery wartościowe strefy euro pod kontrolą PI ⁽²⁷⁾. Nowa ustawa znosi warunek dotyczący przeznaczenia środków przez PI wyłącznie w odniesieniu do środków zdeponowanych przez klientów prywatnych. Zgodnie z ustawą nowe ustalenia mają być stopniowo wprowadzane do dnia 31 grudnia 2007 r. Ustawa budżetowa na 2007 r. nie wprowadza natomiast zmian, jeśli chodzi o inwestowanie środków pochodzących od klientów innych niż prywatni (około 25–30 % ogółu środków).
- #### 4. PRZYCZYNY WSZCZĘCIA POSTĘPOWANIA
- (37) W decyzji o wszczęciu postępowania z września 2006 r. Komisja zwróciła uwagę na fakt, że podczas dokonywania oceny tego, czy PI traktowana jest w sposób uprzywilejowany, teoretycznie istotne znaczenie mogłoby mieć przeanalizowanie elementów składających się na zysk PI wynikający z różnicy między oprocentowaniem pożyczek/depozytów ⁽²⁸⁾. Jednak już w tej decyzji Komisja formalnie stwierdzała, że w rozpatrywanym przypadku uprzywilejowanie może wynikać wyłącznie z oprocentowania pożyczek.
- (25) Usługi polegające na prowadzeniu pocztowych rachunków bieżących regulowane były zasadniczo ustawą z 1917 r., opublikowaną w GURI nr 219 z 6.9.1917 i zmienioną dekretem legislacyjnym (*luogotenenziale*) nr 822 z dnia 22 listopada 1945 r. opublikowanym w GURI nr 12 z 15.1.1946. Aż do 2003 r. dekret ten przewidywał, że środki finansowe zgromadzone na pocztowych rachunkach bieżących powinny być deponowane na oprocentowanym rachunku CDP, o stopie procentowej równej oprocentowaniu otrzymywanemu przez CDP z tytułu administrowanego kapitału, pomniejszonemu o piętnaście punktów bazowych. W następstwie dekretu z dnia 5 grudnia 2003 r. Skarb Państwa zastąpił CDP w zakresie stosunków wynikających z usług polegających na prowadzeniu pocztowych rachunków bieżących. Warunek wiążący został przewidziany w art. 14 wspomnianej ustawy z 1917 r.
- (26) Opublikowaną w GURI nr 299 z 27.12.2006.
- (27) W oparciu o informacje przekazane przez władze włoskie fundusze zgromadzone na bieżących rachunkach prywatnych stanowiły około 70–75 % zgromadzonych funduszy.
- (28) Zob. przypis 2.
- (38) Komisja wyraziła w związku z powyższym wątpliwości co do tego, czy system służący ustaleniu stopy oprocentowania środków zdeponowanych na rachunkach bieżących prowadzonych w ramach Skarbu Państwa od 2005 r. stanowi właściwy wskaźnik rynkowy.
- (39) Komisja odnotowała, że aby ustalić rynkową stopę oprocentowania, konieczne jest wzięcie pod uwagę stopy oprocentowania, którą prywatny kredytobiorca byłby gotowy zapłacić PI za zgromadzone środki, w zależności od ich charakteru i kwoty. Mogłoby się okazać, że stopa ustalona w umowie nie jest stopą rynkową. Komisja zwracała w szczególności uwagę na fakt, że rachunek, na który PI deponowała środki w ramach Skarbu Państwa, był jej rachunkiem bieżącym. Skarb Państwa, a nie PI, przyjął na siebie ryzyko utraty płynności związane ze zdeponowanymi środkami. Ponadto gotówka wpłacona na rachunek bieżący w ramach Skarbu Państwa była używana na pokrycie zwykłych potrzeb budżetowych. Nie było też jasne, czy instrumentem finansowym, którego Włochy użyłyby, gdyby musiały zamienić obecną formę gromadzenia oszczędności za pośrednictwem PI, istotnie byłoby przede wszystkim długoterminowe papiery wartościowe. Ponadto, pomimo tego, że Włochy podkreślały, że niedawny wzrost oszczędności zdeponowanych na pocztowych rachunkach bieżących potwierdza stabilny poziom środków będących w dyspozycji Skarbu Państwa, faktycznie poziom środków udostępnianych CDP i Skarbowi Państwa podlegał na przestrzeni lat znacznym wahaniom.
- (40) Ponadto – zważywszy na specyfikę PI, na której ciążył normatywny obowiązek przekazywania państwu zgromadzonych na rachunkach środków – Komisja nie mogła wykluczyć tego, że nie będzie możliwe wyznaczenie rynkowych wskaźników porównawczych. Przy tych założeniach Komisja musiała ustalić wysokość kosztu prowadzenia tego rachunku przez PI (co powinno być możliwe na podstawie efektywnego i analitycznego systemu rachunkowości) i powiększyć go o rozsądną marżę zysku. Kwota ta reprezentowałaby doraźnie ustaloną stopę „rynkową”. Takie stanowisko byłoby uzasadnione nawet jeśli Komisja musiałaby uznać, że PI jest po prostu zwykłym pośrednikiem gromadzącym pieniądze dla państwa dzięki swojej gęstej sieci urzędów pocztowych.
- (41) Jeśli ustawa budżetowa na 2006 r. i Konwencja ustanowiła środki pomocy państwa, musiałaby one zdaniem Komisji zostać uznane za pomoc nową oraz niezgodną z prawem i wspólnym rynkiem.
- #### 5. UWAGI ZAINTERESOWANYCH OSÓB TRZECICH
- (42) W piśmie z dnia 27 grudnia 2006 r. ABI przedstawiła następujące uwagi.

- (43) ABI zauważa, że fundusze oddane do dyspozycji Skarbu Państwa stanowią dług, który sam Skarb Państwa spłaca w roku następującym po zdeponowaniu danych środków. Jak stwierdza Komisja w decyzji z września 2006 r., zatem to Skarb Państwa, a nie PI przyjmuje na siebie ryzyko utraty płynności związane ze zdeponowanymi środkami. Oznacza to, że jeśli kwota przekazanych środków uległaby zmniejszeniu w porównaniu z rokiem poprzednim, Skarb Państwa, oprócz wynagrodzenia Bancoposty za transakcję według uzgodnionej stopy, musiałby zwrócić PI między zdeponowanymi środkami.
- (44) Zdaniem ABI środki zdeponowane w Skarbie Państwie mogą zostać uznane wyłącznie za lokatę krótkoterminową. Co więcej, fundusze te wykorzystywane są na pokrycie zwykłych potrzeb budżetowych.
- (45) Zgodnie z rozporządzeniem ministerialnym z dnia 5 grudnia 2003 r. CDP otworzyło dwa oprocentowane rachunki bieżące w Skarbie Państwa, oprocentowane według zmiennej sześciomiesięcznej stopy, równej zwykłej średniej arytmetycznej sześciomiesięcznego wynagrodzenia brutto z tytułu BOT oraz wartości miesięcznego wskaźnika Rendistato ⁽²⁹⁾.
- (46) Wreszcie, aby ocenić, czy środek zastosowany wobec PI może zostać uznany za pomoc państwa, konieczne jest porównanie wynagrodzenia z tytułu środków zgromadzonych z pocztowych rachunków bieżących ze stopami zastosowanymi w przypadku krótkoterminowych bonów Skarbu Państwa (12-miesięcznych). W styczniu 2005 r. zysk z 12-miesięcznych BOT wynosił 2,21 %, czyli był niższy o 1,69 % od wynagrodzenia przyznanego PI.

6. UWAGI WŁOCH

- (47) W pismach z dni 31 października 2006 r., 29 grudnia 2006 r., 16 lutego 2007 r., 30 marca 2007 r., 2 kwietnia 2007 r., 1 czerwca 2007 r., 27 listopada 2007 r., 29 lutego 2008 r., 7 marca 2008 r. i 23 kwietnia 2008 r. Włochy przedstawiły następujące zasadnicze uwagi.
- (48) Włochy podkreślają, że zgodnie z ustawą budżetową i zawartą umową oprocentowania przyznane PI są ustalane zgodnie z parametrami rynkowymi. Odsetki takie nie stanowią żadnego uprzywilejowania PI.

6.1. Zmiana wartości środków zdeponowanych na rachunkach pocztowych

- (49) Włochy twierdzą, że rozwój działalności związanej z zdeponowaniem oszczędności na rachunkach pocztowych

wych może być porównywany z rozwojem działalności związanej z gromadzeniem środków na rachunkach bankowych dopiero od 2001 r., czyli od roku uruchomienia nowego produktu Conto BancoPosta. Do 2001 r. pocztowego rachunku bieżącego dla klientów detalicznych nie można było uznać za instrument porównywalny z bankowymi rachunkami bieżącymi ze względu na brak powiązanych usług, takich jak np. karty kredytowe czy też karty debetowe – korzystała z nich przede wszystkim administracja publiczna oraz spółki wystawiające bardzo dużą ilość faktur (np. krajowe przedsiębiorstwa użyteczności publicznej). Zdaniem Włoch wzrost wartości środków gromadzonych na rachunkach pocztowych, poczynając od 2001 r., wynika z tego, że był to nowy instrument.

- (50) Przed 2001 r. wartość zdeponowanych oszczędności zmniejszyła się – znaczący spadek nastąpił na przykład pod koniec lat 90. ubiegłego wieku, w szczególności między rokiem 1996 i 1997 – wskutek ustawy nr 662 z dnia 23 grudnia 1996 r., w której nakazano zamknięcie rachunków używanych przez Skarb Państwa do wypłacania emerytur państwowych, co spowodowało, że wartość zdeponowanych środków na dzień 1 stycznia 1997 r. zmniejszyła się o blisko 11 mld EUR. Między 1997 a 1999 r. seria różnorodnych czynników przyczyniła się do spadku kwoty zdeponowanych środków. Według władz włoskich trudne jest odtworzenie przyczyn tych zmian, także ze względu na charakter PI (w tym czasie będącej publicznym podmiotem gospodarczym) oraz na zewnętrzne czynniki polityczne. Dopiero po przekształceniu PI w spółkę akcyjną w 1998 r. możemy mówić o wyraźnym, regularnym i ciągłym wzroście funduszy zdeponowanych środków.

6.2. Charakter umowy

- (51) Według włoskich władz PI i Skarb Państwa – poprzez podpisanie umowy – w sposób przejrzysty uregulowały funkcjonowanie długoterminowego instrumentu. Faktycznie umowa nie została zawarta na czas nieokreślony, lecz na trzy lata, ponadto przewiduje możliwość dla obu stron odstąpienia od umowy w sytuacji, kiedy warunki rynkowe zmieniłyby się do tego stopnia, że nie zapewniałyby zgodności z mechanizmem ustalania wynagrodzenia z tytułu depozytów. Takie klauzule zostały wprowadzone do umowy w celu ochrony obu stron przed ryzykiem wystąpienia sytuacji, w której nawet podczas trzyletniego okresu wystąpiłyby szczególne warunki związane z rynkiem lub z charakterem depozytów, które mogłyby zmienić mechanizm wynagradzania.
- (52) Według włoskich władz fakt, że zdecydowano się na zmienną stopę przewidzianą w umowie, wynika z potrzeby ustalenia stopy procentowej odpowiadającej sytuacji rynkowej. W szczególności zasada zmiennego wynagrodzenia uwzględnia interesy obu stron: dla Skarbu Państwa, któremu zapewnia koszt pożyczki odpowiadający kosztowi jego własnego średnio- i długoterminowego długu; dla PI zapewnia zastosowanie

⁽²⁹⁾ Od dnia 1 października 1995 r. Rendistato to średni zysk brutto z BTP podlegających opodatkowaniu i o pozostałym terminie zapadalności wynoszącym ponad 1 rok (źródło: Banca d'Italia).

mechanizmu wynagrodzenia odpowiadającego sytuacji rynkowej oraz kwocie depozytów. Decyzja o ustanowieniu takiego mechanizmu dostosowania do rynku została podjęta w niekorzystnych warunkach rynkowych, w których zysk osiągnięty na podstawie umowy w latach 2005 i 2006 (odpowiednio 3,9 % i 4,25 %) okazał się wyraźnie niższy od stałego oprocentowania (4,35 %), z którego PI korzystała w poprzednich latach.

- (53) Włochy zauważają, że od 2007 r. PI przyjęła bardzo ostrożną strategię aktywnego zarządzania własną płynnością opierającą się na zastosowaniu stałej stopy procentowej, która gwarantuje pewny zysk w określonym horyzoncie czasowym. Aktywne zarządzanie środkami różni się od zarządzania pasywnego, o którym mowa w umowie, dlatego że, po pierwsze, pozwala PI na stworzenie portfela w oparciu o pewne zyski oraz ukierunkowanie alokacji aktywów w zgodzie z celami spółki, a po drugie pozwala przyjąć dodatkowe ryzyko w ramach ocenionych i zatwierdzonych scenariuszy ryzyka. Będąc w stanie wdrażać rozwiązania aktywnego zarządzania funduszami, PI przyjęła strategię finansowe polegające na zoptymalizowaniu zysku osiągając w ten sposób przychody wyższe od tych, jakie umożliwiały umowa.

6.3. Zmiany wprowadzone w odniesieniu do warunku wiążącego

- (54) Włoskie władze poinformowały Komisję o zniesieniu warunku wiążącego, zgodnie z którym PI musiała deponować w Skarbie Państwa gotówkę pochodzącą z pocztowych rachunków bieżących. Ustawa budżetowa na 2007 r. zmienia system przewidziany w ustawie budżetowej na 2006 r. i przewiduje, że fundusze zdeponowane w PI przez klientów prywatnych mają być inwestowane w rządowe papiery wartościowe w strefie euro. Ustawa przewiduje wdrożenie nowego systemu do dnia 31 grudnia 2007 r. Włochy uważają, że wskutek wprowadzonych zmian środki zdeponowane w PI znalazły się poza zakresem reguł pomocy państwa, ponieważ otrzymywane wynagrodzenie nie jest wypłacane przez państwo.
- (55) Taka zmiana ustawodawstwa stanowi odpowiedź na potrzebę przyznania PI większej niezależności finansowej od Skarbu Państwa, niezbędnej ze względu na wyniki ekonomiczne i finansowe spółki oraz osiągnięte rozmiary działalności. Proces prowadzący do osiągnięcia większej autonomii, rozpoczął się w 1998 r., kiedy to PI przekształciła się w spółkę akcyjną, charakteryzowało uruchomienie systemu pocztowych rachunków bieżących dla klientów detalicznych (Conto BancoPosta), po czym, w latach 2005–2006, zrezygnowano ze stałej stopy procentowej na rzecz mechanizmu uzgadniania wynagrodzenia ze stopami rynkowymi przewidzianego w umowie, zgodnie

z umową, a w 2007 r. zniesiono warunek wiążący, przynajmniej w odniesieniu do środków zdeponowanych przez klientów prywatnych.

- (56) Włochy zwracają uwagę na to, że stopniowe zwiększanie autonomii finansowej PI nie oznacza, że środki nie podlegają już warunkowi wiążącemu. Ponadto przy podpisywaniu umowy Skarb Państwa musiał wziąć pod uwagę obowiązki prawne spoczywające na PI i nie mógł przewidzieć zmian legislacyjnych, które pozostawały poza zakresem jego kompetencji.

6.4. Stabilny poziom zdeponowanych oszczędności

- (57) Aby udowodnić, że poziom zdeponowanych oszczędności nie zmienia się zasadniczo z upływem czasu, Włochy powołują się na iloraz standardowego odchylenia i średniej wartości depozytów – wskaźnik pozwalający określić wahania środków zdeponowanych w Skarbie Państwa, który zmniejszył się z 8 % w 2002 r. do 5 % w 2005 r.; podobnie jak udział stabilnego elementu w średniej łącznej kwocie zdeponowanych środków – który za dany rok Włochy określają jako minimalną kwotę depozytów uzyskanych w tym roku – wzrósł w tym okresie z 83,8 % do 89,5 %, jak również udział w tej łącznej kwocie składnika zmiennego – zdefiniowanego jako różnica między średnią kwotą depozytów oraz minimalną kwotą depozytów w danym roku – który zmniejszył się z 16,2 % w 2002 r. do 10,5 % w 2005 r.
- (58) Włochy przekazały Komisji wnioski dotyczące dwóch typów modeli: wewnętrznych modeli statystycznych PI i modelu opracowanego przez PI we współpracy ze spółką doradczą [...], mającego na celu ustalenie tendencji ostrożnościowych środków zgromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących.
- (59) Same instytucje nadzoru bankowego zalecają, by na potrzeby ustalenia mechanizmów zarządzania ryzykiem związanym ze stopami procentowymi przyjąć modele służące ustaleniu tendencji ostrożnościowych w zakresie środków oraz długości utrzymywania środków na rachunkach *a vista* ⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ Model ostrożnościowy w zakresie depozytów różni się od modelu prognostycznego: model ostrożnościowy oznacza przyjęcie konserwatywnego ustalenia (przy przedziale ufności wynoszącym 99 %) minimalnego poziomu depozytów w przyszłych latach, analizując historyczne zmiany wpłat i wypłat (metoda „Value at Risk” lub VaR) lub opiera się na założeniu całkowitego wycofania depozytów w ciągu 10 lat („model linearny”). Model prognostyczny natomiast jest oceną, w jaki sposób mogą zmienić się depozyty zgromadzone na rachunkach w zależności od innych czynników makroekonomicznych oraz normalnych działań handlowych.

(60) Wewnętrzne modele opierają się na dziennych odchyleniach zgromadzonych środków w stosunku do sald średnich, bez wykorzystania prawdopodobnych scenariuszy, a tylko analizując historyczne zmiany kapitału zgromadzonego na rachunkach bieżących. Modele wewnętrzne wskazują na tendencję wzrostową serii dziennej depozytów w Skarbie Państwa od chwili wprowadzenia rachunku detalicznego (na których dzisiaj zgromadzone jest 75 % środków pocztowych rachunków bieżących). Minimalny poziom roczny (czyli *składnik stabilny* depozytów), który także wykazuje tendencję rosnącą, stanowi 90 % salda średniego (z 85 % w 2002 r. wzrósł do 92 % w 2006 r.). Analogicznie modele wewnętrzne potwierdzają obecność składnika zmiennego depozytów, określanego jako różnica między średnią wartością depozytów a minimalną (stabilną) wartością depozytów w danym roku, który w ciągu ostatnich lat stanowi zaledwie około 10 % salda.

(61) Model [...], który Włochy uważają za bardzo ostrożnościowy, wskazuje na to, że długość utrzymywania łącznej liczby rachunków nie pokrywa się z długością utrzymywania pojedynczego rachunku. Chociaż rzeczywiście możliwe jest, że niektórzy klienci postanowią zlikwidować swój rachunek, to jednak ze względu na wyjątkowo dużą liczbę klientów oraz rozdrobnienie rachunków bieżących (średnia wysokość środków zgromadzonych na jednym rachunku bieżącym jest umiarkowana) oraz ze względu na to, że nowe rachunki zastępują rachunki zamknięte, wpływ takich zdarzeń na działalność prowadzoną przez PI w zakresie zbiórki środków pieniężnych jest nieznaczący. Model ostrożnościowy opracowany przez [...] stosowany jest przez liczne włoskie banki w aktywnym zarządzaniu środkami, dla określenia długości utrzymywania prowadzonych przez nie rachunków bieżących i wpływu tego okresu na odpowiedni portfel, uwzględniający ich wymogi w zakresie zarządzania aktywami i pasywami.

(62) PI skorzystała z tego modelu w celu ustalenia długości utrzymywania pocztowych rachunków bieżących (klienci detaliczni⁽³¹⁾) zarówno w okresie 2005–2006, kiedy obowiązywał warunek wiążący dla PI, który mówił o konieczności przekazywania środków pieniężnych zgromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących do Skarbu Państwa (pasywne zarządzanie funduszami), jak i w okresie od dnia 1 stycznia 2007 r., kiedy PI rozpoczęła inwestowanie środków pieniężnych zebranych od klientów prywatnych w rządowe papiery wartościowe strefy euro (aktywne zarządzanie funduszami).

6.4.1. Pasywne zarządzanie funduszami

(63) Według Włoch, w zakresie pasywnego zarządzania środkami pieniężnymi PI, model [...] wyznacza kryteria

⁽³¹⁾ W 2006 r. stan środków zgromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących przez klientów prywatnych, z wyłączeniem administracji publicznych, wyniósł [...] EUR, w tym [...] od klientów detalicznych i [...] mld – od klientów biznesowych.

niezbędne do określenia długości utrzymywania środków zgromadzonych na rachunkach pocztowych. Model ten stara się wyznaczyć kryteria czasowe dla środków stabilnych i zmiennych określonych w ramach modeli wewnętrznych, opierając się na analizie historycznej zmienności rachunków bieżących oraz na prawdopodobnych zachowaniach właścicieli rachunków. Przy wyborze takiego modelu (metoda Value at Risk lub VaR, przy ostatecznym terminie (*cut off*) przypadającym w dziesiątym roku) stosuje się bardzo długie terminy dla 2/3 środków zgromadzonych na rachunkach⁽³²⁾ (rozumianych jako minimalna wartość, poniżej której nie przewiduje się zejścia w okresie 10 lat), oraz terminy od 0 do 10 lat dla pozostałych środków (1/3) (środki te mogą wyczerpać się w ciągu 10 lat). Zgodnie z tym profilem depozytowym odnośne inwestycje będą utrzymywane przez okres wynoszący średnio⁽³³⁾ 4,1 roku i tzw. okres Macauleya⁽³⁴⁾ równy 3,2 roku. W innym wariantcie (model deprecjacji linearnej, przy ostatecznym terminie przypadającym w dziesiątym roku) odnośna inwestycja będzie miała średni czas trwania wynoszący 4,9 roku i okres Macauleya równy 3,8 roku⁽³⁵⁾.

6.4.2 Aktywne zarządzanie funduszami

(64) Według Włoch, w przypadku aktywnego zarządzania środkami pieniężnymi przez PI model [...] zapewnia PI optymalny wybór metod alokacji aktywów. Opierając się na bardzo ostrożnych zasadach, wskazuje dla PI alokację aktywów na okres wynoszący średnio 4–5 lat.

(65) Od 2007 r., chociaż model wskazuje dla 2/3 środków prawie nieskończoną długość utrzymywania, a dla pozostałych środków okres wynoszący od 0 do 10 lat, PI

⁽³²⁾ Pismem z dnia 27 listopada 2007 r. władze włoskie wyjaśniają, że zgodnie z modelem [...] 2/3 środków zgromadzonych na rachunkach bieżących ma prawie nieskończony okres zapadalności, podczas gdy dla 1/3 środków okresu zapadalności wynosi od 0 do 10 lat. W piśmie tym władze włoskie twierdzą, że model pozwolił na określenie prawie nieograniczonego okresu zapadalności dla 70 % środków zgromadzonych na rachunkach i okresu zapadalności od 0 do 10 lat dla pozostałych środków. Władze włoskie podają jeszcze odnośnie do modelu [...], informację [...] przesłaną w piśmie z dnia 29 lutego 2008 r., dotyczącą wysokości środków zgromadzonych przez PI na lokatach o prawie nieskończonym okresie zapadalności ocenionym na [...] łącznie.

⁽³³⁾ „Średni okres zapadalności papieru dłużnego to okres poprzedzający moment, w którym ma zostać spłacona kwota główna papieru dłużnego [\(http://www.businessdictionary.com/definition/half-life-T.html\(bond, debenture, note\)\)](http://www.businessdictionary.com/definition/half-life-T.html(bond, debenture, note))” (*źródło*: BusinessDictionary.com strona internetowa: <http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html>).

⁽³⁴⁾ Lub inaczej średnia ważona kapitału i odsetek.

⁽³⁵⁾ W pismach przesłanych przez władze włoskie terminy takie, jak „średni okres utrzymywania” i „okres utrzymywania”, często używane są zamiennie, choć dotyczą różnych narzędzi. Nie wpływa to jednak na ocenę przedstawioną w niniejszej decyzji.

wybrała średni cykl życia wynoszący [...] lat ze względu na istniejące wówczas uwarunkowania rynkowe⁽³⁶⁾. W istocie, różnica między 5-letnimi i 30-letnimi papierami wartościowymi wynosi zaledwie 20 punktów bazowych (w dalszej części określanych jako „pb”); z tego względu PI wolała zainwestować w portfel o średnim terminie zapadalności, krótszym od tego wskazanego w modelu [...]: większe ryzyko związane z inwestycjami trzydziestoletnimi nie oznaczałoby równie wysokiego zwrotu. W swoim piśmie z dnia 28 lutego 2008 r. [...] dodaje, że wyniki modelu pozwoliłyby PI wdrożyć strategię inwestycyjną, które pozwoliłyby zastosować średni okres utrzymywania inwestycji dłuższy od przyjmowanego dotychczas (wynoszący maksymalnie 10 lat).

6.5. Koszty zarządzania pocztowymi rachunkami bieżącymi

- (66) Jeśli chodzi o roczne koszty gromadzenia i utrzymywania środków pochodzących z rachunków bieżących klientów PI zgodnie z księgowością analityczną prowadzoną przez PI, Włochy zauważają, że księgowość ta pozwala na wyszczególnienie ogólnych kosztów działalności finansowej PI, a nie kosztów pojedynczych produktów. W tym kontekście według władz włoskich marginesy PI/Bancoposta są procentowo niższe od marginesów uzyskiwanych w sektorze bankowym.

6.6. Zgodność wynagrodzenia dla PI wypłacanego przez Skarb Państwa z kryteriami rynkowymi

- (67) Stopy pożyczkowe, będące zasadniczo stopami długoterminowymi, są zgodne z parametrami rynkowymi ze względu na ich długoterminowy charakter. I tak:

— warunek wiążący jest bezterminowy; Włochy przypominają, że PI nie ma innych możliwości (ewentualnie bardziej dochodowych) promowania depozytów na pocztowych rachunkach bieżących niż przekazywanie jej na rachunek prowadzony w ramach Skarbu Państwa,

— Włochy utrzymują, że wzrastająca z upływem czasu wartość środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bieżących wskazuje na stabilny poziom

środków przekazywanych do Skarbu Państwa⁽³⁷⁾ (od 2002 do 2005 r. średnia wysokość tych środków wykazywała tendencję rosnącą, wzrastając o około 40 %; wartość ta wynosi sezonowo ok. 10 %),

— Włochy utrzymują, że PI jest ograniczona – co do alokacji aktywów – przez warunek wiążący, który uniemożliwia jej aktywne i potencjalnie korzystniejsze zarządzanie funduszami. Gdyby nie była obciążona warunkiem wiążącym PI mogłyby dokonywać alokacji aktywów zgodnej ze znaczeniem i naturą przedsiębiorstwa, inwestując 10 % gotówki w krótkoterminowe papiery wartościowe i 90 % w długoterminowe papiery wartościowe. Wspomniany warunek zapewnia Skarbowi Państwa linię kredytową o charakterystyce zbliżonej do inwestycji długoterminowej,

— oprócz pism z [...] i [...], które napłynęły do Komisji w kwietniu 2006 r. przed wszczęciem postępowania, trzy banki prywatne potwierdziły, że mechanizm wynagrodzenia parametrycznego nie stanowi żadnej korzyści dla PI (zob. motyw 73).

- (68) Jeśli chodzi o zgodność zysku PI z kryteriami rynkowymi, Włochy wyszczególniły następujące cztery aspekty: zgodność stopy pożyczkowej z kryteriami rynkowymi (zob. wyżej); porównanie z francuskim bankiem Banque Postale; ocena rewidentów księgowych PI; odniesienie do rynkowych stóp procentowych.

6.6.1 Porównanie z La Banque Postale

- (69) Według władz włoskich z porównania z sytuacją francuskiego La Banque Postale wynika, że jego strategia zarządzania aktywami i pasywami opiera się na tym samym modelu statystycznym, który wykorzystwała PI. Model ten wyróżnia element stabilny i zmienny środków, gdzie składnik stabilny został zainwestowany w państwowe papiery wartościowe OECD z czynnikiem ważenia wynoszącym zero, natomiast składnik zmienny w krótkoterminowe papiery wartościowe.

⁽³⁷⁾ Przed dniem 11 grudnia 2003 r. i przekształceniem CDP w spółkę akcyjną zbiórka oszczędności na pocztowych rachunkach bieżących PI zarezerwowana była częściowo dla CDP. Według władz włoskich, ze względów głównie księgowych część tych środków była przekazywana na rachunek Skarbu Państwa (tak zwany „wolny” rachunek), podczas gdy pozostała część na trzy rachunki „zablokowane” przez CDP w celu wypłacania kredytów na rzecz administracji lokalnej. Trzy rachunki zablokowane przez CDP używane były do wypłaty kredytów; na rachunek Skarbu Państwa wpływała część zebranych środków nieprzeznaczonych na wypłatę pożyczek, ale pozostających do dyspozycji CDP. Od dnia 11 grudnia 2003 r. wszystkie fundusze zbierane na rachunkach zablokowanych zostały przeznaczone do Skarbu Państwa, zwiększając wartość środków na już istniejącym rachunku bieżącym.

⁽³⁶⁾ Pismo władz włoskich z dnia 27 listopada 2007 r., nr prot. A/39763.

(70) W oparciu o strategię zarządzania aktywami i pasywami La Banque Postale odnotowała w 2005 r. zysk wynoszący 4,4 % w porównaniu z zyskiem wynikającym z porozumienia, równym 3,9 %. Włochy twierdzą, że La Banque Postale jest konkretnym przykładem na to, że można osiągać zysk większy niż ten określony w porozumieniu, wykorzystując strategię zarządzania ostrożnościowego oraz inwestowanie średnio na okres 5 lat.

(71) Analiza wykonana na zlecenie [...] przez „[...]” (w dalszej części określana jako „analiza” lub „analiza [...]”) zawiera podobną argumentację i potwierdza analogię między dwiema firmami. Według analizy La Banque Postale, który od 2001 r. wdraża strategię zarządzania aktywami analogiczną do strategii PI, inwestując 90 % składnika stabilnego środków w państwowe papiery wartościowe OECD w 10-letnim horyzoncie czasowym, uzyskał wynagrodzenie wyższe od tego przewidzianego w porozumieniu. W rezultacie, wykorzystując te same założenia inwestowania ostrożnościowego co PI, La Banque Postale osiągnął średni zwrot na poziomie około 4,45 % w latach 2004–2005.

6.6.2 Opinia biegłych księgowych

(72) Biegli księgowi PI zgodnie stwierdzili, biorąc pod uwagę charakterystykę zmienności i poziom wzrostu środków gromadzonych na rynkach bieżących, że ich poziom jest stabilny.

6.6.3. Pisma banków prywatnych i doradców

(73) Włochy przekazały Komisji pisma banków prywatnych oraz doradców, w których stwierdza się, że wynagrodzenie uzyskiwane przez PI z tytułu środków zgromadzonych na pocztowych rachunkach bankowych i zdeponowanych w Skarbie Państwa są zgodne z wynagrodzeniem rynkowym, które PI uzyskaby dzięki odpowiedniej strategii inwestycji i zarządzania ryzykiem.

— W piśmie [...] z dnia 4 października 2006 r.: [...] mówi o tym, że jeśli nie istniałby warunek wiążący, PI mogłaby wdrożyć stosowną strategię zarządzania aktywami i pasywami, obliczoną na zminimalizowanie ryzyka rynkowego oraz ryzyka płynności. Strategia kompozycji portfela aktywów PI powinna wziąć pod uwagę przewidywane profile utrzymywania depozytów, opierające się na analizach serii historycznych oraz na racjonalnych hipotezach, tak aby można było wyznaczyć strategię inwestycyjną odpowiednią zarówno pod względem okresu trwania, jak i profilu kredytowego. Dla przykładu [...] porównuje zyski

otrzymane przy zastosowaniu parametrów koszyka z zyskami uzyskiwanymi z rezerw filaru I Poste Vita SpA (kontrolowanej przez PI) zarządzanego przez [...].

— Pismo [...] z dnia 2 października 2006 r.: w oparciu o dane przekazane przez PI ⁽³⁸⁾ [...] uznaje za całkowicie słuszne zainwestowanie przez PI 10 % zgromadzonych środków w krótkoterminowe papiery wartościowe, zaś 90 % w długoterminowe papiery wartościowe. Gdyby PI nie była zobowiązana prawem do przekazywania środków zdeponowanych na rachunkach pocztowych na konto Skarbu Państwa, krótkoterminowa stopa odsetek, które PI musiałoby zapłacić na rynku w celu uzyskania wynagrodzenia równego temu uzyskiwanemu od Skarbu Państwa (*constant maturity swap*) byłaby równa sześciomiesięcznej stopie Euriboru powiększonej o spread wynoszący 0,43 % ⁽³⁹⁾, co stanowi, zdaniem [...] – wynagrodzenie dokładnie odpowiadające temu, które zostałoby uzyskane dzięki zarządzaniu państwowymi papierami wartościowymi lub papierami spółek o wysokim ratingu o stałej stopie oprocentowania. Podsumowując, [...] stwierdza, że zysk osiągniany przez PI na mocy ustawy budżetowej oraz porozumienia odpowiada zyskowi, który PI uzyskaby na rynkach finansowych przy podobnym profilu ryzyka.

— W piśmie [...] z dnia 4 października 2006 r.: [...] stwierdza się, że dzięki dywersyfikacji portfela inwestycji, który mimo to pozostał oparty na papierach państwowych i ewentualnie papierach spółek o ratingu AA- lub wyższym (w zakresie nieprzekraczającym 20 %), PI mogła uzyskiwać roczne wynagrodzenie wyższe niż wynagrodzenie uzyskane w 2005 i 2006 r. dzięki zastosowaniu stóp koszyka.

— W piśmie [...] z dnia 20 stycznia 2006 r.: bank podsumowuje, twierdząc, że PI mogłaby osiągnąć w 2005 r. ze środków finansowych pochodzących z rachunków pocztowych zysk równy 4 %, czyli porównywalny ze zwrotem z filaru I kontrolowanego przez Poste Vita, za zarządzanie funduszami w wysokości 6 mld EUR. Taki wynik jest porównywalny ze zwrotem w wysokości 3,9 % przewidzianym dla PI w porozumieniu.

⁽³⁸⁾ Według których 90 % środków zdeponowanych na rachunku Skarbu Państwa może stanowić składnik stabilny, podczas gdy pozostałe 10 %, chociaż zgodnie z tendencjami nie podlegałyby wycofaniu, należy traktować, na podstawie założeń ostrożnościowych, jako składnik zmienny.

⁽³⁹⁾ Władze włoskie wskazują na to, że różnica wartości (*spread*) dla sześciomiesięcznego Euribor wyniosła w przybliżeniu 1 % pod koniec 2005 r., około 0,4 % pod koniec 2006 r. i około 0,3 % pod koniec października 2007 r.

— W piśmie [...] z dnia 13 stycznia 2006 r.: [...] stwierdza się, że środki pieniężne pochodzące z rachunków bieżących należy uznać za trwałe ze względu na bezterminowy warunek wiążący oraz tendencję zwykłą średnich wartości depozytów na tych rachunkach oraz traktować jako potwierdzenie stabilności środków dla Skarbu Państwa; Skarb Państwa, chcąc zastąpić tę formę zbiórki zasobów finansowych, musiałby uciec się do emisji długoterminowych dłużnych papierów wartościowych; w związku z powyższym, biorąc pod uwagę związane z tym koszty, wydaje się logiczne i słuszne ustalenie stopy wynagrodzenia z tytułu oszczędności zgromadzonych na rachunkach bieżących PI w oparciu o zwrot z dłużnych długoterminowych rządowych papierów wartościowych. [...] dokonuje analizy porównawczej między wynagrodzeniem wynikającym z zarządzania finansowego Poste Vita SpA i zyskiem określonym na podstawie porozumienia. W latach 2002–2005 przychody z zarządzania działalnością finansową Posta Vita nie odbiegają znacznie od danych wynikających z parametru.

Państwa jest zgodny z dochodem uzyskiwanym z produktów Poste Vita. W szczególności władze włoskie twierdzą, że polisy na życie I filaru są produktami porównywalnymi z pocztowymi rachunkami bieżącymi oraz że średni dochód z zarządzania tymi produktami (dla przykładu Posta Più) wyniósł 4,68 % w latach 2002–2006, w porównaniu ze średnią wartością parametru równą 4,55 %.

(75) Władze włoskie podkreślają, że pocztowe rachunki bieżące i polisy na życie są produktami podobnymi pod względem profilu zarządzania finansowego, ponieważ rachunek bieżący stanowi tylko formalnie narzędzie krótkoterminowe, ale w praktyce jest średnioterminowym produktem finansowym, z gwarantowanym minimalnym kapitałem i stopą. Polisy na życie są, ogólnie rzecz ujmując, produktami oszczędnościowymi, w których również obowiązuje minimalny kapitał i stopa. Są one produktami średnio- i długoterminowymi (zazwyczaj dziesięcioletnimi) z możliwością wypłaty w każdej chwili bez kar finansowych.

6.6.4. Porównanie zwrotu z produktów Poste Vita

(74) Władze włoskie utrzymują, że dochód uzyskiwany przez PI ze środków pieniężnych zdeponowanych w Skarbie

(76) Porównanie dochodów osiągniętych przez PI w latach 2002–2006 oraz dochodów uzyskanych z Posta Più w tym samym okresie przedstawia tabela 2.

Tabela 2

Lata	Zwrot brutto Posta Più	Porozumienie	Delta	Średni okres utrzymywania
2002	6,38 %	5,25 %	1,13 %	3,78
2003	5,11 %	4,69 %	0,42 %	2,66
2004	4,13 %	4,64 %	– 0,51 %	2,53
2005	4,00 %	3,90 %	0,10 %	3,62
2006	3,77 %	4,25 %	– 0,48 %	3,15
Średnia	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. Porównanie z kosztem zadłużenia Skarbu Państwa

(77) Władze włoskie zauważają, że indeksowanie depozytów na koncie Skarbu Państwa zgodnie z parametrami związanymi z włoskim zadłużeniem publicznym okazuje się jedynym mechanizmem, który nie obciąża dodatkowo Skarbu Państwa, i jest zgodne z naturą emitenta, jeśli weźmiemy pod uwagę warunek wiążący w zakresie deponowania oszczędności z pocztowych rachunków bieżących na rachunku Skarbu Państwa.

(78) Ponadto porozumienie przyznaje PI wynagrodzenie powiązane ze stopami długoterminowymi, zgodnie z naturą samego gromadzenia deponowanych oszczędności. Porozumienie chroni ponadto Skarb Państwa przed niekorzystnymi warunkami rynkowymi, które mogłyby sprawić, że koszty tej formy zadłużenia odbiegałyby od kosztów ponoszonych w ramach tradycyjnych metod pozyskiwania kapitału dłużnego.

- (79) Władze włoskie porównują oprocentowanie wypłacane zgodnie z parametrem uzgodnionym między PI i Skarbem Państwa z kosztem pozyskania kapitału dłużnego, obliczanym na następującej podstawie:

- kapitał gromadzony jest poprzez emisję 5-, 10-, 15- i 30-letnich BTP (wieloletnich bonów Skarbu Państwa),
- analizowany okres to lata 2001–2006,
- została obliczona średnia ważona ze wspomnianych emisji, biorąc pod uwagę także udział i koszt wszystkich emisji pozostałych do spłacenia emisji analizowanego okresu.

Tabela 3

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

- (80) Na podstawie otrzymanych wyników Włochy wskazują na to, że w ciągu rozpatrywanych pięciu lat koszt średnio- i długoterminowego zadłużenia Skarbu Państwa jest zgodny z dochodem uzyskanym poprzez zastosowanie parametru.
- (81) Ponadto (i) stopa wynagrodzenia jest wyznaczona przez parametry związane z włoskim zadłużeniem publicznym (papiery wartościowe Skarbu Państwa), które stanowią najbardziej wskazany punkt odniesienia dla zadłużenia Skarbu Państwa; (ii) stabilna wartość depozytów, zweryfikowana poprzez zastosowanie modeli statystycznych, oraz warunek wiążący ciążący na PI sprawiają, że czas trwania inwestycji jest w głównej mierze trwały (bez brania pod uwagę szczególnych mechanizmów ostrożnościowych – takich jak możliwość wcześniejszego wycofania środków, trzyletni czas trwania inwestycji – które zapewniają Skarbowi Państwa ochronę przed nagłymi zmianami na rynku); (iii) ryzyko utraty płynności przyjęte przez Skarb Państwa jest ograniczone ze względu na udowodnioną stabilność wartości depozytów na pocztowych rachunkach bieżących, czego potwierdzeniem może być to, że tylko 10 % tych środków inwestowanych przyporządkowanych jest do parametru krótkoterminowego.
- (82) Jeżeli chodzi o element długoterminowy stopy pożyczkowej (90 %, w tym (i) 10 % związane z dochodami z 10-letnich bonów BTP oraz (ii) 80 % związane z dochodami z 30-letnich bonów BTP), Włochy uważają, że warunek wiążący ciążący na PI (inwestycja parametryczna), za który wynagrodzenie obliczane jest na podstawie stopy pożyczkowej obliczonej jako średnia ważona średniego zysku rocznego z papierów wartościowych emitowanych przez państwo, odbiega od obowiązku wprowadzonego w ustawie budżetowej na 2007 r. i dotyczącego konieczności inwestowania bezpośrednio w autonomicznie wybierane i zarządzane papiery wartościowe emitowane przez państwo (inwestycje bezpośrednie). W szczególności „inwestowanie parametryczne” przewidziane w porozumieniu narzuca dochód zmienny, trudny do zarządzania, a tym samym podlegający wahaniom rynkowym. „Inwestycja parametryczna” jest mniej elastyczna od inwestycji bezpośrednich w obliczu zmian na rynku, obowiązuje maksymalnie przez 12 miesięcy (możliwość odejścia od porozumienia z zachowaniem sześciomiesięcznego okresu wypowiedzenia dla obu stron) i związane z nią wynagrodzenie obejmuje doraźną premię mającą zrekomensować ograniczenia, którym podlega inwestycja. Włochy twierdzą, że premia ta, wynosząca około 0,25–0,50 punktu procentowego, jest zgodna z różnicą pomiędzy zyskiem z 30-letnich i z 10-letnich BTP przy wartości odpowiadającej historycznemu minimum (0,20–0,40 punktu procentowego).

(83) Premia, o której mowa powyżej, jest porównywalna z dochodem następczym, który z jednej strony rekompensuje PI obciążenie warunkiem wiążącym i niemożność aktywnego zarządzania środkami pieniężnymi, z drugiej zaś jest odpowiedni dla Skarbu Państwa występującego w pozycji prywatnego kredytobiorcy, biorąc także pod uwagę klauzule wprowadzone do porozumienia (możliwość wcześniejszego wycofania środków, trzyletni okres obowiązywania porozumienia i aktualizacja parametrów co piętnaście dni), mające na celu ochronę Skarbu Państwa przed niekorzystnymi zmianami na rynku.

6.7. Porównanie z alternatywnymi strategiami inwestycyjnymi (zarządzanie aktywne)

(84) Chcąc udowodnić, że wynagrodzenie przewidziane w porozumieniu nie stanowi zapewnienia żadnej nadzwyczajnej korzyści dla PI, władze włoskie przesłały Komisji analizę [...].

(85) W analizie [...] rozwinięto następujące argumenty.

(i) Dlaczego wynagrodzenie wypłacane PI przez Skarb Państwa PI od środków finansowych zdeponowanych na rachunku w Skarbie Państwa jest prawidłowe

— Z analizy przeprowadzonej przez [...] odnośnie do środków finansowych zdeponowanych przez PI wynika, że, poza składnikiem teoretycznie najbardziej zmiennym, okres utrzymywania takich depozytów jest wyjątkowo długi, prawie nieskończony. Podobne założenia są powszechnie stosowane w systemie bankowym.

— Na mocy ustawy cechy depozytów w zakresie okresu trwania przechodzą na środki przekazywane do Skarbu Państwa.

— Indeksacja płatności należnych od Skarbu Państwa jest zgodna z tym założeniem, jako że 10 % zdeponowanych środków przeznaczone jest na 12-miesięczne obligacje skarbowe BOT (najbardziej zmienne), 10 % na 10-letnie rządowe papiery wartościowe BTP (składnik, który mógłby stopniowo się zmniejszać ze względu na przyjęcie zasady ostrożności) i 80 % na 30-letnie BTP.

— Stosunek ten wynika z długoterminowego zobowiązania ciążącego na PI i Skarbie Państwa (warunku wiążącego).

— Zobowiązania nałożone na PI jako depozytariusza wiążą się z następującymi obciążeniami:

— depozyt w Skarbie Państwa nie może być rozumiany jako depozyt krótkoterminowy wolny od ryzyka w związku z trwałym zobowiązaniem ciążącym na PI polegającym na obowiązku deponowania środków finansowych w Skarbie Państwa. Przyznane PI wynagrodzenie uwzględniało w swej kwocie długoterminowe zobowiązanie, dlatego że obejmowało dorozumiane długoterminowe ryzyko Republiki Włoskiej, oszacowane w postaci dodatkowego 0,30 % (równego rynkowemu spreadowi wypłacanemu od długoterminowych państwowych papierów wartościowych w stosunku do parametrów pieniężnych),

— brak możliwości dla PI, aby wdrożyć aktywne zarządzanie środkami finansowymi (analiza ilościowa [...] ma na celu podanie wymiernej wartości tych obciążeń).

(ii) Porównanie marginesu oprocentowania PI z marginesem banków sektora prywatnego:

— Koszt gromadzenia oszczędności zdeponowanych przez klientów detalicznych PI odpowiada kosztom gromadzenia depozytów ponoszonym przez banki sektora prywatnego, co potwierdziła sama Komisja.

— Natomiast margines oprocentowania uzyskiwany przez banki sektora prywatnego jest znacznie wyższy od elementu wynikającego z depozytów zgromadzonych w ich własnej sieci oraz znacznie wyższy od tego uzyskiwanego przez PI (4,7 % w 2006 i 4,6 % w 2005 r., w porównaniu odpowiednio z 3,75 % i 3 % dla PI). Dane te, zdaniem [...], potwierdzają brak pomocy państwa na rzecz PI.

(iii) Porównanie konwersji terminów zapadalności (w przypadku ich niezgodności) prowadzonego przez PI oraz porównywalne podmioty z sektora prywatnego:

— Zgodnie z modelem [...] środki zdeponowane w PI są utrzymywane przez okres „prawie nieskończony”, obliczone zgodnie z regułami ostrożnościowymi na przynajmniej 60,8 % ogółu środków (metoda Var z ostatecznym uregulowanym w dziesiątym roku). Zgodnie z porozumieniem PI wykorzystuje środki zdeponowane na rachunkach pocztowych na finansowanie instrumentu długoterminowego, takiego

jak depozyt w Skarbie Państwa. Aby sprawdzić postępowanie banków sektora prywatnego, przeanalizowano bilanse banków specjalizujących się w finansowaniu podmiotów publicznych (Dexia, Depfa itp.), które, jak się okazuje, postępują według analogicznych schematów. W rezultacie banki publiczne pokrywają około 50 % swoich potrzeb dzięki instrumentom średnio- i długoterminowym, natomiast pozostała kwota jest uzyskiwana w cyklu krótkoterminowym z transakcji repo oraz depozytów pośredników finansowych, oraz wykorzystują swoje fundusze do udzielania pożyczek podmiotom publicznym na okres 10–50 lat.

(iv) Analiza ilościowa mająca na celu ukazanie znaczenia aktywnego zarządzania portfelem:

— Od marca 2007 r. PI rozpoczęła inwestowanie w państwowe papiery wartościowe strefy euro, które zakończyła w grudniu 2007 r., wykorzystując ostatnią wypłatę dokonaną przez Skarb Państwa.

— Inwestycje prowadzone przez PI, oprócz tego, że brały pod uwagę zobowiązania prawne oraz cele spółki, opierały się na warunkach i możliwościach rynkowych. Od początku 2008 r. portfel obejmował istotne zyski kapitałowe. Natomiast środki zdeponowane w Skarbie Państwa dają dochody odpowiadające tylko bieżących dochodom rynkowym, bez możliwości osiągnięcia zysku czy też ponoszenia straty kapitałowej, w związku z tym, że podlegają oprocentowaniu zmiennemu.

— Dlatego też, w celu porównania, które potwierdziłoby wyższość dochodów uzyskiwanych w wyniku zarządzania aktywnego, mając na uwadze także niestabilność zysków i strat na koncie kapitałowym, konieczne jest przeanalizowanie danych odnoszących się do długiego przedziału czasowego. Oprócz większych bieżących dochodów z portfela PI, analiza ilościowa ma na celu ukazanie, w jaki sposób uważne i ostrożne zarządzanie portfelem może przynieść większe dochody przez długi okres.

— Analiza taka opiera się na dwóch elementach, przy czym jeden z nich dotyczy oceny wcześniejszych danych (pkt 1 i 2), zaś drugi ma charakter perspektywiczny (punkt 3):

— [...] przyjął retrospektywnie dwie strategie zarządzania portfelem inwestycyjnym PI, z których jedna wiąże się z okresem podobnym do okresu będącego przedmiotem analizy [...] zgodnie z metodą VaR (zwana dalej „portfelem benchmarkowym”), druga zaś (zwaną dalej „strategią taktyczną”) wykorzystuje te same kryteria i zobowiązania inwestycyjne, które obecnie stosuje PI⁽⁴⁰⁾, i została opracowana na podstawie automatycznych modeli ilościowych⁽⁴¹⁾. PI w ciągu ostatnich 10 lat, stosując hipotetyczną strategię taktyczną, osiągnęłaby dochód roczny wyższy o około 1,62 % od dochodu wynikającego z porozumienia za ten sam okres (nie biorąc pod uwagę kosztów transakcji). Dochód z dwóch lat 2005–2006 byłby natomiast niższy (2,45 % w porównaniu z 4,14 % dochodu wynikającego z porozumienia),

— przywołany został przypadek La Banque Postale (zob. także motyw 69),

— na zakończenie [...] podał kilka rozwiązań w zakresie zarządzania funduszami, które PI może wdrożyć w najbliższej przyszłości, mających na celu osiągnięcie zwrotów wyższych od tych uzyskiwanych dzięki pasywnemu zarządzaniu państwowymi papierami wartościowymi, bez ponoszenia znacznego dodatkowego ryzyka. Na poparcie słuszności takich rozwiązań w analizie zawarto szczegółowy opis tych strategii. Pokróćce:

— [...];

— [...];

— [...];

— [...].

Włochy wyjaśniają, że aby porównać wyniki portfela całkowicie indeksowanego (depozytu w Skarbie Państwa) z portfelem zarządzanym aktywnie (zob. punkt 1 powyżej), konieczne jest przyjęcie długiego okresu – 10 lat – który będzie obejmował przynajmniej jeden pełny cykl ekonomiczny. Z tego względu w analizie [...]

⁽⁴⁰⁾ Obie strategie zostały obszerniej opisane w motywie 208 ppkt (ii).

⁽⁴¹⁾ Model jest automatyczny w stopniu, w jakim inwestycje dokonywane są automatycznie w zależności od parametrów rynkowych oraz oczekiwani.

porównano dochód przewidziany w porozumieniu z dochodem pochodzącym z alternatywnych strategii w okresie nie krótszym niż 10 lat. Przy krótszym okresie poddany analizie mogłoby się pojawić ryzyko wzięcia pod uwagę tylko pojedynczej fazy cyklu ekonomicznego. Z tego względu, w przypadku okresu wzrostu stopy, portfel papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu przynosi zazwyczaj gorsze rezultaty w porównaniu z portfelem papierów wartościowych o oprocentowaniu zmiennym, gdy tendencja jest odwrotna w przypadku obniżki stóp. Okres 2005–2007 (pierwsze półrocze) charakteryzował się znaczną zwyżką stóp. W okresie tym inwestycje w papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu (czyli takie jak [...]) przyniosły straty kapitałowe, dały bowiem dochody niższe od dochodów wynikających z porozumienia.

Według władz włoskich w okresie 10 lat portfel o oprocentowaniu zmiennym jest porównywalny z portfelem o oprocentowaniu stałym, ponieważ zyski i straty kapitałowe bilansują się. W rezultacie w ciągu 10 lat łączne dochody z portfela o oprocentowaniu zmiennym oraz portfela o oprocentowaniu stałym są zasadniczo takie same. Aktywne zarządzanie funduszami daje naturalnie lepsze wyniki aniżeli zarządzanie pasywne („parametryczne”), o którym mowa w porozumieniu (dla przykładu, dochód z benchmarku zaproponowany przez [...], na okres 5 lat, odpowiada dochodowi z parametru, którego czas trwania jest znacznie dłuższy).

Ponadto zdaniem włoskich władz Komisja powinna rozróżnić między ryzykiem krótko- i długoterminowym. Jeśli prawdą jest, że dziesięcioletnie papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu mogą dawać bardzo zmienny dochód w krótkim czasie, w okresie 10 lat zapewniają dochód w pełni zadowalający (dlatego że stały). Podsumowując, w ciągu 10 lat łączne dochody z inwestycji w papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu są porównywalne z dochodami z inwestycji w papiery wartościowe o oprocentowaniu zmiennym, w związku z tym, że papiery wartościowe o zmiennym oprocentowaniu obciążone są większym ryzykiem (podlegają bowiem rocznym zmianom stóp oprocentowania).

Ponadto prawdziwie alternatywne zarządzanie inwestycjami pozwalające na utrzymanie znacznego stopnia elastyczności i wykorzystujące wszystkie instrumenty finansowe oferowane przez rynek, zwiększa szanse na uzyskanie wyników lepszych od wyników zapewnianych przez statyczny portfel, jaki został przewidziany w porozumieniu.

[...]

Włochy twierdzą, że w chwili podpisywania porozumienia ze Skarbem Państwa nie można było przewidzieć przyszłej ewolucji stóp ani czasu obowiązywania tego porozumienia. Wybór zmiennych parametrów wydawał się zdaniem Włoch ekonomicznie racjonalny, dlatego że był sprawiedliwy i logiczny dla obu stron: PI i Skarbu Państwa.

Jeśli chodzi o zależność między ryzykiem i dochodem, Włochy twierdzą, że depozyt w Skarbie Państwa ma nieuchronnie stosunek ryzyka do dochodu gorszy od takiego stosunku w przypadku państwowych papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu o okresie zapadalności 1–10 lat. Według Włoch zmienność ceny papierów wartościowych o zmiennym oprocentowaniu jest zawsze mniejsza od zmienności ceny papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu, zmienność ta bowiem jest wprost proporcjonalna do okresu zapadalności. W każdym razie jednak zmienności ceny nie należy mylić ze zmiennością dochodu: z punktu widzenia wyłącznie dochodu, porozumienie może wydawać się bardziej ryzykowne od portfela papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu, jeśli weźmiemy pod uwagę wpływ na margines oprocentowania PI (w scenariuszu spadających stóp procentowych papiery wartościowe o zmiennym oprocentowaniu są bardziej ryzykowne niż papiery wartościowe o oprocentowaniu stałym, z tego względu, że nie mają odpowiedniej ochrony przed ryzykiem przeszacowania i wymuszają zmniejszenie marginesu PI). Papiery wartościowe o zmiennym oprocentowaniu charakteryzują się niską zmiennością cen i wysoką zmiennością dochodu. Ponadto metody wykorzystywane przez PI do monitorowania ryzyka związanego z zarządzaniem pocztowych rachunków bieżących, opierające się na zasadach z umowy bazylejskiej II, poddają ocenie wpływ zmian stóp procentowych na oczekiwane przepływy pieniężne. Taka analiza, przeprowadzona w odniesieniu do okresu 12 miesięcy, pokazuje, że większe ryzyko wiąże się z papierami wartościowymi zapadalnymi w ciągu kolejnych 12 miesięcy (ponieważ są one narażone na ryzyko refinansowania), a także z ewentualnymi papierami wartościowymi o oprocentowaniu zmiennym, a nie z długoterminowymi papierami wartościowymi o stałym oprocentowaniu. W konsekwencji zarządzanie aktywne pozwala PI na wdrożenie polityki zwiększania dochodów odpowiadającej sytuacji na rynku i pozwalającej na modyfikowanie portfela w zależności od strategii optymalizacji dochodów.

Według władz włoskich zmienność parametru wybranego w porozumieniu wynikała z konieczności ochrony interesów obu stron: interesów PI, zapewniając jej sprawiedliwe dochody dostosowane do dochodów rynkowych, oraz interesów Skarbu Państwa, zapewniając mu koszt pożyczki dostosowany do kosztów jego średnio- i długoterminowego zadłużenia.

Włochy utrzymują, że jeśli założyłoby się stworzenie portfela na czas nieskończony, to ten hipotetyczny portfel PI zostałby zainwestowany w 60 % w rządowe papiery wartościowe strefy euro na 30 i na 50 lat (OAT), i w 40 % w BTP o okresie zapadalności 0–10 lat. Ten bardzo teoretyczny i mało prawdopodobny portfel osiągnąłby dochód równy 3,6 % w 2005 r., 3,65 % w 2006 r. i 3,7 % w 2007 r. Zmienność dochodu z tego portfela byłaby wyjątkowo niska, zaś sam dochód byłby wystawiony na wysokie ryzyko ze względu na bardzo długi termin zapadalności instrumentu.

- (86) Analiza [...] wskazuje na to, że warunek wiążący, czyli zobowiązanie PI do deponowania środków finansowych na rachunku w Skarbie Państwa, przyczynia się do powstawania kosztów alternatywnych i ryzyka dla PI, ograniczając jej możliwości inwestycyjne. Depozyt w Skarbie Państwa był kojarzony wyłącznie z ryzykiem kredytowym Republiki Włoskiej, co nie pozwoliło PI na zdwersyfikowanie własnego portfela na rynku rządowych papierów wartościowych strefy euro. Ponadto obok ryzyka kredytowego istniało ryzyko utraty płynności, zważywszy na długoterminowość depozytu bez możliwości wcześniejszego wycofania środków. Koszty alternatywne związane z niemożnością dokonywania inwestycji zdwersyfikowanych w zależności od ryzyka kredytowego można ocenić w chwili obecnej na 1,00–1,50 % rocznie, jeśli weźmie się pod uwagę papiery wartościowe emitowane przez europejskie spółki finansowe o ratingu AA, oraz na 0,60–1,00 % rocznie jeśli weźmie się pod uwagę papiery wartościowe emitowane przez europejskie spółki przemysłowe mające rating AA. Trudno jest ocenić, jakie straty przynosi ograniczenie możliwości aktywnego zarządzania portfelem: przypadek La Poste, a aktywne zarządzanie typu *trading system*, w ramach którego inwestuje się w rządowe papiery wartościowe strefy euro, pokazuje, że można osiągnąć dochody wyższe w stosunku do dochodów z depozytu w Skarbie Państwa.
- (87) Władze włoskie usprawiedliwiają porównanie między mechanizmem wynagradzania ustalonym w porozumieniu (opierającym się na zmiennym oprocentowaniu) i automatycznymi modelami ilościowymi [...] mającymi na celu pokazanie korzyści związanych z aktywnym zarządzaniem (opierającym się na stałym oprocentowaniu), stwierdzając, że procedura stosowana przez operatorów rynkowych w zakresie obligacji, a także procedura stosowana przez PI od 2007 r., przewiduje inwestowanie w papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu. Władze włoskie dodają także, że porównanie to nie powinno mieć miejsca w oparciu o porównanie papierów wartościowych o oprocentowaniu zmiennym z papierami wartościowymi o oprocentowaniu stałym, ale w oparciu o porównanie zarządzania aktywnego funduszami z zarządzaniem pasywnym.
- (88) Wreszcie Włochy uważają, że mechanizm wynagradzania wynikający z porozumienia, opierający się na oprocentowaniu inwestycji krótkoterminowych dla zmiennego składnika środków finansowych deponowanych na pocztowych rachunkach bieżących, w odpowiedni sposób ocenia rzeczywiste ryzyko płynności przyjęte przez Skarb Państwa.
- Krytyczna ocena uwag ABI
- (89) Według władz włoskich wynagrodzenie z tytułu pocztowych rachunków bieżących nie może być oceniane przy użyciu parametrów krótkoterminowych (dla przykładu wynagrodzenie 12-miesięcznych BOT) ze względu na stabilne deponowanie tych środków finansowych.
- (90) Włochy uważają, że biorąc pod uwagę – tak jak zrobiło to ABI – rok 2005, analiza okazuje się błędna, jako że w 2005 r. oprocentowanie inwestycji krótkoterminowych spadło do niższego poziomu (dochód z 12-miesięcznych BOT wynosił 2,21 %, czyli różnił się o – 1,69 % od oprocentowania ustalonego w porozumieniu). Stronniczość analizy ABI znajduje potwierdzenie, zdaniem Włoch, w tym, że w lutym 2007 r. dochód z 12-miesięcznych BOT kształtował się na poziomie 3,9 %, wykazując odchylenie od średniej koszyka z porozumienia (w tamtym okresie w wysokości około 4,5 %), o – 0,60 %, czyli odchylenie równe jednej trzeciej odchylenia wskazanego przez ABI.
- (91) Jeśli chodzi o porównanie dokonane przez ABI z wynagrodzeniem z tytułu środków CDP zainwestowanych w Skarbie Państwa (o sześciomiesięcznym oprocentowaniu zmiennym równym zwykłej średniej arytmetycznej z dochodu z sześciomiesięcznych BOT i miesięcznego wskaźnika Rendistato), Włochy twierdzą, że PI nie może być porównywana z CDP, ponieważ CDP jest spółką różniącą się od PI pod względem struktury, specyfiki prowadzonej działalności, celów biznesowych, rodzajów dokonywanych operacji, organizacji i strategii inwestycyjnych. Po drugie, w związku z tym, że wskaźnik Rendistato jest wskaźnikiem dochodu z instrumentów średnio- i długoterminowych, podsumowanie ABI, zgodnie z którym dochody z pocztowych rachunków bieżących powinny być wyznaczane zgodnie z parametrami krótkoterminowymi, zawiera w sobie sprzeczność.
- (92) Włochy zauważają ponadto, że środki finansowe deponowane na pocztowych rachunkach bieżących są elementem unikalnym na rynku i dlatego też trudno byłoby znaleźć inny podobny produkt. W każdym jednak razie stabilność zgromadzonych środków pozwala na porównanie tego instrumentu z instrumentem deponowania oszczędności przez dłuższy okres, co oznacza, że porównanie go z krótkoterminowymi (12-miesięcznymi) BOT nie ma sensu.
- ### 7. OCENA ŚRODKA
- (93) Środek poddany ocenie to system ustanowiony ustawą budżetową na 2006 r. oraz porozumieniem, który określa stopę oprocentowania wypłacanego przez Skarb Państwa od depozytów wniesionych przez PI.
- (94) Aby ustalić, czy środek stanowi pomoc państwa zgodnie z art. 87 ust. 1, Komisja musi ocenić, czy system ten:
- jest realizowany przez państwo, lub też z zasobów państwowych,
 - stanowi nadzwyczajną korzyść gospodarczą,

— może zakłócić konkurencję, faworyzując niektóre przedsiębiorstwa lub niektóre rodzaje produkcji,

— wpływa na handel między państwami członkowskimi.

7.1. Zasoby państwowe

- (95) Aby nadzwyczajne korzyści stanowiły pomoc państwa, muszą pochodzić od państwa i muszą być udzielone bezpośrednio lub pośrednio z zasobów państwowych.
- (96) Wynagrodzenie wypłacane jest PI przez Ministerstwo Gospodarki i Finansów/Skarb Państwa w oparciu o szczególne ustawy, dekrety i porozumienia mające zastosowanie do PI.
- (97) W związku z tym w niniejszym przypadku spełnione są oba wyżej wspomniane kumulatywne warunki. Odsetki wypłacane są PI z zasobów państwowych.

7.2. Selektowność

- (98) Artykuł 87 ust. 1 zabrania udzielania pomocy, która „faworyzowałaby niektóre przedsiębiorstwa lub niektóre rodzaje produkcji”, czyli pomocy wybiórczej.
- (99) Możliwość czerpania korzyści z wynagradzanych rachunków bieżących zdeponowanych w Skarbie Państwa nie dotyczy wszystkich przedsiębiorstw, które teoretycznie mogłyby taką korzyść czerpać, zważywszy na naturę i ekonomię systemu. W każdym razie Włochy nie udowodniły tego, że bardzo ograniczona liczba beneficjentów przedmiotowych rachunków znajduje swe wytlumaczenie w naturze i ekonomii systemu.
- (100) Ponadto ustawa budżetowa na 2006 r. oraz porozumienie mają zastosowanie wyłącznie w przypadku PI.
- (101) W konsekwencji stopy oprocentowania przyznane PI mają charakter selektywny.

7.3. Wpływ na wymianę handlową i zakłócenie konkurencji

- (102) Artykuł 87 ust. 1 zabrania udzielania pomocy, która miałaby wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskimi i która zakłócałaby konkurencję lub groziła jej zakłóceniem.
- (103) Oceniając te dwa warunki, Komisja nie jest zobowiązana dowieść rzeczywistego wpływu środka pomocy na wymianę handlową między państwami członkowskimi czy też rzeczywistego zakłócenia konkurencji, ale powinna jedynie przeanalizować, czy pomoc ta grozi wpływaniem na wymianę wewnątrzwspólnotową i zakłóceniem⁽⁴²⁾. W sytuacji kiedy pomoc finansowa udzielona przez państwo członkowskie umacnia pozycję przedsiębiorstwa w stosunku do innych przedsiębiorstw konkurencyjnych w zakresie wymiany wewnątrzwspólnotowej, uznaje się, że pomoc ta wpływa na to przedsiębiorstwo.
- (104) Nie jest konieczne, aby PI uczestniczyła bezpośrednio w wymianie wewnątrzwspólnotowej. W rzeczywistości kiedy państwo członkowskie udziela pomocy jakiemuś przedsiębiorstwu, działalność tego przedsiębiorstwa na rynku krajowym może być utrzymana lub rozszerzona, czemu towarzyszyć będzie zmniejszenie się możliwości na wejście na ten rynek dla innych przedsiębiorstw mających siedzibę w innych państwach członkowskich. Ponadto umocnienie się pozycji jakiegoś przedsiębiorstwa, które do tej chwili nie uczestniczyło w wymianie wewnątrzwspólnotowej, może umożliwić takiemu przedsiębiorstwu wejście na rynek innego państwa członkowskiego.
- (105) Jak zaznaczono w drugiej sekcji niniejszej decyzji „Działalność PI/Bancoposta – rynki właściwe”, we włoskiej branży pocztowej jeszcze przed stopniową liberalizacją wspieraną normami wspólnotowymi istniał określony stopień konkurencji.

- (106) Powszechnie wiadomo, że głównym wyzwaniem dla operatorów publicznego europejskiego sektora pocztowego jest wzrost konkurencji we wszystkich segmentach rynku – korespondencji, paczek i przesyłek ekspresowych. Podczas gdy segment paczek i przesyłek ekspresowych jest od wielu lat otwarty na konkurencję, to w segmencie korespondencji prawne monopole znacznie utrudniły rozwój konkurencji. Według krajowych władz reglamentacyjnych i publicznych operatorów pocztowych konkurencja w segmencie paczek i przesyłek ekspresowych jest dosyć silna zarówno na poziomie krajowym, jak i na poziomie międzynarodowym, podczas gdy w segmencie korespondencji dopiero zaczęła się kształtować⁽⁴³⁾.

⁽⁴²⁾ Zob. na przykład wyrok Trybunału Sprawiedliwości w sprawie C-372/97, *Republika Włoch przeciwko Komisji*, Rec. 2004, s. I-0367, pkt 44.

⁽⁴³⁾ Sprawozdanie „The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services”, WIK Consult, lipiec 2005 r.

- (107) W szczególności usługi przesyłek ekspresowych, usługi przesyłu paczek świadczone dla przedsiębiorców oraz usługi logistyczne zostały rozwinięte we Włoszech przez przedsiębiorstwa prywatne, z których niektóre, takie jak TNT i DHL, mają siedzibę w innych państwach członkowskich. Ze sprawozdania opublikowanego w 2004 r. przez Komisję⁽⁴⁴⁾ wynika, że niektórzy operatorzy pocztowi (Royal Mail w Zjednoczonym Królestwie, TPG w Niemczech, Deutsche Post w Niemczech i La Poste we Francji) przejęli przedsiębiorstwa mające siedziby we Włoszech i świadczące usługi pocztowe.
- (108) Odnośnie do usług finansowych, Komisja przypomina, że sektor bankowy jest otwarty na konkurencję od wielu lat. Stopniowa liberalizacja przyczyniła się do dalszego rozwoju konkurencji, która była możliwa dzięki wprowadzeniu zasady swobodnego przepływu kapitału przewidzianej w Traktacie WE.
- (109) Ponadto, jak już wyjaśniono w poprzednim przypadku pomocy państwa dla Poste Italiane/PI⁽⁴⁵⁾, PI konkuruje z operatorami bankowymi i finansowymi oferującymi usługi finansowe, które w dużej mierze mogą być zastąpione jej produktami. Przede wszystkim pocztowe rachunki bieżące są konkurencją dla rachunków bankowych w miejscowościach, w których istnieją zarówno filie bankowe, jak i urzędy pocztowe PI. Ponadto w ostatnich latach PI powiększyła znacznie gamę instrumentów płatniczych oferowanych własnym klientom, proponując oprócz tradycyjnych narzędzi pocztowych (rachunki i przekazy pocztowe) także narzędzia, które wcześniej oferowane były głównie przez banki (karty debetowe i kredytowe, przelewy, polecenia zapłaty za usługi powszechne). W niektórych przypadkach (karty debetowe i polecenia zapłaty) usługa jest świadczona bezpośrednio przez PI; w pozostałych przypadkach PI występuje jako dystrybutor produktów podmiotów trzecich (operatorów w sektorze bankowym w przypadku kart kredytowych). Zmiany te zwiększyły konkurencyjność usług finansowych świadczonych przez PI w stosunku do usług oferowanych przez operatorów sektora bankowego.
- (110) Jest prawdopodobne, że instytucje kredytowe i inni operatorzy włoskiego rynku finansowego odczuli negatywne skutki omawianej pomocy. Szczególnie fakt, że wynagrodzenie wypłacane przez Skarb Państwa od kwot zdeponowanych przez PI przekracza odnośny benchmark rynkowy, stanowi dla PI zachętę do rozszerzania działalności w zakresie gromadzenia depozytów w stopniu większym, niż gdyby uzyskiwała normalne wynagrodzenie rynkowe. W konsekwencji możliwości rynkowe dla instytucji kredytowych są odpowiednio mniejsze.
- (111) Z tego względu Komisja utrzymuje, że udzielony środek pomocy utrudnia wejście na włoski rynek przedsiębiorstw prowadzących działalność w innych państwach członkowskich. Liczne banki, z różnych państw członkowskich, działają we Włoszech bezpośrednio, za pośrednictwem swoich filii lub przedstawicielstw, lub też pośrednio, kontrolując banki i podmioty finansowe mające siedzibę we Włoszech. Transgraniczne operacje kapitałowe, w których ostatnio wzięły udział włoskie banki, takie jak Antonveneta i BNL, są przykładem takiej sytuacji. Wzmocnienie pozycji rynkowej PI utrudnia oba rodzaje penetracji rynku.
- (112) Podsumowując, należy stwierdzić, że istnieje wymiana między państwami członkowskimi w sektorze usług pocztowych i finansowych. Stopa oprocentowania przyznana PI umacnia jej pozycję względem konkurencyjnych operatorów pocztowych i bankowych w wymianie wewnątrzwspólnotowej. W konsekwencji ten środek pomocy może zakłócić konkurencję pomiędzy przedsiębiorstwami oraz wymianę handlową między państwami członkowskimi.

7.4. Przewaga gospodarcza

- (113) Aby środek został uznany za pomoc państwa, musi on faworyzować przedsiębiorstwo będące beneficjentem środka.

7.4.1. Kontekst analizy

- (114) Podkreśla się, że stopy oprocentowania płaconego przez państwo zgodnie z ustawą budżetową na 2006 r. i porozumieniem zapewniają przewagę gospodarczą, jeśli są one wyższe niż oprocentowanie, które byłoby płacone PI w warunkach rynkowych przez kredytobiorcę prywatnego w zamian za udzielenie mu zdeponowanych środków finansowych, zależnie od ich charakteru i kwoty.
- (115) Przy powyższym założeniu ocena Komisji będzie polegała na ustaleniu, czy porozumienie ustala wynagrodzenie podobne do tego, które zaoferowałyby w gospodarce rynkowej kredytobiorca prywatny w zamian za zdeponowane środki, w szczególności mając na uwadze związany z tym warunek wiążący oraz ryzyko finansowe (zob. sekcję 7.4.2). Odpowiednie wynagrodzenie powinno brać pod uwagę zarówno oczekiwany dochód, jak i ryzyko, a nie uzyskiwane rezultaty w zakresie dotyczącym dochodu ustalane *ex post*.
- (116) Ponadto, w związku z warunkiem wiążącym, Włochy wielokrotnie stwierdzały, że PI znajdowała się w sytuacji gorszej niż gdyby warunek ten nie obowiązywał, kiedy to osiągałaby wyższe dochody. Komisja sprawdzi, czy twierdzenie przedstawione przez Włochy jest zasadne (zob. sekcję 7.4.3).

⁽⁴⁴⁾ Sprawozdanie „Main developments in the European Postal Sector” WI Consult, lipiec 2004 r. Zob. tabela 5.1.6 „Geographical distribution and business focus of companies acquired by the „Big four” (1998 r. i wcześniejsze, do czerwca 2004 r.).

⁽⁴⁵⁾ Decyzja z dnia 12 marca 2002 r. (Dz.U. L 282 z 19.10.2002, s. 29).

- (117) Analiza przeprowadzona przez Komisję wiąże się z kompleksową oceną ekonomiczną. Komisja, kiedy przyjmuje akt narzucający konieczność takiej oceny, dysponuje szerokim zakresem swobody ⁽⁴⁶⁾.
- (118) Wreszcie, porozumienie, które weszło w życie dnia 4 kwietnia 2006 r., zostało zawarte w dniu 23 lutego 2006 r. ⁽⁴⁷⁾. Analiza Komisji będzie musiała zostać oparta na informacjach będących w posiadaniu stron porozumienia do lutego 2006 r.

7.4.2. Kryterium rzetelnego kredytobiorcy prowadzącego działalność w warunkach gospodarki rynkowej

- (119) Przy ustalaniu stopy oprocentowania pożyczki, w warunkach rynkowych, rzetelny kredytobiorca (w dalszej części „kredytobiorca prywatny”) wzięłyby zasadniczo pod uwagę następujące elementy:

- kwotę zdeponowanych środków finansowych,
- składnik stabilny i składnik zmienny zdeponowanych środków finansowych,
- średni termin zapadalności oraz zmiany zdeponowanych środków,
- ponoszone ryzyko finansowe.

- (120) Powyższe elementy są ze sobą powiązane i wspólnie wpływają na oprocentowanie, które prywatny kredytobiorca byłby gotowy zapłacić w perspektywie ryzyka/dochodu. W niniejszej decyzji zbadano każdy z tych elementów. Tak więc możliwe jest wyciągnięcie wniosków na temat struktury i wielkości odnośnych stóp procentowych, określając różnicę między stopami procentowymi ustalonymi w porozumieniu i stopami procentowymi prywatnego kredytobiorcy.

7.4.2.1. Kwota zdeponowanych środków finansowych

- (121) Przed 2004 r. środki finansowe pochodzące z pocztowych rachunków bieżących były deponowane nie tylko w Skarbie Państwa, ale także w CDP ⁽⁴⁸⁾. Poniższa tabela wskazuje średnią wartość środków na pocztowych rachunkach bieżących oraz średnie kwoty deponowane rocznie w Skarbie Państwa:

Tabela 4

	(mld EUR)											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pocztowe rachunki bieżące	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Średnia kwota zdeponowana w Skarbie Państwa	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (122) Znaczny wzrost wysokości kwot zdeponowanych w Skarbie Państwa, począwszy od 2002 r., jest związany ze stworzeniem Conto BancoPosta. Przed wprowadzeniem konta BancoPosta pocztowy rachunek bieżący nie stanowił odpowiedniego instrumentu dla klientów detalicznych, ze względu na brak powiązanych usług, takich jak np. karty kredytowe czy karty debetowe, i był przeznaczony przede wszystkim dla administracji publicznej oraz dla spółek wystawiających bardzo dużą ilość faktur (np. krajowe przedsiębiorstwa użyteczności publicznej).

⁽⁴⁶⁾ Wyrok Sądu Pierwszej Instancji z dnia 8 lipca 2004 r., sprawa T-198/01, *Technische Glaswerke Ilmenau GmbH*, Rec.II-2717, pkt 97.

⁽⁴⁷⁾ Z mocą wsteczną od 2005 r.

⁽⁴⁸⁾ Prywatny kredytobiorca wzięłyby pod uwagę tylko kwoty, z których może skorzystać.

- (123) Władze włoskie oświadczyły, że poprzez pocztowe rachunki bieżące Skarb Państwa może korzystać ze stałego i solidnego źródła środków finansowych, które stanowi dla Skarbu Państwa alternatywę w stosunku do rynku. Włochy uważają ponadto, że w latach 2005–2006, kiedy zostało sporządzone i podpisane porozumienie, przewidywano wzrost depozytów na pocztowych rachunkach bieżących.
- (124) W tym kontekście, pożyczka w wysokości 35 mld EUR od jedyne go kredytodawcy stanowi znaczną kwotę. Komisja zauważa jednakże przy tym, że Skarb Państwa wyemitował w latach 2001–2005 papiery wartościowe (zarówno krótko-, jak i długoterminowe) o rocznej wartości wynoszącej około 400 mld EUR⁽⁴⁹⁾ oraz że popyt na papiery wartościowe był wyższy od podaży. W tym okresie nie brakowało więc środków finansowych na rynku.
- (125) Komisja zauważa ponadto, że wzrost wysokości kwot deponowanych na rachunkach pocztowych nie oznacza koniecznie wzrostu wysokości kwot deponowanych w Skarbie Państwa, w związku z tym, że warunek wiążący może, przynajmniej teoretycznie, być zmieniony (zob. poniżej).

7.4.2.2. Składnik stabilny i składnik zmienny zdeponowanych środków finansowych

- (126) Zazwyczaj oprocentowanie, które prywatny kredytobiorca byłby gotowy zapłacić, zależy od czasu, na który otrzymałby pożyczkę. Wynagrodzenie z tytułu pożyczek długoterminowych jest z reguły wyższe niż wynagrodzenie pożyczek krótkoterminowych. W przypadku porozumienia tak naprawdę nie ma mowy o rzeczywistym angażowaniu żadnych środków finansowych: jeśli wysokość zebranych przez PI środków się zmniejsza, ilość pieniędzy deponowanych w Skarbie Państwa ulega proporcjonalnemu obniżeniu. W każdym razie historyczny poziom deponowanych środków i ich zmiana w czasie pozwala wyróżnić składnik stabilny oraz składnik zmienny tych środków.
- (127) W związku z tym, że Skarb Państwa ma dostęp do stosunkowo stabilnego źródła finansowania, władze włoskie uważają za słuszne uzależniać wynagrodzenie z tytułu tych środków od benchmarku odzwierciedlającego częściowo długoterminowy charakter pożyczki. Komisja uważa, że prywatny kredytobiorca podzieliłby dostępne środki w ten sposób, że ich część stabilną powiązałby z parametrami średnio- i długoterminowymi, natomiast część zmienną z parametrami krótkoterminowymi.
- (128) Zgodnie z powyższymi uwagami Włochy zdefiniowały składnik stabilny zdeponowanych środków jako minimalną wysokość środków zdeponowanych w ciągu roku. Różnica zaś między łączną minimalną wysokością zdeponowanych środków oraz łączną średnią wysokością tych środków za dany rok stanowi składnik zmienny.
- (129) Tak jak to potwierdziły Włochy oraz sprawdziła Komisja, inne instytucje finansowe używają podziału na „stabilny” i „niestabilny” do określenia poziomu depozytów zebranych w danym roku ich działalności. Chociaż banki mogą stosować w tym celu różne metody⁽⁵⁰⁾, metoda zaproponowana przez władze włoskie jest stosunkowo prosta. Ponadto otrzymany tą metodą benchmark wydaje się nie odbiegać od wyniku otrzymanego z użyciem innych parametrów.
- (130) Komisja może zatem przyjąć metodę zaproponowaną przez Włochy w celu odróżnienia składnika stabilnego od składnika zmiennego.

⁽⁴⁹⁾ Depozyt PI w Skarbie Państwa odpowiada zaledwie 2,8 % wszystkich papierów państwowych na dzień 31 grudnia 2005 r.

⁽⁵⁰⁾ Model ostrożnościowy zastosowany w analizie [...] wydaje się przykładem rozwiązania stosowanego dość powszechnie.

(131) Począwszy od 1995 r., wysokość deponowanych kwot jest następująca:

Tabela 5

	(mld EUR)										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Średnia wysokość depozytów	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Średnia wysokość stabilnego składnika depozytów (odpowiadająca minimalnej wartości środków zdeponowanych w ciągu roku kalendarzowego)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Średnia wysokość zmiennego składnika depozytów	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(132) Komisja obliczyła, że składnik stabilny i składnik zmienny stanowią średnio odpowiednio 85,4 % i 14,6 % środków zgromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących w latach 1995–2005, przy odchyleniu standardowym dla składnika zmiennego wynoszącym 4,1 %. Ponadto w ostatnich latach składnik zmienny środków finansowych deponowanych na rachunkach pocztowych znacznie się zmniejszył, osiągając poziom 10,5 % w 2005 r. w skali rocznej. Wykorzystując okresy miesięczne, kwartalne i sześciomiesięczne, składnik zmienny jest średnio równy lub niższy od 10 % dla okresów 1995–2005 i 2001–2005. Pierwsze miesiące 2006 r. potwierdzają tę tendencję.

(133) W podsumowaniu Komisja stwierdza, że 90 % środków na rachunkach pocztowych można uznać za stosunkowo stałe i 10 % za stosunkowo zmienne.

(134) Komisja uważa, że dopóki istnieje warunek wiążący, procentowe udziały składników stabilnych i składników zmiennych będą znajdowały odzwierciedlenie w kwotach zdeponowanych u prywatnego kredytobiorcy.

(135) W konsekwencji, zgodnie z porozumieniem udział składnika w pożyczkach krótkoterminowych wynoszący 10 % wydaje się uzasadniony w omawianym przypadku. Udział tego składnika w pożyczkach średnio- i długoterminowych wynosi zatem 90 %. Jednakże, jak wykazano poniżej, nie będzie konieczne dokładniejsze przeanalizowanie udziału w wysokości 10 % i 80 % składników średnio- i długoterminowych przewidzianych przez porozumienie.

7.4.2.3. Średni okres oraz zmiany zdeponowanych środków

(136) Analiza pasywów w bilansie pod względem źródła finansowania wymaga, aby bank rozumiał charakterystykę dostawców środków oraz instrumentów finansowych. Aby bank mógł ocenić przepływy pieniężne wynikające z jego zobowiązań, musi poddać ocenie przede wszystkim stan swoich pasywów w normalnych warunkach handlowych, sprawdzając w szczególności:

- normalny poziom prolongaty pożyczek i innych pasywów,
- rzeczywisty okres utrzymywania depozytu zwalnianego na żądanie klienta, tak jak w przypadku lokat na rachunkach bieżących i wielu rodzajach depozytów oszczędnościowych,
- normalny wzrost wartości nowych depozytów.

- (137) Jeśli chodzi o ocenę prolongaty oraz nowych wniosków o pożyczkę, bank może wykorzystywać różnorodne metody ustalania rzeczywistego czasu, na jaki angażuje swoje środki, jako historyczne zmiany stanu gromadzonych środków finansowych. W przypadku zarówno prywatnych, jak i biznesowych depozytów *a vista* wiele banków dokonuje analizy statystycznej biorącej pod uwagę czynniki sezonowe, wrażliwość na zmiany stóp procentowych i inne czynniki makroekonomiczne. Dla niektórych właścicieli rachunków bieżących, na których zgromadzono znaczne kwoty, bank może przeprowadzić indywidualną ocenę prawdopodobieństwa prolongaty. Trudność przeprowadzania takiej oceny pasywów zwiększa się ze wzrostem konkurencji inwestycji alternatywnych w stosunku do depozytów. Ocenia się ponadto przepływy pieniężne wynikające ze zobowiązań banku w warunkach anomalnych (szczególne problemy banku lub ogólne problemy rynkowe).
- (138) W tym kontekście Komisja szczegółowo przeanalizowała dane przekazane jej przez Włochy odnośnie do statystycznego modelu używanego przez PI (analiza [...]), mającego na celu ustalenie tendencji ostrożnościowych i prognozowanych depozytów na rachunkach *a vista*, przyjmując jako punkt wyjścia analizę wyników historycznych⁽⁵¹⁾.
- (139) Komisja podkreśla, że analiza [...] ma na celu wyznaczenie czasu utrzymywania depozytów na rachunkach *a vista* oraz że [...] nie wysuwa żadnych wniosków co do czasu utrzymywania depozytu w Skarbie Państwa.
- (140) Aby ustalić średni czas utrzymywania depozytów, Komisja musi w tym miejscu wziąć pod uwagę dwa możliwe rodzaje zarządzania środkami finansowymi: a mianowicie zarządzanie aktywne i pasywne.
- (141) Aby ustalić średni czas utrzymywania depozytów, Komisja musi w tym miejscu wziąć pod uwagę dwa możliwe rodzaje zarządzania środkami finansowymi: a mianowicie zarządzanie aktywne i pasywne.
- (142) Według metody *Value at Risk*, w której dziesiąty rok uznawany jest za termin ostateczny, [...] % zgromadzonych środków utrzymywanych jest przez okres „prawie nieskończony” (co oznacza, że uważa się za mało prawdopodobne, aby stan tych środków zmniejszył się poniżej 2/3 w ciągu 10 lat), natomiast pozostała część środków utrzymywana jest przez okres od 0 do 10 lat (czyli przewiduje się, że ta część środków może wyczerpać się przed upływem 10 lat).
- (143) Komisja uważa, że pasywne zarządzanie funduszami ze strony PI wynika przede wszystkim z warunku wiążącego. Tak więc zasadnicze znaczenie ma ocena tego, w jaki sposób prywatny kredytobiorca przeanalizowałby warunek wiążący i jego utrzymanie w czasie⁽⁵³⁾.
- (144) Głównym efektem warunku wiążącego jest przede wszystkim przeniesienie wszystkich średnioterminowych środków pieniężnych pochodzących z pocztowych rachunków bieżących na rachunek bieżący należący do PI utworzony w Skarbie Państwa. Także Włochy uważają, że warunek wiążący jest kluczowym elementem do określenia długoterminowych inwestycji zasobów zgromadzonych na rachunku w Skarbie Państwa. W przypadku braku warunku wiążącego depozyt PI byłby dosyć podobny do rachunku bieżącego utworzonego przez kredytobiorcę prywatnego.
- (145) Po drugie, jak pokazuje poniższy wykres, środki zgromadzone na rachunku w Skarbie Państwa ulegały znacznym wahaniom od 1995 r.⁽⁵⁴⁾
- Wykres 2
- [...]
- (146) Wahania te wynikają przede wszystkim ze zmian właściwych przepisów krajowych:

Pasywne zarządzanie funduszami

- (141) Włochy uważają, że w przypadku pasywnego zarządzania środkami finansowymi PI (w 2005 r. i w 2006 r.) model [...] definiuje kryteria mające na celu ustalenie okresu utrzymywania środków na rachunkach pocztowych. Model ten opiera się na analizie historycznej zmienności pocztowych rachunków bieżących oraz na zachowaniu właścicieli rachunków PI⁽⁵²⁾ i definiuje zachowania klientów PI przy przedziale ufności wynoszącym 99 %.

⁽⁵¹⁾ Komisja uważa, że także bez konkretnej formalnej analizy PI i Skarb Państwa miałyby dostęp do podobnych danych i wyników opartych na historycznych i perspektywicznych danych dotyczących stanu pocztowych rachunków bieżących.

⁽⁵²⁾ Tendencja ostrożnościowa zakłada konserwatywnie minimalny poziom lokat na przyszłe lata, analizując historyczne zmiany wpłat i wypłat (metoda „Value at Risk” lub VaR).

— odnotowano duży spadek depozytów na rachunkach w latach 1996–1997, kiedy ustawa nr 662 z dnia 23 grudnia 1996 r. wprowadziła wymóg zamknięcia rachunków używanych przez Skarb Państwa do wypłaty państwowych emerytur,

⁽⁵³⁾ Komisja uważa, że prywatny kredytobiorca sporządziłby taką wycenę, biorąc pod uwagę przedmiotową wartość brutto (zob. np. motyw 137, w którym mówi się o tym, że dla niektórych właścicieli rachunków, na których zgromadzono istotne kwoty, bank może przeprowadzić indywidualną wycenę prawdopodobieństwa prolongaty).

⁽⁵⁴⁾ Pomimo argumentów przedstawionych przez Włochy nie ma powodu, aby ograniczać ocenę tego zagadnienia do danych dotyczących okresu 2001–2006. Chociaż można uznać, że utworzenie Conto BancoPosta miało istotne znaczenie dla deponowania środków na rachunkach bieżących, a także dla handlowego modelu działalności finansowej PI, to jednak prywatny kredytobiorca wzięby pod uwagę dłuższy okres.

- wartość depozytów zaczęła znacznie wzrastać, począwszy od 2001 r., kiedy uruchomiono produkt Conto BancoPosta uregulowany dekretem Prezydenta Republiki DPR nr 144/2001,
- środki zgromadzone na rachunku Skarbu Państwa uległy znacznemu zwiększeniu w 2004 r. w porównaniu z latami poprzednimi dzięki dekretnemu ministerialnemu z dnia 5 grudnia 2003 r., na podstawie którego Skarb Państwa zastępuje CDP w zakresie stosunków wynikających z usług na pocztowych rachunkach bieżących.
- (147) Władze włoskie potwierdzają, że te zmiany legislacyjne pozwalają Skarbowi Państwa na przyznanie większej autonomii finansowej PI. Proces ten rozpoczął się w 1998 r., kiedy to PI przekształciła się w spółkę akcyjną, a jego charakterystycznym wyrazem było stworzenie w 2001 r. nowego pocztowego rachunku bieżącego dla klientów detalicznych – Conto BancoPosta.
- (148) Analogiczne zdarzenie, które w latach 2005–2006 nie było do końca możliwe do przewidzenia (szczególnie jeśli chodzi o ustalenie konkretnej daty), powtórzyło się na początku 2007 r. w związku z ustawą budżetową na 2007 r., która znacznie ograniczyła warunek wiążący. W konsekwencji miał miejsce wyraźny spadek wysokości środków pieniężnych zdeponowanych na rachunku Skarbu Państwa: w grudniu 2007 r. środki zgromadzone na rachunku Skarbu Państwa stanowiły zaledwie około 25 % środków zgromadzonych na rachunkach pocztowych. Komisja uważa, że rzetelny operator finansowy powinien był przewidzieć tę ostatnią zmianę legislacyjną w chwili podpisywania porozumienia (w szczególności jej konsekwencje, czy też spadek wartości depozytów zdeponowanych na rachunku Skarbu Państwa/kredytobiorcy prywatnego) dlatego, że tendencja zmierzająca do zwiększenia autonomii PI w zarządzaniu finansowym trwała już od kilku lat.
- (149) Według Komisji w chwili negocjowania porozumienia prywatny kredytobiorca przewidywałby, że w ciągu maksymalnie pięciu lat zmieni się warunek wiążący. Jak ukazano w wykresie 2 i motywie 146, w latach 1995–2005, kiedy Skarb Państwa zamierzał przyznać PI większą autonomię finansową, ustawodawstwo rzeczywiście uległo zmianie, po raz pierwszy w 1997 r., po raz drugi cztery lata później i po raz trzeci po kolejnych dwóch latach. Prywatny kredytobiorca wziąłby to pod uwagę i przewidywałby inne zmiany ustawodawcze w ciągu najwyżej pięciu lat, łącznie z ewentualnym kilkumiesięcznym okresem przejściowym. Właśnie dzięki swojej rzetelności prywatny kredytobiorca nie przewidywałby uzyskiwania korzyści z depozytów pocztowych przez okres dłuższy niż pięć lat.
- (150) W tym kontekście argumentacja przedstawiona przez władze włoskie co do rzekomego nieokreślonego czasu obowiązywania warunku wiążącego nie może zostać przyjęta. Prywatny kredytobiorca mógłby uważać okres obowiązywania warunku wiążącego za nieokreślony, tylko jeśli ustawodawstwo nie podlegałoby zmianom, co nie odpowiada sytuacji z końca 2005 r. (uwaga *ex post*). Należy także odrzucić inny argument Włoch, zgodnie z którym w chwili podpisywania porozumienia Skarb Państwa musiał wziąć pod uwagę warunek wiążący i nie mógł przewidzieć odnośnych zmian legislacyjnych, które przekraczały jego kompetencje. Skarb Państwa, jako rzetelny prywatny kredytobiorca działający w warunkach gospodarki rynkowej, powinien był wziąć pod uwagę ten niezwykle istotny element.
- (151) Także zmiany depozytów przekazanych do Skarbu Państwa w latach 1995–2005 w konsekwencji zmian legislacyjnych powinny być skłonić prywatnego kredytobiorcę do wzięcia pod uwagę okresu pięcioletniego, wyznaczonego zgodnie z modelem ostrożnościowym, o którym mowa powyżej, jako maksymalnego okresu na wyznaczenie własnej stopy oprocentowania.
- (152) W związku z tym, w kontekście pasywnego zarządzania funduszami, Komisja uważa, że zważywszy na zwiększenie się autonomii finansowej PI (ryzyko zmian legislacyjnych i w konsekwencji znaczny spadek wysokości środków pieniężnych zdeponowanych na rachunku Skarbu Państwa/prywatnego kredytobiorcy), prywatny kredytobiorca, w chwili negocjowania warunków porozumienia, wziąłby pod uwagę okres pięcioletni jako maksymalny czas na ustalenie własnej oferty.
- Aktywne zarządzanie funduszami
- (153) Włochy twierdzą, że w przypadku aktywnego zarządzania środkami finansowymi przez PI (rozpoczętego tak naprawdę w 2007 r.) model [...] zapewnia PI optymalny wybór w zakresie alokacji aktywów oraz stosunku ryzyko/dochód. W tym kontekście, opierając się na bardzo ostrożnościowych założeniach, racjonalne wydaje się przyjęcie przez PI metody alokacji aktywów na okres o długości między [...] i [...], w zależności od wykorzystanego modelu ⁽⁵⁵⁾.
- (154) W tym kontekście Komisja zauważa, że:
- ⁽⁵⁵⁾ Ten drugi model zaproponowany przez [...] opiera się na jeszcze bardziej konserwatywnej hipotezie (termin ostateczny w [...] r. przy rozłożeniu składnika na okres prawie nieskończony od [...] do [...] lat) i prowadzi do ustalenia średniego okresu utrzymywania wynoszącego [...] lub [...] lat (przy zmodyfikowanym okresie Macauleya równym [...]–[...] lat), w zależności od tego, czy wybiera się metodę *Value at Risk*, czy też model linearny.

- aktywne zarządzanie gotówką przez PI oznacza, że nie obowiązuje warunek wiążący,
 - model opiera się na zasadzie terminu ostatecznego w dziesiątym roku (dziesiąty rok jest końcowym momentem ostatecznej likwidacji składnika o prawie nieskończonym okresie trwania),
 - tendencja ostrożnościowa jest podstawą do określenia odnośnego (teoretycznego) portfela inwestycyjnego⁽⁵⁶⁾,
 - okres utrzymywania łącznych środków zdeponowanych na pocztowych rachunkach bieżących różni się od okresu utrzymywania środków na pojedynczym pocztowym rachunku bieżącym,
 - model ostrożnościowy opracowany przez [...] stosowany jest przez liczne banki w aktywnym zarządzaniu gotówką, do ustalenia okresu utrzymywania środków na ich rachunkach bieżących oraz do odzwierciedlenia takiego okresu w ramach technik zarządzania aktywami i pasywami.
- (155) Komisja podkreśla, że w przypadku aktywnego zarządzania funduszami średni termin utrzymywania ogółu depozytów pocztowych wynosi maksymalnie pięć lat.
- (156) Podsumowując, należy stwierdzić, że zarówno w przypadku aktywnego, jak i pasywnego zarządzania zgromadzonymi środkami, rzeczywisty okres utrzymywania środków finansowych, który zostałby uwzględniony przez prywatnego kredytobiorcę, wynosi maksymalnie pięć lat.
- #### 7.4.2.4. Wstępne podsumowanie: wskaźniki mające znaczenie przy ustalaniu stopy
- (157) Komisja przypomina, że, w oparciu o twierdzenie Włoch, składnik stabilny depozytów, który ma charakter długoterminowy, odnosi się do długoterminowego elementu oprocentowania (wynoszącego 90 % i składającego się: (i) z 10 % powiązanych z dochodem z dziesięcioletnich BTP; oraz (ii) z 80 % powiązanych z dochodem z trzydziestoletnich BTP. Analogicznie, składnik zmienny odnosi się do elementu krótkoterminowego oprocentowania pożyczek (10 %) złożonego z dwunastomiesięcznych BOT.
- (158) W oparciu o takie dane rozważny okres obowiązywania narzędzi składających się na odsetki od pożyczek, przewidziane w porozumieniu, wynosi 25 lat.
- (159) Komisja zgadza się z twierdzeniem, że prywatny kredytobiorca powiązałby niezmiennie składniki depozytów z parametrami średnio- i długoterminowymi, zaś pozostającą część, która jest zmienna, z parametrami krótkoterminowymi.
- (160) Przy założeniu, że prywatny kredytobiorca oszacowałby efektywny okres utrzymywania stałego składnika depozytów na maksymalnie na pięć lat, rynkowe wynagrodzenie z tytułu stałego składnika powinno opierać się na dochodach z pięcioletnich BTP. Komisja uznaje za słuszne posługiwanie się BTP jako benchmarkiem o charakterze średnio- i długoterminowym z tego względu, że te instrumenty finansowe używane są przez inwestorów jako punkt odniesienia.
- (161) Jeśli chodzi o element krótkoterminowy oprocentowania, odnosi się on do składnika zmiennego depozytów w Skarbie Państwa/prywatnego kredytobiorcy. Każdego dnia, w przypadku spadku wysokości depozytu w stosunku do dnia poprzedniego, różnica musi być automatycznie zwrócona PI. W takich okolicznościach prywatny kredytobiorca nie zainwestowałby zmiennego składnika środków w 12-miesięczne BOT.
- (162) Według Komisji trzymiesięczne NOT i instrumenty na koniec dnia wydają się odpowiednie do codziennego zarządzania zmianami wysokości środków⁽⁵⁷⁾. Wynagrodzenie wypłacane PI powinno odpowiadać oprocentowaniu tych dwóch instrumentów.
- (163) Chociaż teoretycznie możliwe są różne kombinacje instrumentów krótkoterminowych, Komisja uważa, że podział pół na pół⁽⁵⁸⁾ pomiędzy trzymiesięcznymi bonami Skarbu Państwa i instrumentami na koniec dnia pozwoli na odpowiednie zarządzanie ryzykiem i będzie odpowiadać zachowaniu rzetelnego operatora rynkowego.
- ⁽⁵⁶⁾ Według rocznego sprawozdania za rok 2005 francuskiego Banque Postale: „Les opérations de bilan liées à la gestion de la partie volatile des fonds CCP (comptes courants postaux) constituent un moindre enjeu en terme de PNB mais permettent de garantir la liquidité quotidienne. A l'actif, les fonds correspondants sont soit placés en titres de transaction ou de placement (ayant la note la meilleure attribuée par une agence de notation de renommée internationale), soit prêtés à très court terme sur le marché interbancaire (notamment au travers de prises en pensions livrées). Les prévisions du compte courant représentatif de la partie volatile sur un horizon de 3 mois, et sur un pas quotidien, permettent d'anticiper les variations importantes de liquidité et de déterminer les modalités de placement”.
- ⁽⁵⁸⁾ Oznacza to, że zmienność na koniec dnia w wysokości 5 % uznawana jest za maksymalną wartość w normalnych okolicznościach. Taki rząd wielkości wydaje się rozsądny.
- ⁽⁵⁶⁾ Model prognostyczny natomiast jest oceną, w jaki sposób mogą zmienić się depozyty zgromadzone na rachunkach w zależności od racjonalnych scenariuszy oraz normalnych działań handlowych. Tendencja prognostyczna pomaga w ustaleniu celów budżetowych.

(164) Komisja uznaje, że międzybankowa stopa oprocentowania na koniec dnia – mimo że jest parametrem międzybankowego rynku monetarnego i nie odpowiada kosztom obsługi zadłużenia Skarbu Państwa – może być stosowana jako równoważna z oprocentowaniem operacji na koniec dnia.

(165) Komisja podkreśla, że w związku z ustawą budżetową na 2007 r. PI rozpoczęła aktywne zarządzanie własnymi środkami pochodzącymi z pocztowych rachunków bieżących. Średni okres wykupu inwestycji w postaci papierów wartościowych PI wynosi [...]–[...] lat ⁽⁵⁹⁾. 85 % środków zainwestowanych jest w papiery wartościowe o okresie wykupu pomiędzy [...] i [...] lat, pozostała część w instrumenty o maksymalnym czasie wykupu wynoszącym [...] lat. Dane te potwierdzają *ex post* podsumowanie przedstawione już przez Komisję.

7.4.2.5. Rodzaje ryzyka finansowego

(166) Można wyróżnić cztery główne rodzaje ryzyka finansowego:

— ryzyko rynkowe (na przykład ryzyko ceny akcji itp.),

— ryzyko kredytowe (ryzyko niespłacenia),

— ryzyko płynności (ryzyko płynności finansowania i ryzyko płynności rynkowej),

— ryzyko stopy procentowej (ryzyko krzywej dochodów, ryzyko przeszacowania).

(167) Zważywszy na naturę zdeponowanych środków, Komisja uważa, że ryzyko kredytowe oraz ryzyko rynkowe są bardzo ograniczone ⁽⁶⁰⁾.

(168) W odniesieniu do środków zdeponowanych w Skarbie Państwa istnieją dwa główne ryzyka: ryzyko stopy procen-

towej oraz ryzyko płynności (zob. BIS (2003), BIS (2006), BIS (2008) i IIF (2007) ⁽⁶¹⁾).

(169) Ryzyko stopy procentowej ⁽⁶²⁾ to ryzyko, że oprocentowanie krótkoterminowe może zwiększyć się podczas cyklu życia inwestycji długoterminowych, podczas gdy oprocentowanie inwestycji długoterminowych pozostanie bez zmian, lub – w odniesieniu do wartości rynkowej – że wartość rynkowa kapitału spadnie, podczas gdy krzywa dochodowości wzrośnie, w związku z tym, że wartość aktywów zmniejsza się bardziej od wartości pasywów, jeśli czas ich zapadalności jest krótszy.

(170) W każdym razie mechanizm indeksowania przewidziany w porozumieniu zakłada w szczególności weryfikację stóp procentowych co dwa tygodnie, co oznacza, że indeksacja jest zmienna. Depozyt w Skarbie Państwa nie jest więc wystawiony na ryzyko strat kapitałowych, ale tylko na ryzyko obniżenia stóp procentowych ⁽⁶³⁾. Przy zmiennej stopie procentowej ryzyko to jest podzielone między strony.

(171) Ryzyko płynności finansowania dotyczy zdolności finansowania wzrostu wartości aktywów oraz wywiązywania się ze zobowiązań w zależności od ich terminów zapadalności ⁽⁶⁴⁾. Zarządzanie płynnością jest ważną działalnością prowadzoną przez instytucje finansowe/banki. Analiza płynności zakłada, że zarząd banku nie tylko stale ocenia stan płynności banku, ale także analizuje prawdopodobną ewolucję wymogów finansowych w zależności od różnych scenariuszy, także w warunkach niesprzyjających ⁽⁶⁵⁾.

⁽⁶¹⁾ BIS (2003), „Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk”, BCBS, wrzesień, s. 6–8, (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1>), BIS (2006), „The Management of Liquidity Risk in Financial Groups”, BCBS, maj (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1>), BIS (2008), „Ryzyko płynności: Management and Supervisory Challenges”, BCBS, luty (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1>) BCBS, luty, IIF (2007), „Principles of Liquidity Risk Management”, marzec, załącznik 1.

⁽⁶²⁾ W bilansie roku 2005 PI stwierdza, co następuje: „Ryzyko stóp procentowych oraz polityka zabezpieczająca: dotyczy zasobów finansowych przynoszących dochód o oprocentowaniu zmiennym. Przedsiębiorstwo może prowadzić politykę zabezpieczającą, która zakłada użycie produktów pochodnych przy ograniczeniu do ustalonych poziomów ratingu, skoncentrowania i wartości”.

⁽⁶³⁾ Zob. także pismo [...] z dnia 13 lutego 2006 r.

⁽⁶⁴⁾ W bilansie na 2005 r. PI wyjaśnia się, że: „Przez ryzyko płynności rozumie się ryzyko wystąpienia trudności w znalezieniu środków na wypełnienie zobowiązań wynikających z instrumentów finansowych. Ryzyko płynności może wynikać z niemożności szybkiego zbycia aktywów finansowych za wartość zbliżoną do wartości godziwej lub też z konieczności gromadzenia funduszy przy niekorzystnym oprocentowaniu. Ryzyko to jest nieznaczne, ponieważ mamy do czynienia z równowagą pomiędzy terminami zapadalności inwestycji i pożyczek”.

⁽⁶⁵⁾ Zob. Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations – Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, Bazylea – luty 2000 r.

⁽⁵⁹⁾ Analiza [...] odnosi się do średniego okresu wynoszącego [...] dla portfela PI w 2007 r.

⁽⁶⁰⁾ W bilansie na 2005 r. PI wyjaśnia się, że: „Ryzyko rynkowe: dotyczy tych aktywów finansowych, które przedsiębiorstwo gotowe jest wystawić na sprzedaż. Na dzień dzisiejszy brak jest aktywów posiadanych tylko w celu obracania nimi. Ryzyko kredytowe: przez ryzyko kredytowe rozumie się ryzyko niespłacenia zobowiązań przez dłużnika. W związku z tym, że spółka Gruppo Poste nie jest upoważniona do udzielania pożyczek, ryzyko ogranicza się wyłącznie do instrumentów inwestycyjnych posiadanych w portfelu (ryzyko emisyjne)”.

- (172) W analizowanym przypadku ryzyko płynności finansowania oraz ryzyko krzywej dochodowości w całości obciąża kredytobiorcę, a nie PI. W sytuacji kiedy wszyscy właściciele rachunków posiadanych w PI będą chcieli wycofać zdeponowane na rachunkach pieniądze, państwo będzie musiało dostarczyć PI fundusze niezbędne do przeprowadzenia tej operacji; w tej sytuacji PI nie będzie więc musiała uciekać się do samofinansowania.
- (173) Komisja podkreśla, że analizowany system nie zezwala na taką samą pewność, jeśli chodzi o środki, którymi dysponuje kredytobiorca. Papiery wartościowe wyemitowane i sprzedane przez operatora finansowego zapewniają mu dostęp do całej kwoty przez cały okres zapadalności. Mechanizm zawarty w porozumieniu nie prowadzi do takiego samego wyniku, ponieważ kwoty dostępne dla kredytobiorcy są każdego dnia inne i mogą także ulec znacznemu zmniejszeniu w przypadku zaistnienia niekorzystnych warunków.
- (174) W konsekwencji oprocentowanie wypłacane PI powinno być zasadniczo niższe od oprocentowania oferowanego w przypadku papierów wartościowych o równorzędnym okresie zapadalności. Komisja uważa ponadto, że aby wziąć pod uwagę ryzyko płynności, należy obniżyć podstawowe oprocentowanie, jakie zaoferowałby prywatny kredytobiorca.
- (175) Komisja jest świadoma trudności dokładnego ustalenia obniżki związanej z ryzykiem płynności. W przedmiotowym przypadku już porozumienie oraz metodologia stosowana przez Komisję zakładają obniżkę, ponieważ określają składnik zmienny, łącząc go ze stopą procentową opartą na instrumentach o bardzo krótkim okresie zapadalności.
- (176) Komisja stwierdza na koniec, że argumenty przedstawione przez Włochy odnośnie do rzekomej rygorystyczności inwestycji parametrycznej zdefiniowanej w porozumieniu, trzeba odrzucić, ponieważ:
- (i) nie uwzględniają one ryzyka płynności;
 - (ii) nawiązują do innych argumentów Włoch dotyczących kosztów alternatywnych związanych z niemożnością aktywnego zarządzania funduszami, które zostały omówione (i odrzucone) w sekcji 7.4.3 niniejszej decyzji;
 - (iii) Włochy stwierdziły tylko *ex post*, że porozumienie przewidywało kompensację tej rzekomej sztywności. Władze włoskie oświadczyły, że „założenie, które doprowadziło do ustalenia koszyka, nie opierało się na określeniu różnicy rekompensującej takie ograniczenie autonomii” oraz że „uzgodniony koszyk przyczynił się do powstania *ex post* różnicy, która z jednej strony rekompensuje PI warunek wiążący i niemożność zarządzania aktywami, z drugiej zaś nie powoduje nadmiernego uszczerbku dla Skarbu Państwa”. Jak się wydaje, ta argumentacja *ex post* nie była brana pod uwagę podczas negocjowania porozumienia i nie może w związku z tym być uznana za istotną dla niniejszej decyzji.

7.4.2.6. Wniosek: wyznaczenie oprocentowania zaoferowanego przez prywatnego kredytobiorcę/istnienie pomocy państwa

- (177) Poniżej przedstawione zostało porównanie między oprocentowaniem ustalonym w porozumieniu oraz oprocentowaniem zaoferowanym przez prywatnego kredytobiorcę według analizy Komisji ⁽⁶⁶⁾:

Tabela 6

	Porozumienie		Prywatny kredytobiorca	
	Instrument/dochód	Udział	Instrument/dochód	Udział
Składnik stabilny	Trzydziestoletnie BTP	80 %	Pięcioletnie BTP	90 %
	Dziesięcioletnie BTP	10 %		
Składnik zmienny	Dwunastomiesięczne BOT	10 %	Trzymiesięczne BOT	5 %
			Międzybankowa stopa procentowa na koniec dnia	5 %

⁽⁶⁶⁾ Tak jak w porozumieniu, oprocentowanie prywatnego kredytobiorcy wyliczane jest na podstawie parametrów o zmiennej stopie procentowej (uaktualnianych co dwa tygodnie).

Tabela 6a

	Oprocentowanie w porozumieniu	Oprocentowanie prywatnego kredytobiorcy
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

- (178) W związku z tym, że parametry zastosowane w porozumieniu mają okres zapadalności dłuższy niż parametry „rynkowe” i w związku z tym dają wyższy dochód w badanym okresie ⁽⁶⁷⁾, a podział ryzyka jest korzystniejszy dla PI, niż gdyby PI musiało ponosić ryzyko płynności dotyczące zdeponowanych środków, zdefiniowane przez Włochy oprocentowanie stawia PI w uprzywilejowanej pozycji.
- (179) W związku z tym system polegający na wypłacaniu przez Skarb Państwa oprocentowania od środków zdeponowanych przez PI, zgodnie z ustawą budżetową na 2006 r. i porozumieniem, stanowi pomoc państwa.
- (180) Komisja zwraca wreszcie uwagę na fakt, że nie istnieje jedyna kombinacja instrumentów krótko/długoterminowych, która byłaby w całym tego słowa znaczeniu zgodna z rynkiem. Według Komisji tylko równowaga między wykorzystanymi instrumentami i odnośną średnią ważoną pozwala na stwierdzenie, czy dane oprocentowanie odpowiada czy też nie zasadzie rzetelnego kredytobiorcy działającego w warunkach gospodarki rynkowej. Oprocentowanie wyznaczone w porozumieniu nie spełnia takiego kryterium proporcjonalności, które prywatny kredytobiorca zastosowałby odnośnie do zdeponowanych środków.

7.4.3. Analiza strategii inwestycyjnych PI przy braku warunku wiążącego

- (181) W celu zarysowania pełnego obrazu sytuacji oraz z punktu widzenia teleologicznego konieczne jest przeanalizowanie, czy jeśli PI nie byłaby zobowiązana do deponowania środków w Skarbie Państwa i mogłaby inwestować te środki w inny sposób, uzyskałaby podobny czy też wyższy dochód od dochodu ustalonego w porozumieniu lub zdefiniowanego zgodnie z metodologią przyjętą przez Komisję.
- (182) W związku z powyższym Komisja w poniższej ocenie przeanalizuje ryzyko finansowe oraz dochód, czyli czynniki decydujące dla operatora rynkowego, jeśli chodzi o realizację transakcji finansowych.

7.4.3.1. Streszczenie uwag przedłożonych przez Włochy ⁽⁶⁸⁾

- (183) Włochy stwierdziły, że zobowiązanie do deponowania środków w Skarbie Państwa było niekorzystne dla PI w zakresie dotyczącym alokacji aktywów, ponieważ nie miała ona możliwości inwestowania środków pochodzących z pocztowych rachunków bieżących w inne, bardziej dochodowe instrumenty.
- (184) Włochy utrzymują, że gdyby PI nie była zobowiązana do deponowania środków w Skarbie Państwa:

- (i) zainwestowałyby środki finansowe pochodzące z pocztowych rachunków bieżących w instrumenty podobne do tych używanych przez filar ubezpieczeniowy PI, w szczególności przez Poste Vita SpA. Nawiązując do pism przesłanych przez określonych pośredników finansowych (zob. motyw 73), władze włoskie utrzymują, że wynagrodzenie przewidziane

⁽⁶⁷⁾ Obecnie, w oparciu o oprocentowanie krótko- i długoterminowe, krzywa stóp procentowych jest odwrotna; nie można było jednak tego przewidzieć w latach 2005–2006, w chwili podpisywania porozumienia.

⁽⁶⁸⁾ Bardziej szczegółowa prezentacja uwag przedstawionych przez Włochy znajduje się w sekcji 6.

w porozumieniu jest zgodne z wynagrodzeniem uzyskiwanym z inwestycji Poste Vita SpA (zob. motyw 74 i kolejne). W szczególności władze włoskie twierdzą, z jednej strony, że polisy na życie I filaru są produktami porównywalnymi z pocztowymi rachunkami bieżącymi, a z drugiej strony – że średni dochód z zarządzania tymi produktami (dla przykładu Posta Più) wyniósł 4,68 % w latach 2002–2006, w porównaniu ze średnią wartością parametru równą 4,55 %;

- (ii) zdywersyfikowałaby swój portfel w oparciu o ryzyko kredytowe (zob. motyw 85 ppkt (i));
 - (iii) przyjęłaby aktywny model zarządzania swoimi pieniędzmi (zob. motyw 85 ppkt (iv)). W oparciu o wcześniejsze doświadczenia oraz przyszłe tendencje można stwierdzić, że odpowiednie zarządzanie środkami finansowymi dałoby większy dochód (przypadek La Poste i aktywne zarządzanie typu *trading system*).
- (185) Komisja udowodni, że po pierwsze taka alternatywna strategia inwestycyjna nie ma znaczenia w kontekście dokonywanej analizy, i po drugie, że jej wynik nie może być wykorzystany do poparcia tezy, że porozumienie nie zapewnia żadnej przewagi PI.
- (186) W zakresie porównania PI z bankami sektora prywatnego, Włochy wskazują na to (zob. motyw 85 ppkt (ii)), że oprocentowanie udzielone przez niektóre banki sektora prywatnego w stosunku do środków pochodzących z depozytów zgromadzonych w ramach własnej sieci jest znacznie wyższe od oprocentowania przyznanego PI. Ponadto inwestycje banków sektora publicznego są porównywalne z inwestycjami PI (zob. motyw 85 ppkt (iii)). Takie elementy miałyby potwierdzić brak pomocy państwa dla PI.
- (187) Komisja udowodni, że porównania przedstawione przez Włochy (w szczególności w analizie [...]) nie mają istotnego znaczenia.

7.4.3.2. Ogólne uwagi na temat znaczenia analizy [...] i pism przesłanych przez pośredników finansowych

- (188) Analiza [...] i pisma przesłane przez pośredników finansowych do PI na potwierdzenie zgodności wynagrodzenia określonego w porozumieniu z rynkiem wymagają ogólnego komentarza ze strony Komisji.
- (i) Pisma i analiza mogłyby być częścią stosunków handlowych między autorami i PI. Komisja musi być zatem wyjątkowo ostrożna w ich ocenie.
 - (ii) Ogólne wnioski analizy [...] budzą wątpliwości, ponieważ [...] stwierdzono w niej, że „hipotezy i wstępne wnioski, jak zostało to zaznaczone w niniejszej prezentacji, opierają się na informacjach przekazanych przez PI (i ich interpretacji przez [...]). Takie informacje mogą być interpretowane w różnoraki sposób; w konsekwencji analiza mogłaby prowadzić do różnych rozwiązań i wniosków”.
 - (iii) Komisja przypomina, że stopa procentowa określona w porozumieniu powiązana jest z parametrami zmiennymi. Decyzję o zastosowaniu takich parametrów stopy podjęły swobodnie Skarb Państwa i PI, nie wynika ona z żadnego wymogu prawnego. Komisja zgadza się z twierdzeniem władz włoskich, że wybór zmiennych parametrów był racjonalny z punktu widzenia obu stron w chwili podpisywania porozumienia.

Jednak w analizie [...] porównuje się zasadniczo parametry zapisane w porozumieniu z instrumentami opierającymi się na oprocentowaniu stałym.

Oprocentowanie zmienne jest niższe od oprocentowania stałego przy porównywalnych terminach wymagalności ⁽⁶⁹⁾. Tytułem przykładu, poniższa tabela pokazuje średnie roczne oprocentowanie BTP o stałym oprocentowaniu, wyemitowanych przez Skarb Państwa (5-letnie i 10-letnie BTP) i CCT (świadczenia dłużne), będących papierami siedmioletnimi o zmiennym oprocentowaniu ⁽⁷⁰⁾.

Tabela 7

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

Ponadto analiza porównuje zarządzania aktywne (zob. poniżej) z depozytem w Skarbie Państwa i mówiąc o dorozumianym wynagrodzeniu uzyskanym przez PI uwzględnia zyski kapitałowe. Jednakże mechanizm ustanowiony w porozumieniu, właśnie ze względu na powiązanie z oprocentowaniem zmiennym, nie może prowadzić ani do zysków, ani do strat kapitałowych. W konsekwencji w analizie przeprowadzonej przez Włochy twierdzenie, że zobowiązanie PI do deponowania środków w Skarbie Państwa jest niekorzystne dla PI, byłoby prawidłowe, jeśli opierałoby się na parametrach zmiennych. Odsetki, jakie PI mogłaby teoretycznie uzyskać w oparciu o analizę, są nieistotne – i prawdopodobnie zawyżone – w szczególności z tego względu, że wyliczone w odniesieniu do instrumentów o stałym oprocentowaniu ⁽⁷¹⁾.

- (iv) W analizie [...] i pismach pośredników finansowych porównano ze sobą instrumenty charakteryzujące się różnym stopniem ryzyka. Dla przykładu, tak jak już zostało to powiedziane powyżej (zob. sekcję 7.4.2), środki zdeponowane przez PI w Skarbie Państwa w oparciu o porozumienie nie są narażone na żadne ryzyko płynności, podczas gdy ryzyko takie istnieje, kiedy PI prowadzi inwestycje w normalnych okolicznościach. W ten sam sposób inwestycje w produkty ubezpieczeniowe są narażone na ryzyko rynkowe ⁽⁷²⁾, podczas gdy ryzyko to jest nieznaczące w przypadku depozytu w Skarbie Państwa/u prywatnego kredytobiorcy. W pismach przesłanych do PI nigdy nie podkreślono elementów związanych z takim ryzykiem, ani nie przedstawiono rzetelnych obliczeń w tym zakresie.

- (189) Komisja nie może więc uznać, ani na podstawie pism pośredników finansowych, ani na podstawie analizy, twierdzenia, że zobowiązanie PI do deponowania środków w Skarbie Państwa było dla PI niekorzystne.

7.4.3.3. Porównanie z usługami ubezpieczeniowymi

- (190) Także biorąc pod uwagę warunek wiążący, Komisja nie podziela opinii władz włoskich, zgodnie z którą polisy I filaru sprzedawane przez Poste Vita SpA są produktami porównywalnymi z pocztowymi rachunkami bieżącymi, ze względu na odmienny charakter zasobów. Dla przykładu:

⁽⁶⁹⁾ Od 1997 r., oprocentowanie CCT było niższe od oprocentowania 5-letnich i 10-letnich BTP, z wyjątkiem lat 1997 i 1998.

⁽⁷⁰⁾ CCT są świadczeniami siedmioletnimi o zmiennym oprocentowaniu. Odsetki płacone są w postaci kuponów dywidendowych po każdym okresie sześciu miesięcy, a ich wysokość jest indeksowana zgodnie z sześciomiesięcznym dochodem z BOT.

⁽⁷¹⁾ Twierdzenie Włoch, zgodnie z którym dochód z inwestycji o oprocentowaniu stałym ma tendencję do zbliżania się do dochodu z inwestycji o oprocentowaniu zmiennym w ciągu długiego okresu (10 lat), oraz wynikająca z niego konieczność wzięcia pod uwagę w analizie okresu 10-letniego, zostało przedstawione i poddane krytycznej analizie w rozdziale „Aktywne zarządzanie typu *trading system*”.

⁽⁷²⁾ Bilans za 2006 r. mówi o tym, że „Ryzyko rynkowe obejmuje te aktywa finansowe, które w planach przedsiębiorstwa przeznaczone zostały na sprzedaż. Na dzień zamknięcia bilansu prawie wszystkie te aktywa odpowiadają instrumentom finansowym posiadanym przez spółkę kontrolowaną Poste Vita SpA w zakresie zarządzania odrębnymi instrumentami (filar I)”.

- polisy są produktami służącymi gromadzeniu środków, podczas gdy pocztowe rachunki bieżące służą głównie do przekazywania pieniędzy drogą telefoniczną, elektroniczną lub poprzez wpłaty gotówkowe w kasie; ponadto klienci nie mogą zastępować rachunków bieżących innymi produktami bankowymi,
 - dochodowość polis ubezpieczeniowych jest znacznie wyższa od dochodowości pocztowych rachunków bieżących,
 - obciążenie podatkowe dochodów z polis ubezpieczeniowych może być inne niż obciążenie podatkowe odsetek naliczonych od środków zgromadzonych na pocztowych rachunkach bieżących.
- (191) W konsekwencji dla przeprowadzanej analizy nie ma znaczenia porównanie odsetek wynikających z porozumienia z odsetkami od produktów ubezpieczeniowych.
- (192) Chociaż nie było to bezwzględnie konieczne, Komisja porównała dochód otrzymany dzięki zastosowaniu postanowień porozumienia ze średnim dochodem uzyskanym z zarządzania Posta Più, będącej produktem ubezpieczeniowym powiązany z odrębnie zarządzanymi produktami filaru I wyemitowanymi przez Poste Vita SpA, wskazanym przez władze włoskie jako alternatywna inwestycja PI w przypadku braku warunku wiążącego.
- (193) Wskazany przez Włochy dochód Posta Più wyrażony w kwocie brutto (czyli obejmującej koszty zarządzania) ⁽⁷³⁾ nie może być uznany za dochód porównywalny z dochodem, który mogłaby osiągnąć PI na rynku, gdyby nie istniał warunek wiążący. Komisja utrzymuje, że oprocentowanie przewidziane w porozumieniu jest zbliżone raczej do oprocentowania netto, jako że właśnie to oprocentowanie jest oferowane inwestorowi, po odjęciu kosztów zarządzania ⁽⁷⁴⁾.
- (194) Do celów tej analizy, razem z oceną roczną, Komisja wzięła pod uwagę dane uśrednione, aby ograniczyć na przykład efekt dużej zmienności stóp procentowych.
- (195) Komisja porównała oprocentowanie wynikające z porozumienia w latach 2005–2007 z dochodami netto produktów ubezpieczeniowych Poste Vita SpA, powiązanych z odrębnie zarządzanymi produktami filaru I (Posta Più i Posta Valore ⁽⁷⁵⁾).

Tabela 8

	Dochód netto Posta Più ⁽¹⁾	Dochód netto Posta Valore ⁽¹⁾	Porozumienie	Oprocentowanie prywatnego kredytobiorcy
31 grudnia 2005 r.	3,00	3,08	3,90	2,81
31 grudnia 2006 r.	2,80	2,63	4,25	3,60
31 grudnia 2007 r.	2,71	2,46	4,70	4,23
Średnia	2,8	2,7	4,3	3,5

(1) Źródło: strona internetowa PI.

⁽⁷³⁾ Także pisma pośredników finansowych wydają się odnosić do dochodów brutto (zob. pismo [...] z dnia 4 października 2006 r.).

⁽⁷⁴⁾ Komisja nie uważa, że istnieją znaczne koszty przejściowe ani w przypadku zastosowania metodologii kredytobiorcy prywatnego, ani w przypadku porozumienia.

⁽⁷⁵⁾ Komisja zauważyła, że inne produkty Poste Vita SpA związane z odrębnie zarządzanymi produktami, takie jak Posta Pensione i Dinamica, nie są porównywalne, jeśli chodzi o obroty z Posta Valore i Posta Più. Podczas gdy obroty odrębnie zarządzanego produktu Dinamica wynoszą około 120 mln EUR, obroty produktu Posta Più przewyższają 6,5 mld EUR. Zob. także pisma z [...].

- (196) Odsetki wyznaczone w porozumieniu są znacznie wyższe od odsetek netto od produktu Posta Più, uważanego przez Włochy za inwestycję alternatywną dla PI w przypadku braku warunku wiążącego.
- (197) Komisja zauważa ponadto, że odsetki zdefiniowane w porozumieniu są także wyższe od odsetek netto produktu Posta Valore.
- (198) Różnica ta byłaby jeszcze większa, jeśli wzięłoby się pod uwagę odpowiednio dwa rodzaje ryzyka (ryzyko rynkowe i ryzyko płynności).
- (199) Należy zatem stwierdzić, że porównanie dochodu wynikającego z zastosowania parametrów przewidzianych w porozumieniu z dochodem z zarządzania produktami ubezpieczeniowymi nie potwierdza tego, że porozumienie nie zapewnia PI żadnej korzyści. W 2005 r. dochody pochodzące z zastosowania metodologii prywatnego kredytobiorcy oraz dochody pochodzące z zarządzania produktami Posta Più i Posta Valore są dosyć podobne⁽⁷⁶⁾; w konsekwencji nie zmieniają ogólnej oceny przygotowanej przez Komisję dotyczącej zgodności inwestycji dokonywanych przez prywatnego kredytobiorcę. W latach 2005–2007 dochody wynikające z metodologii prywatnego kredytobiorcy są porównywalne z dochodami Posta Più i Posta Valore.

7.4.3.4. Alternatywne strategie inwestycyjne

- (200) Analiza [...] wskazuje na to, że warunek wiążący powoduje powstanie kosztów alternatywnych; w szczególności chodzi o koszty alternatywne związane z niemożnością dokonywania inwestycji zdywersyfikowanych w zależności od ryzyka kredytowego. Dla przykładu, papiery wartościowe wyemitowane przez europejskie spółki finansowe i przemysłowe mające rating AA dają dochody wyższe od rządowych papierów wartościowych (minimalnie 60 pb i maksymalnie 150 pb).
- (201) Po pierwsze, należy zauważyć, że Włochy wskazują w innym przypadku pomocy państwa na rzecz PI⁽⁷⁷⁾ na to, że różnica ceny między różnymi rodzajami emitentów (państw, emitentów finansowych, bankowych i korporacyjnych) jest znikoma (różnica kosztów finansowania między dwoma skrajnymi produktami, takimi jak obligacje rządowe i papiery korporacyjne – przy takim samym ratingu wynosi około 5–6 pb, podczas gdy różnica między emitentami finansowymi i korporacyjnymi jest na poziomie 2–3 pb).
- (202) Po drugie, w tej samej analizie uznano, że strategie inwestycyjne zdywersyfikowane w zależności od ryzyka kredytowego byłyby wystawione na ryzyko kredytowe wyższe w porównaniu z rządowymi papierami wartościowymi lub z depozytami. Analiza [...] nie podaje wielkości tego poważniejszego ryzyka.
- (203) Po trzecie, chociaż podawane są dane dotyczące różnic pomiędzy obligacjami rządowymi, inwestycjami finansowymi i korporacyjnymi (mającymi rating AA), Komisja uważa, że inwestycje te wystawione są na inne rodzaje ryzyka, które nie dotyczą depozytu w Skarbie Państwa dokonanego przez PI w oparciu o porozumienie. Dla przykładu, PI w zakresie depozytu w Skarbie Państwa nie jest narażona na żadne ryzyko płynności, ponieważ ryzyko to obciąża w całości sam Skarb Państwa. Nie wynika to z analizy [...], podczas gdy jest ważne dla oceny przedmiotowego przypadku.
- (204) W konsekwencji krótkie odniesienie w analizie do teoretycznej strategii inwestycyjnej nie udowadnia twierdzenia, że PI nie czerpie żadnej korzyści z porozumienia, szczególnie pod względem stosunku ryzyka do dochodu.

⁽⁷⁶⁾ Oprocentowanie byłoby jeszcze bardziej zbliżone, gdyby ryzyko związane z produktami ubezpieczeniowymi (ryzyko rynkowe i ryzyko płynności) było odpowiednio wzięte pod uwagę.

⁽⁷⁷⁾ Sprawa C 49/2006, Poste Italiane – Wynagrodzenie z tytułu promowania pocztowych oszczędnościowych produktów finansowych.

7.4.3.5. Strategie aktywnego zarządzania funduszami

Porównanie z francuskim operatorem La Poste

(205) Odnośnie do porównania z dochodem osiągniętym w 2005 r. przez Efiposte, spółkę finansową francuskiego operatora finansowego La Poste, Komisja zauważa, że:

- aby ustalić, czy jakieś przedsiębiorstwo uzyskuje przewagę, Komisja nie porównuje sytuacji istniejącej w różnych państwach członkowskich,
- rzekomy pięcioletni czas trwania inwestycji zrealizowanych przez Efiposte nie jest jasno potwierdzony w sprawozdaniu rocznym La Poste/Efiposte ⁽⁷⁸⁾,
- inwestycje Efiposte charakteryzują się innym rodzajem ryzyka aniżeli ryzyko, z którym wiąże się inwestycja PI. W szczególności Efiposte, a nie PI, narażona jest na ryzyko płynności ⁽⁷⁹⁾,
- porównanie z Efiposte dotyczy tylko okresu jednego roku. Jest to zbyt krótki okres, aby wyciągnąć wnioski przydatne dla analizowanego przypadku. Ponadto porównanie zawarte w analizie [...] skupia się na latach 2004–2005, czyli na okresie innym niż okres objęty porozumieniem.

(206) Każdy z powyższych punktów jest sam w sobie wystarczający, aby stwierdzić, że słuszność porównania przedstawionego przez Włochy może być podważona.

Zarządzanie aktywne typu *trading system*

(207) Włochy twierdzą, że zarządzanie aktywne typu *trading system*, które opiera się na inwestowaniu w rządowe papiery wartościowe, przynosi wyjątkowo wysokie dochody w porównaniu z rynkiem depozytów czy też papierów wartościowych.

(208) Komisja nie zaprzecza temu, że niektóre aktywne formy zarządzania mogą teoretycznie przynieść dochód wyższy od innych form zarządzania funduszami, uważa jednak, że z analizy [...] nie można wyciągnąć wniosków istotnych dla analizowanego przypadku, a to z następujących względów:

- (i) ogólnie rzecz ujmując, w analizie [...] przyznano, że efekt ograniczania aktywnego zarządzania portfelem jest trudny do oceny;
- (ii) jak zostało to przedstawione w motywie 85, w analizie porównano inwestycję referencyjną (benchmark), na którą składają się 10-letnie BTP (60 %) i 3-miesięczne BOT

⁽⁷⁸⁾ Ponadto Włochy nie przedstawiły metody obliczeniowej, która pozwoliłaby na otrzymanie rzekomego dochodu w wysokości 4,4 % za 2005 r., ani też [...] nie wyjaśnił dokładnie, jak oblicza rzekomy dochód w wysokości 4,45 % w latach 2004–2005.

⁽⁷⁹⁾ W każdym razie Efiposte, filia Grupy La Poste odpowiedzialna za inwestowanie funduszy pochodzących z „Comptes Chèques Postaux” (rachunków bieżących), dysponuje w 2005 r. stabilnymi środkami pochodzącymi z La Poste poprzez „dépôts à terme contractuellement irrévocables” (zob. rozdział 4–5 „Ryzyko płynności” sprawozdania rocznego za 2005 r. La Banque postale/Efiposte). Podział ryzyka między La Poste i Efiposte, wchodzącymi w skład jednej grupy, różni się od podziału ryzyka między PI i Skarbem Państwa.

(40 %), z zarządzaniem aktywnym typu *trading system* wykorzystującym metodę sygnalizacji długoterminowej (określaną jako portfel taktyczny) ⁽⁸⁰⁾. Ocena wyników odnosi się do portfela benchmarkowego. Oba portfele składają się z papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu. W tym kontekście Włochy zauważają, że na przestrzeni 10 lat portfele o oprocentowaniu zmiennym (tak jak w porozumieniu) są porównywalne z portfelami o oprocentowaniu stałym (tak jak benchmark [...]), zważywszy na kompensację dochodów stratami kapitałowymi. W perspektywie dziesięcioletniej łączne dochody portfela o oprocentowaniu zmiennym w stosunku do portfela o stałym oprocentowaniu są zasadniczo podobne. Ponadto, w opinii Włoch, aby porównać dochody przewidziane w porozumieniu z dochodami pochodzącymi z aktywnego zarządzania funduszami, konieczne jest wzięcie pod uwagę długiego okresu – 10 lat – obejmującego przynajmniej jeden pełny cykl ekonomiczny. Okres 2005–2007 (pierwsze półrocze) charakteryzował się znacznąwyżką stóp procentowych, w okresie tym portfele zainwestowane w papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu, jak te stosowane przez [...] (benchmark i strategia taktyczna), spowodowały straty kapitałowe, pogarszając ogólny wynik za ten okres. Komisja nie podziela jednak ani metodologii, ani wniosków przedstawionych przez władze włoskie, z niżej podanych powodów.

- W zakresie oceny dotyczącej pomocy państwa analiza ewentualnej przewagi wynikającej z porozumienia powinna być przeprowadzona *ex ante* i w oparciu o informacje dostępne w chwili podpisywania tego porozumienia (luty 2006 r.). Żaden prywatny inwestor w chwili podpisywania porozumienia dotyczącego okresu 2005–2008 nie przeanalizowałby historycznej ewolucji oprocentowania obowiązującego w latach 1997–2007. Z punktu widzenia ekonomicznego [...] przeprowadza analizę *ex post* (opierającą się na wskaźnikach finansowych okresu 1997–2007). Ocena *ex ante* i *ex post* nie są jednak porównywalne ⁽⁸¹⁾. Po pierwsze, wiarygodność prognoz zysków lub strat kapitałowych w perspektywie krótkoterminowej jest niewielka. Ogólnie znane są trudności, jakie napotykają wszyscy inwestorzy, jeśli chodzi o osiąganie systematycznych wyników, które byłyby wyższe od wyników rynkowych, dlatego też trudno jest podtrzymywać tezę, że PI byłyby w stanie uzyskać wyjątkowo wysokie wyniki *ex ante* nawet w krótkim czasie. Komisja uważa więc, że nie należy brać pod uwagę zysków czy strat na koncie kapitałowym, ale trzeba koniecznie skoncentrować się na dochodach oczekiwanych *ex ante* (udział oprocentowania w ogólnym dochodzie) ⁽⁸²⁾.
- Nawet jeśli wykorzystalibyśmy średni roczny dochód z 10-letniej inwestycji, to aby porównać różne rodzaje inwestycji (jak twierdzą włoskie władze), porównanie to powinno dotyczyć zysków oczekiwanych z inwestycji alternatywnych w okresie obowiązywania porozumienia (zob. ppkt (iii) poniżej).
- Jeśli wzięlibyśmy pod uwagę, zgodnie ze wskazówkami Włoch, także zyski i straty kapitałowe osiągnięte *ex post*, należałoby uwzględnić również elementy ryzyka związanego z tymi zyskami lub stratami. Ryzyka nie można oddzielić od dochodu przy porównaniu dochodów z różnych inwestycji. Jak zaznaczono poniżej (zob. ppkt (iii)), jest wyjątkowo nieprawdopodobne, aby wynik rozpatrywany jako stosunek ryzyka do dochodu z aktywnego zarządzania był podobny do wyniku wynikającego z porozumienia.

⁽⁸⁰⁾ W tym zakresie w analizie [...] stwierdzono, że przedmiotowa metoda „compares the current level of yields and the steepness of the yield curve relative to recent history and indicates trades based on expectations of yield level and curve steepness mean reversion. For instance, the trading strategy essentially says that if yields are high then expect them to fall and position the investment portfolio with a longer duration than the benchmark”.

⁽⁸¹⁾ W rzeczywistości dochód *ex ante* i *ex post* często mają przeciwne wartości. Jest to oczywiste w przypadku obligacji zerokuponowych. Kiedy oczekiwany dochód wzrasta (na przykład jako efekt pojawienia się niekorzystnych okoliczności – ryzyko które obciąża inwestorów), cena obligacji zerokuponowych zmniejsza się, powodując natychmiast powstanie strat na koncie kapitałowym. Taka niższa cena będzie wykazywała tendencję wyższą do poziomu ceny nominalnej, zgodnie z najwyższym oczekiwanym dochodem. I *vice versa*.

⁽⁸²⁾ Przypomina się ponadto, że mechanizm zawarty w porozumieniu nie może obejmować zysków/strat kapitałowych z tego względu, że dotyczy inwestycji o oprocentowaniu zmiennym.

- Portfele typu benchmark czy strategia taktyczna nie uwzględniają ryzyka płynności. W omawianym przypadku to kredytobiorca (a nie PI) bierze na siebie całe to ryzyko. Dokładniej rzecz ujmując, w przypadku kiedy właściciele rachunków wycofują wszystkie zdeponowane środki, kredytobiorca, czyli Skarb Państwa, musi stawić czoło takiemu żądaniu. PI nie musi więc uciekać się do refinansowania o wysokim oprocentowaniu lub działań przynoszących straty kapitałowe.
- Według Włoch strony (PI i Skarb Państwa) nie mogły przewidzieć, jaka będzie w przyszłości krzywa oprocentowania ⁽⁸³⁾. Włochy definiują więc jako racjonalne wybory dokonane w porozumieniu. W konsekwencji Komisja przyznaje, że wybór zmiennych parametrów był racjonalny z punktu widzenia stron w chwili podpisywania porozumienia i w oparciu o dostępne informacje. Wybierając zmienne parametry, strony porozumienia zabezpieczyły się od ryzyka strat kapitałowych. Wybór parametrów dokonany w porozumieniu nie jest konsekwencją jakichkolwiek zobowiązań prawnych. Ponadto, jak przyznały Włochy, porozumienie przewiduje dla obu stron możliwość odstąpienia od umowy w sytuacji, kiedy warunki rynkowe nie gwarantowałyby zgodności z mechanizmem wynagrodzenia z tytułu zdeponowanych środków finansowych. Takie klauzule zostały wprowadzone do umowy w celu ochrony obu stron przed ryzykiem wystąpienia sytuacji, w której nawet podczas trzyletniego okresu wystąpiłyby szczególne warunki związane z rynkiem lub z charakterem depozytów, które mogłyby zmienić mechanizm wynagradzania. Komisja uważa więc, że jeśli wybór zmiennego parametru okazałby się niekorzystny, strony mogłyby wprowadzić do porozumienia stosowne zmiany. Taka sytuacja nie miała miejsca. Na podstawie powyższego Komisja uważa więc, że z metodologicznego punktu widzenia nie jest prawidłowe stosowanie w analizie [...] portfeli opierających się na inwestycjach o stałym oprocentowaniu.

Zdaniem Komisji każdy z powyższych argumentów jest wystarczający, aby uznać, że wnioski analizy [...] odnośnie do aktywnego zarządzania środkami finansowymi nie pokazują, że wynagrodzenie uzyskane przez PI na podstawie porozumienia jest zgodne z rynkiem;

- (iii) w uzupełnieniu powyższego ppkt (ii), nawet gdyby Komisja przyjęła analizę [...] (czego nie zrobiła), wyniki otrzymane z modelu w ciągu ostatnich 10 lat byłyby następujące:

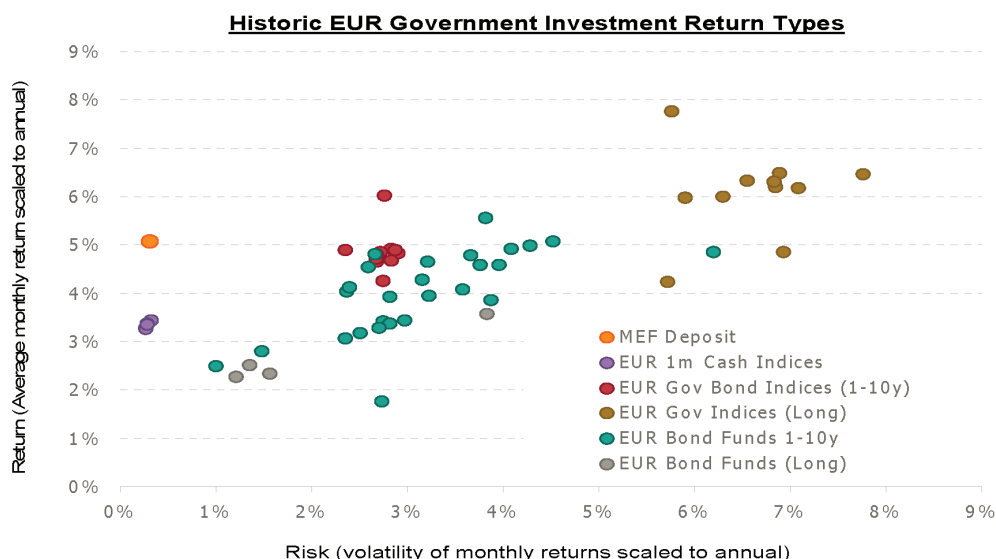
Tabela 9

(1997–2007)	Stopa zwrotu	Porozumienie	Całkowity dochód – benchmark	Całkowity dochód – strategia taktyczna
Średni dochód	3,30 %	5,15 % ⁽¹⁾	5,02 %	6,78 %
Zmienność dochodu	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Wskaźnik Sharpe'a		146,74	0,93	1,66

⁽¹⁾ Władze włoskie wskazują na to, że średnie oprocentowanie wypłacane przez Skarb Państwa na podstawie parametrów porozumienia wynosi 4,94 % – natomiast oprocentowanie przedstawione w analizie [...] równe jest 5,15 % – przy założeniu braku reinwestycji dochodu i obliczaniu rocznego dochodu w okresie od stycznia do stycznia, a nie od sierpnia do sierpnia.

⁽⁸³⁾ W tamtym czasie strony wiedziały jednakże, że od 1997 r. oprocentowanie obligacji CCT było niższe od oprocentowania 5-letnich i 10-letnich BTP, z wyjątkiem lat 1997 i 1998. Ponadto odsetki za 2005 r. były znane w lutym 2006 r., czyli w momencie podpisywania porozumienia.

Wykres 3



Z tabeli 8 można wywnioskować, że model strategii taktycznej daje znacznie wyższe wyniki (176 pb) niż benchmark, przy nieznacznie wyższym ryzyku. Według Włoch jest to potwierdzeniem tego, że aktywne zarządzanie środkami finansowymi może być skuteczniejsze od portfela benchmark.

Należy jednak przypomnieć o tym, że portfel benchmark nie jest depozytem w Skarbie Państwa na podstawie porozumienia. Stosunek ryzyka do dochodu w jego przypadku jest zupełnie inny. Wskaźnik Sharpe'a ⁽⁸⁴⁾ portfeli benchmark i strategii taktycznej jest znacznie niższy od wskaźnika porozumienia, co nie dziwi w związku z tym, że wyższy dochód benchmark i strategii taktycznej, w porównaniu z parametrem, osiągany jest dzięki znacznie większej zmienności oprocentowania. Ponadto portfele typu benchmark i strategia taktyczna nie pokrywają tak, jak powinny, ryzyka płynności;

- (iv) w odniesieniu do okresu stosowania porozumienia, roczne stopy zwrotu z depozytu w Skarbie Państwa (oraz stopy uzyskane poprzez zastosowanie metodologii prywatnego kredytobiorcy) są wyższe od stóp zwrotu z aktywnego zarządzania przedstawionego przez [...];

Tabela 10

(%)

	Całkowity dochód – strategia obrotu ⁽¹⁾	Składnik „odsetki” w strategii obrotu ⁽²⁾	Porozumienie	Prywatny kredytobiorca
2005	2,78	2,18	3,90	2,81
2006	1,78	3,88	4,25	3,60
2007	3,58	3,88	4,70	4,23
Średnia	2,71	3,31	4,28	3,55

⁽¹⁾ Stopa zwrotu poddana jest już korekcie o koszty transakcji związane z zarządzaniem aktywnym (12 pb).

⁽²⁾ Dochód obejmuje tylko składnik „oprocentowanie”, bez zysku/straty na koncie kapitałowym, i jest już poddany korekcie o koszty transakcji, które są równe według [...] 12 pb w przypadku zarządzania aktywnego.

⁽⁸⁴⁾ Wskaźnik Sharpe'a mierzy zmianę dochodu z inwestycji lub strategii obrotu na każdą jednostkę poziomu ryzyka (premię za ryzyko). Wskaźnik ten wykorzystywany jest do przedstawienia tego, jak dochód z inwestycji kompensuje ryzyko przyjęte przez inwestora. Porównując dwie inwestycje przynoszące określony oczekiwany zwrot przy danym benchmark, inwestycja o wyższym wskaźniku Sharpe'a daje przy porównywalnym ryzyku większy dochód. Często doradza się inwestorom wybór inwestycji o wysokim wskaźniku Sharpe'a.

- (v) średni okres zapadalności portfela PI w 2007 r., czyli w pierwszym roku aktywnego zarządzania przez PI, wynosi [...] lat; stopa zwrotu równa jest 5,13 %, w tym: 4,13 % stanowi stopa zwrotu z portfela i 1 % dorozumiana stopa zysków kapitałowych. Komisja przypomina jednak, że w analizie *ex ante* nie powinno uwzględniać się zysków czy strat kapitałowych. W konsekwencji nie można porównywać z jednej strony całkowitych stóp zwrotu benchmark i strategii taktycznej, a z drugiej stóp z porozumienia. Gdyby jednak dokonać takich porównań, w 2007 r. stopa zwrotu w wysokości 4,13 % (stała, bez zysku kapitałowego i, jak się wydaje, bez kosztów transakcji) z aktywnego zarządzania jest niższa od stopy zwrotu z porozumienia wynoszącej 4,70 %, a także od stopy zwrotu obliczonej z zastosowaniem metodologii prywatnego kredytobiorcy równej 4,23 %. Ponadto w 2005 r., oraz średnio w latach 2005–2007, dochód pochodzący z zastosowania metody prywatnego kredytobiorcy jest porównywalny z dochodem strategii obrotu;
- (vi) Komisja zauważa, że analiza [...] obejmuje także możliwe strategie inwestycyjne na 2008 r. Strategie takie nie mają znaczenia w niniejszej decyzji, ponieważ odnoszą się do wydarzeń siłą rzeczy nieznanymi w chwili negocjowania i podpisywania porozumienia;
- (vii) Włochy uważają, że porozumienie wystawione jest na ryzyko przeszacowania⁽⁸⁵⁾ wyższe od benchmark i strategii taktycznej. Jednakże, jeśli prawdą jest, że w ciągu 10 lat średnia stopa zwrotu z dziesięcioletniego instrumentu o stałym oprocentowaniu jest znana z wyprzedzeniem, słuszność argumentacji władz włoskich zależy w zasadniczej mierze od zgodności okresu zapadalności inwestycji z okresem zapadalności portfela. Ponadto benchmark i strategia taktyczna składają się z koszyków papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu i o różnych okresach zapadalności. Oznacza to, że również one narażone są na znaczne ryzyko przeszacowania.
- (209) Podsumowując, dochód jaki PI mogłaby teoretycznie osiągnąć zgodnie z analizą [...], w kontekście zarządzania aktywnymi środkami finansowymi, nie jest porównywalny z dochodem wynikającym z porozumienia (ani z dochodem pochodzącym z zastosowania metodologii kredytobiorcy prywatnego), ze względu na odmienną naturę tych instrumentów finansowych. W szczególności poszczególne rodzaje instrumentów inwestycyjnych różnią się znacznie pod względem profilu ryzyka. Ponadto analiza opierająca się na danych *ex post* (czyli danych nieznanymi w chwili negocjowania porozumienia)
- nie jest prawidłowa z punktu widzenia oceny pomocy państwa. W konsekwencji Komisja uważa, że model zarządzania aktywnego przedstawiony w analizie [...] nie pozwala na stwierdzenie, że zobowiązanie PI do depozytowania środków finansowych w Skarbie Państwa było dla PI niekorzystne. Wprost przeciwnie, w latach 2005–2007, czyli w okresie obowiązywania porozumienia, zarządzanie aktywami środkami finansowymi przyniosłoby dochód mniejszy od dochodu zdefiniowanego w porozumieniu oraz od dochodu wynikającego z zastosowania metody kredytobiorcy prywatnego.
- Porównanie pomiędzy rzekomo porównywalnymi operatorami
- Porównanie marginesu oprocentowania PI z marginesami oprocentowania banków z sektora prywatnego*
- (210) Analiza [...] wskazuje na to, że w latach 2005 i 2006 margines oprocentowania PI był niższy od średniego marginesu oprocentowania włoskich banków sektora prywatnego.
- (211) Komisja przypomina tekst decyzji o wszczęciu przedmiotowej procedury: „Aby ustalić, czy środek zapewnia przewagę PI/Bancoposta, ważne jest przeanalizowanie elementów decydujących o różnicy pomiędzy oprocentowaniem depozytów i pożyczek PI. Komisja zauważa, że rynkowy margines oprocentowania może w pewnych okolicznościach zawierać elementy pomocowe, szczególnie jeśli rozbieżności między oprocentowaniem depozytów i pożyczek są indywidualnie niezgodne z rynkiem. Nie mamy do czynienia z taką sytuacją w omawianym przypadku. Komisja uważa, że oprocentowanie depozytów oferowane konsumentowi końcowemu na rachunkach bieżących nie stanowi pomocy państwa na rzecz PI/Bancoposta. W szczególności ustalenie tego oprocentowania nie powoduje przekazywania zasobów państwowych dla PI/Bancoposta. Ponadto oprocentowanie stosowane w analizowanym okresie nie odbiega od oprocentowania rynkowego, jeśli porównamy je z oprocentowaniem stosowanym przez banki w przypadku podobnych depozytów. Wreszcie, beneficjenci oprocentowania depozytów są osobami fizycznymi. W związku z tym, analizując na tym etapie pozytywny margines PI, Komisja twierdzi, że w niniejszej sprawie przewaga może wynikać jedynie z odsetek od pożyczek. Odsetki od pożyczek płacone przez państwo zapewniają przewagę gospodarczą, jeśli są one wyższe od oprocentowania, które gotowy byłby zapłacić PI/Bancoposta w warunkach rynkowych kredytobiorca prywatny w zamian za zdeponowane środki finansowe zależnie od ich charakteru i kwoty”.
- (212) W konsekwencji, na podstawie decyzji o wszczęciu procedury, porównanie marginesu oprocentowania PI z marginesami oprocentowania innych banków z sektora prywatnego nie jest przydatne z racji tego, że jedynym elementem brany pod uwagę w analizie niniejszej decyzji jest oprocentowanie wypłacane PI przez państwo od środków zdeponowanych w Skarbie Państwa.

⁽⁸⁵⁾ Ryzyko przeszacowania odnosi się do tego, że ciągłe odnawianie inwestycji krótkoterminowych powoduje ryzyko stóp procentowych wyższe od ryzyka związanego z inwestycją długoterminową, w przypadku której czas zapadalności inwestycji jest ciągle taki sam, zaś stopa zwrotu równa się średniej dochodu z całej inwestycji.

(213) Ponadto nie ma włoskich banków rzeczywiście porównywalnych z PI pod względem struktury bilansu. Pasywa PI to przede wszystkim rachunki bieżące (pocztowe rachunki bieżące). Nie jest to przypadek „normalnych” banków, które swoje zyski czerpią z papierów wartościowych, rachunków bieżących, lokat oszczędnościowych itp.

(214) Komisja zauważa także, że PI nie jest upoważniona do udzielania pożyczek własnym klientom; PI pośredniczy w sprzedaży pożyczek i kredytów udzielanych przez inne banki.

(215) Podsumowując, margines oprocentowania PI i banków sektora prywatnego różnią się od siebie i nie mogą być przedmiotem porównania, które miałyby istotne znaczenie dla niniejszej analizy.

Porównanie zmiany okresu zapadalności przeprowadzonej przez PI i porównywalnych operatorów z sektora prywatnego

(216) Analiza [...] wskazuje na to, że pocztowe rachunki bieżące stanowią dla PI pasywa długoterminowe ze względu na ich dywersyfikację oraz na stałość w zachowaniu właścicieli tych rachunków. Analiza pokazuje także, że powszechną procedurą systemu bankowego jest finansowanie aktywów długoterminowych za pomocą depozytów bankowych. W tym zakresie w analizie porównano zmianę okresu zapadalności depozytów przeprowadzoną przez PI i przez banki, które inwestują swoje środki finansowe w pożyczki dla sektora publicznego (Depfa, Dexia, CCF itp.).

(217) Według [...] banki takie stosują taką samą strategię co PI, angażując swoje środki finansowe w długoterminowe instrumenty sektora publicznego (o okresie zapadalności dłuższym od 15 lat) i finansując swoją działalność częściowo z instrumentów krótkoterminowych, a częściowo z instrumentów długoterminowych. W szczególności zaspokajają one około 50 % swoich potrzeb dzięki instrumentom średnio- i długoterminowym, podczas gdy na pozostałe 50 % składają się dochody z obrotu krótkoterminowymi papierami wartościowymi (transakcje repo w Europejskim Banku Centralnym oraz depozyty pośredników finansowych). Banki te inwestują swoje fundusze w pożyczki udzielane podmiotom publicznym na okres od 10 do 50 lat. W oparciu o powyższe informacje [...] uważa, że model zarządzania aktywami i pasywami stosowany przez PI jest zgodny z modelem stosowanym przez porównywalnych operatorów, a może nawet jest bardziej ostrożnościowy.

(218) Komisja uważa, że nie można wyciągnąć wniosków z porównania modelu zarządzania aktywami i pasywami stosowanego przez PI z modelem stosowanym przez porównywalnych operatorów, a to z następujących względów.

(219) Po pierwsze, struktura pasywów PI nie jest porównywalna ze strukturą pasywów porównywalnych operatorów:

prawie 90 % pasywów PI stanowią pocztowe rachunki bieżące, podczas gdy zaledwie 50 % pasywów banków prywatnych, które prowadzą działalność w sektorze publicznym, składa się z transakcji repo i lokat krótkoterminowych, a pozostała część to finansowanie średnio- i długoterminowe.

(220) Po drugie, porównanie z innymi bankami jest nieprawidłowe również ze względu na to, że PI nie jest narażona na ryzyko, na które narażone są banki i za które to ryzyko otrzymują wynagrodzenie zgodnie z rynkiem.

(221) Po trzecie, zgodnie z uwagami [...], zgodnie z którymi dla niniejszej decyzji nie jest istotne porównanie PI z La Banque postale, poczynwszy od 2006 r. (kiedy to La Banque Postale rozpoczął działalność finansową dla sektora prywatnego⁽⁸⁶⁾), z tych samych względów nie jest możliwe wyciągnięcie wniosków z porównania PI z bankami prywatnymi prowadzącymi działalność w sektorze publicznym, jako że banki te prowadzą także działalność finansową dla sektora niepublicznego (dla przykładu prawie 50 % pożyczek Dexia jest udzielanych sektorowi niepublicznemu).

(222) Po czwarte, tak jak już wskazano w ramach porównania PI z Efiposte/La Poste, Komisja, w celu stwierdzenia, czy dane przedsiębiorstwo znalazło się w uprzywilejowanej pozycji, nie porównuje sytuacji istniejących w różnych państwach członkowskich.

(223) I w końcu, jeśli chodzi o porównanie z rzekomo porównywalnymi operatorami, Komisja zwraca uwagę, że „Środki finansowe CDP SpA zdeponowane są na oprocentowanym rachunku oszczędnościowym nr 29814, o nazwie »Cassa DP SpA – gestione separata«, otwartym w Skarbie Państwa. Od środków finansowych zdeponowanych na tym rachunku, zgodnie z art. 6 ust. 2 dekretu Ministra Gospodarki i Finansów z dnia 5 grudnia 2003 r., płacone jest zmienne oprocentowanie sześciomiesięczne równe średniej arytmetycznej z dochodu brutto ze zwykłych sześciomiesięcznych bonów skarbowych i wskaźnika Rendistato. W wyniku włączenia Infrastrutture SpA do Cassa depositi e prestiti SpA (art. 1 ust. 79 i późniejsze ustawy nr 266 z dnia 23 grudnia 2005 r.), od dnia 1 stycznia 2006 r. została zmieniona nazwa oprocentowanego rachunku bieżącego nr 20347, założonego na ISPA na »Cassa DP SpA – gest. Patrimonio

⁽⁸⁶⁾ W analizie [...] na stronie 15 stwierdzono: „2006 cannot be considered for the comparison since La Banque Postale (the new entity after the transformation of Efiposte in a commercial bank) started the lending activity to the private sector”.

TAV». Od środków finansowych zdeponowanych na wyżej wymienionym rachunku Ministerstwo Gospodarki i Finansów wypłaca co sześć miesięcy odsetki równe średniej rentowności zwykłych sześciomiesięcznych bonów skarbowych wyemitowanych w poprzednim okresie sześciu miesięcy. Aby korzystać z usług płatniczych i dystrybucyjnych Banca d'Italia, CDP SpA używa nieoprocentowanego rachunku bieżącego nr 29815 o nazwie »CDP SpA – pagamenti«. Przy coraz bardziej powszechnym użyciu systemów płatności międzybankowych skala korzystania z pośrednictwa Skarbu Państwa do dokonywania i odbierania uległa znacznemu zmniejszeniu w stosunku do lat ubiegłych⁽⁸⁷⁾. Komisja zdaje sobie sprawę z tego, jak trudne jest wyciągnięcie wniosków z porównania PI z rzekomo porównywalnymi operatorami, operatorzy ci bowiem różnią się z wielu względów od PI. Jednakże w oparciu o powyższe uwagi można zauważyć, że pośrednicy finansowi, którzy inwestują w sektor publiczny, tak jak na przykład CDP⁽⁸⁸⁾, nie muszą być koniecznie wynagradzani zgodnie z parametrami długoterminowymi.

(224) Potwierdza to opinię Komisji, że dla celów niniejszej decyzji nie można wyciągnąć wniosków z porównania PI z rzekomo porównywalnymi operatorami.

(225) Komisja uważa, że powyższe porównania, dotyczące z jednej strony marginesu oprocentowania PI i banków prowadzących działalność w sektorze prywatnym, a z drugiej – zmiany okresu zapadalności przez PI i operatorów wyspecjalizowanych w finansowaniu sektora publicznego, nie są istotne dla niniejszej decyzji i nie potwierdzają tego, że porozumienie nie zapewnia PI w żaden sposób uprzywilejowanej pozycji.

7.4.3.6. Wnioski

(226) Podsumowując, należy stwierdzić, że oprocentowanie przewidziane w porozumieniu może być porównywane z oprocentowaniem inwestycji alternatywnych pod względem stosunku ryzyka do stopy zwrotu. W szczególności, przy takim samym ryzyku, porozumienie oferuje oprocentowanie wyższe niżeli inwestycje alternatywne, zaś przy takim samym oprocentowaniu odpowiednie inwestycje obciążone są mniejszym ryzykiem.

⁽⁸⁷⁾ Bilans za 2006 r. CDP SpA. Bilans CDP za 2005 r. wskazuje na to, że: »Środki finansowe CDP SpA są deponowane na oprocentowanym rachunku bieżącym nr 29814, o nazwie »Cassa DP SPA – Gestione Separata«, otwartym w Skarbie Państwa. Od środków zdeponowanych na tym rachunku, zgodnie z art. 6 ust. 2 dekretu Ministerstwa Gospodarki i Finansów z dnia 5 grudnia 2003 r., wypłacane jest co sześć miesięcy oprocentowanie zmienne równe zwykłej średniej arytmetycznej ze stopy zwrotu brutto ze zwykłych sześciomiesięcznych bonów skarbowych i miesięcznego wskaźnika Rendistato».

⁽⁸⁸⁾ Z bilansu za 2005 r. CDP SpA można wywnioskować, że średni koszt finansowania był równy 2,3 %, zaś różnica między oprocentowaniem pożyczek i depozytów wynosiła 1,5 punktu procentowego.

(227) Także Włochy uważają, że depozyt w Skarbie Państwa charakteryzuje się stosunkiem stopy procentowej do ryzyka wyższym od portfela o stałym oprocentowaniu. Zdaniem Komisji analiza stosunku ryzyka do stopy zwrotu jest bardziej odpowiednia aniżeli analiza opierająca się wyłącznie na stopie zwrotu.

(228) Komisja uważa, że możliwość inwestowania w alternatywne instrumenty finansowe, w sytuacji gdyby nie istniało zobowiązanie PI do deponowania środków finansowych w Skarbie Państwa, przy wzięciu pod uwagę stosunku ryzyka do stopy zwrotu, nie pozwoliłaby PI na osiągnięcie w analizowanym okresie podobnych lub wyższych korzyści od tych wynikających z porozumienia.

(229) Potwierdzona więc zostaje słuszność metodologii kredytobiorcy prywatnego.

7.4.4. Uwagi uzupełniające

7.4.4.1. Charakter roli odgrywanej przez PI

(230) W decyzji o wszczęciu postępowania z września 2006 r. Komisja stwierdziła, że ze względu na specyfikę PI nie można wykluczyć, że nie uda się ustalić porównywalnych wskaźników rynkowych. W takiej sytuacji Komisja musiałaby ustalić koszt prowadzenia rachunku przez PI i powiększyć go o odpowiedni margines. Takie stanowisko byłoby uzasadnione, nawet jeśli Komisja musiałaby uznać, że PI jest po prostu zwykłym pośrednikiem gromadzącym pieniądze dla państwa dzięki swojej gęstej sieci urzędów pocztowych.

(231) Jak zostało to przedstawione w sekcji 7.4.2, Komisja jest przekonana o możliwości ustalenia porównywalnych wskaźników rynkowych poprzez wykorzystanie kryterium rzetelnego kredytobiorcy działającego w warunkach gospodarki rynkowej.

(232) Z drugiej strony, Komisja wcale nie uważa, że rola PI ogranicza się do zbiórki pieniędzy dla państwa. PI wdraża bowiem strategię zmierzającą do rozwoju działalności bankowej, opierając się przede wszystkim na zwiększeniu atrakcyjności pocztowego rachunku bieżącego. Ponadto w innej decyzji dotyczącej PI przyjętej w listopadzie 2006 r.⁽⁸⁹⁾, dotyczącej sytuacji, w której operator pocztowy gromadzi środki finansowe w imieniu i na rzecz CDP, inwestując je następnie w pocztowe książeczki oszczędnościowe, Komisja stwierdziła, że działalność taka wykracza poza zakres działalności w zakresie zbiórki oszczędności; wynagrodzenie wypłacane było PI od średniej rocznej kwoty zgromadzonej na pocztowych książkach oszczędnościowych. Na koniec należy stwierdzić, że również w opinii ABI wynagrodzenie PI nie powinno zależeć tylko od ponoszonych kosztów.

⁽⁸⁹⁾ Zob. decyzja Komisji 2007/C 31/05 z 26 listopada 2006 r., »Wynagrodzenie wypłacane z tytułu dystrybucji pocztowych produktów oszczędnościowych« (Dz.U. C 31 z 13.2.2007, s. 11).

7.4.4.2. Porównanie z kosztem średnio- i długoterminowego zadłużenia Skarbu Państwa

(233) Włochy twierdzą, że koszt średnio- i długoterminowego długu Skarbu Państwa jest często wyższy od dochodu uzyskanego poprzez zastosowanie parametru (zob. motyw 77 i następne).

(234) W tym kontekście Komisja zauważa, że:

- wzięcie pod uwagę tylko instrumentów średnio- i długoterminowych nie jest prawidłowe. Włochy nie były w stanie udowodnić w sposób przekonujący, że środki z pocztowych rachunków bieżących służą Skarbowi Państwa tylko do dokonywania inwestycji średnio- i długoterminowych. Wprost przeciwnie Komisja uważa, że pieniądze zgromadzone na rachunku bieżącym w Skarbie Państwa są wykorzystywane na pokrycie zwykłych potrzeb budżetowych Skarbu Państwa,
- około 60 % papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa dotyczy instrumentów krótkoterminowych (BOT i CTZ) o maksymalnym terminie wykupu wynoszącym dwa lata. Komisja podkreśla, że średni termin wykupu dla instrumentów finansowych (CCT, CTZ, BTP, BOT) emitowanych przez Włochy w latach 2001–2005 wynosił około 4 lata,
- średnie oprocentowanie dla tych instrumentów wyniosło w latach 2005, 2006 i 2007 odpowiednio 2,47 %, 3,32 % i 4,14 %⁽⁹⁰⁾, czyli było znacznie niższe od parametru,
- w tabeli 3, dane znajdujące się w kolumnie „Średnia” zostały obliczone odnośnie do okresu rozpoczynającego się w 2001 r. i kończącego w roku odniesienia. Oznacza to, że 4,7 % w 2003 r. to średnia danych dotyczących lat 2001, 2002 i 2003. Ponadto średnia ważona obliczona przez Włochy obejmuje środki zebrane dzięki emisjom papierów wartościowych pięcio-, dziesięcio-, piętnasto- i trzydziestoletnich, podczas gdy parametr składa się także ze składnika krótkoterminowego. Komisja uważa za nielogiczne to, że Włochy wyłączają z wyliczeń trzyletnie papiery wartościowe, które są instrumentami średnioterminowymi. Zdaniem Komisji poddane analizie fakty nie uzasadniają przyjętej analizy metodologicznej.

(235) Ponownie należy stwierdzić, że każdy powyższy punkt jest wystarczający, aby stwierdzić, że porównanie przedstawione przez Włochy jest w analizowanym przypadku nieistotne.

⁽⁹⁰⁾ Zob. dokument „Le emissioni del Tesoro” za lata 2005, 2006 i 2007, dostępny na następujących stronach internetowych: <http://www.tesoro.it/publicdebt> i <http://www.dt.tesoro.it>

7.4.4.3. Pozostałe argumenty

(236) Aby udowodnić, że wynagrodzenie przyznane PI od środków zdeponowanych na mocy ustawy w Skarbie Państwa jest równe wynagrodzeniu, jakie można by uzyskać na rynkach finansowych o porównywalnym ryzyku, Włochy porównują hipotetyczną jednoroczną transakcję swapową z parametrem porozumienia. W oparciu o aktualne warunki rynkowe Włochy twierdzą, że wartość takiej transakcji wyniosłaby równowartość sześciomiesięcznego Euriboru plus *spread* równy 1 % pod koniec 2005 r., 0,40 % pod koniec 2006 r. i 0,30 % na koniec października 2007 r.. W zakresie tego twierdzenia [...] zauważył przed przedstawieniem o wiele bardziej dokładnej analizy kosztów alternatywnych wynikających z warunku wiążącego, że stopa oprocentowania krótkoterminowego, które PI musiałaby zapłacić na rynku w z tytułu wynagrodzenia od Skarbu Państwa (*constant maturity swap*), wyniosłaby równowartość sześciomiesięcznego Euriboru (oprocentowanie pożyczek międzybankowych udzielanych na okres 6 miesięcy) plus *spread* w wysokości 0,43 %. Komisja nie uważa tego konkretnego twierdzenia – które nie zostało dokładnie przedstawione – ani za odpowiednie, ani za przydatne dla niniejszej analizy.

7.4.4.4. Odpowiedzi na pozostałe uwagi ABI

(237) ABI twierdzi, że od środków zdeponowanych na dwóch oprocentowanych rachunkach w Skarbie Państwa otworzonych przez CDP płacone są co sześć miesięcy odsetki zmienne równe zwykłej średniej arytmetycznej z dochodu brutto z 6-miesięcznych bonów skarbowych BOT i miesięcznego wskaźnika Rendistato.

(238) W tym kontekście Komisja zauważa, że:

- środki CDP są innego typu niż środki zdeponowane na rachunkach bieżących klientów PI, z tego względu, że składają się one głównie z depozytów pocztowych⁽⁹¹⁾, podczas gdy środki PI pochodzą z pocztowych rachunków bieżących,
- wynagrodzenie wypłacane CDP składa się w 50 % ze składnika krótkoterminowego i w pozostałych 50 % ze składnika średnio- i długoterminowego, tak jak wynagrodzenie wypłacane PI od środków zdeponowanych w Skarbie Państwa. Różnica między oboma wynagrodzeniami polega na proporcjach między tymi dwoma składnikami. W każdym razie ABI nie dostarczyło danych dotyczących stabilności/zmienności środków finansowych CDP, co pozwoliłoby ustalić charakter/średni okres zapadalności oraz proporcję w stosunku do zasobów CDP.

⁽⁹¹⁾ W 2005 r. w bilansie CDP wynoszącym 150 mld EUR, 122 mld EUR pochodziły z depozytów pocztowych; w 2006 r. w bilansie CDP wynoszącym 181 mld EUR, 145 mld EUR pochodziło z depozytów pocztowych (*źródło*: bilans CDP za lata 2005 i 2006).

- (239) Nie jest poza tym możliwe żadne przydatne porównanie rachunków CDP z rachunkiem PI w Skarbie Państwa.

7.5. Legalność i zgodność pomocy państwa

- (240) Włochy, nie zawiadamiając wcześniej o wprowadzeniu nowego systemu pomocowego, przystąpiły do jego wdrożenia nielegalnie, naruszając art. 88 ust. 3 Traktatu WE.

- (241) Konieczne jest ustalenie, czy pomoc państwa jest zgodna ze wspólnym rynkiem w świetle odstępstw przewidzianych w art. 87 ust. 2 i 3 Traktatu WE.

- (242) Pomoc nie jest zgodna ze wspólnym rynkiem w art. 87 ust. 2. Odstępstwa przewidziane w tym artykule dotyczące pomocy o charakterze socjalnym przyznanej indywidualnym konsumentom, pomocy przeznaczonej na likwidację szkód spowodowanych katastrofami żywiołowymi lub innymi zdarzeniami nadzwyczajnymi oraz pomocy gospodarce niektórych regionów Republiki Federalnej Niemiec dotkniętych podziałem Niemiec, nie znajdują zastosowania w niniejszym przypadku.

- (243) Jeśli chodzi o odstępstwa przewidziane w art. 87 ust. 3 lit. b) i d), przedmiotowa pomoc nie jest przeznaczona na wspieranie realizacji ważnego projektu będącego przedmiotem wspólnego europejskiego zainteresowania ani też nie ma zaradzić poważnym zaburzeniom w gospodarce Włoch, nie ma ona też na celu wspierania kultury i zachowania dziedzictwa kulturowego.

- (244) Jeśli chodzi o odstępstwa przewidziane w art. 87 ust. 3 lit. c) Traktatu WE, które dopuszczają udzielenie pomocy przeznaczonej na ułatwianie rozwoju niektórych działań gospodarczych lub niektórych regionów gospodarczych, o ile nie zmienia warunków wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem, pomoc, o której mowa, nie pociąga za sobą inwestycji ani nie sprzyja tworzeniu miejsc pracy, stanowiąc jedynie pomoc operacyjną niepoddaną warunkom. Zgodnie z ustaloną praktyką Komisji, pomocy tej nie należy uważać za pomoc, która ułatwia rozwój niektórych działań gospodarczych lub niektórych regionów gospodarczych.

- (245) Pomoc państwa stosowana jest w ten sam sposób na terytorium całego państwa i z tego względu nie można uznać jej za zgodną z art. 87 ust. 3 lit. a) i c), dotyczącym rozwoju niektórych regionów.

- (246) Komisja uważa, że przedmiotowa pomoc operacyjna nie jest pomocą przeznaczoną na wspieranie rozwoju niektórych działań, zgodnie z art. 87 ust. 3 lit. c), dlatego że postanowienie to wymaga, aby pomoc „nie zmieniała warunków wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem”. Komisja uważa, że warunek ten w przedmiotowym przypadku nie został spełniony. Nie są realizowane cele horyzontalne będące przedmiotem wspólnego zainteresowania. Poza tym fakt, że program pomocy stosowany jest tylko wobec PI, nie zmienia wyników oceny, z tego względu, że wpływ na handel wewnątrzwspólnotowy oraz zakłócanie konkurencji mają szczególnie newralgiczny charakter w sektorze finansowym i pocztowym, w którym prowadzi swoją działalność PI.

- (247) Włochy nie powołały się nigdy na powyższe odstępstwa.

- (248) Komisja doszła zatem do wniosku, że rozpatrywany system jest niezgodny ze wspólnym rynkiem i powinien być zniesiony.

- (249) Wszelkie porozumienia dotyczące wynagrodzenia, jakie Skarb Państwa powinien wypłacać PI od środków zdeponowanych i nieobjętych ustawą budżetową na 2007 r., powinny opierać się na dokładnej analizie natury tych środków oraz ryzyka obciążającego obie strony. W tym kontekście Komisja zauważa, że nie jest możliwe wykorzystanie wyników analizy [...] oraz statystyk dotyczących okresu poprzedzającego 2007 r., nie przeprowadzając dodatkowych ustaleń, jako że rodzaj deponowanych środków mógłby ulec zmianie. Analiza [...] i statystyki dotyczą bowiem przede wszystkim depozytów na rachunkach bieżących klientów prywatnych, podczas gdy (ewentualne) środki przelewane od 2007 r. do Skarbu Państwa zasadniczo takich klientów nie dotyczą.

7.6. Odzyskanie pomocy

- (250) Zgodnie z art. 14 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 659/1999 w przypadku decyzji stwierdzających, że pomoc państwa udzielona została niezgodnie z prawem, Komisja przyjmuje decyzję nakazującą zainteresowanemu państwu członkowskiemu podjęcie wszelkich środków niezbędnych do odzyskania tej pomocy od beneficjenta. Komisja nie nakazuje jednakże odzyskania pomocy w sytuacji, gdyby było to niezgodne z ogólnymi zasadami prawa wspólnotowego.

- (251) Komisja uważa, że w omawianym przypadku żadna z takich ogólnych zasad nie stoi na przeszkodzie odzyskaniu środków.

(252) W celu określenia kwoty do zwrotu konieczne jest odtworzenie wcześniejszej sytuacji, oceniając, czy istnieje alternatywna strategia inwestycyjna, która przy braku bezprawnie przyznanej pomocy i zgodnie z wewnętrznymi przepisami państwa, odpowiadającymi także przepisom wspólnotowym, mogłaby przynieść korzyść podobną do korzyści uzyskanych przez PI. W tym zakresie Komisja uważa, że nie jest możliwe zdefiniowanie „normalnej” sytuacji na podstawie sprzecznych alternatywnych inwestycji zaproponowanych przez Włochy. Zwrot pomocy nie może być ustalony na podstawie różnych operacji, które przedsiębiorstwa mogłyby zrealizować, gdyby nie wybrały operacji, której towarzyszyła pomoc państwa. Wiązałoby się to z koniecznością zrekonstruowania przeszłości w oparciu o wysunięte hipotezy. Jedynym rozwiązaniem dla Komisji jest zastosowanie metody wynikającej z kryterium rzetelnego kredytobiorcy działającego w warunkach gospodarki rynkowej.

(253) Kwota, jaką należy zwrócić, aby przywrócić poprzednią sytuację, powinna zatem być równa różnicy między: (i) rocznym wynagrodzeniem należnym PI na podstawie porozumienia; i (ii) kwotą wynikającą z zastosowania kryterium rzetelnego kredytobiorcy działającego w warunkach gospodarki rynkowej (zob. tabela 6 i 6a).

8. USTAWA BUDŻETOWA NA 2007 R.

(254) Z oczywistych względów w decyzji o wszczęciu postępowania nie wspomina się o ustawie budżetowej na 2007 r. Jednak ocena tej ustawy w świetle norm dotyczących pomocy państwa nie jest trudna.

(255) Zgodnie z ustawą budżetową na 2007 r. „fundusze pochodzące ze środków zdeponowanych na rachunkach Poste Italiane SpA w ramach działalności Bancoposta przez klientów prywatnych (...) są inwestowane w papiery wartościowe strefy euro przez Poste Italiane SpA”. Odsetki wypłacane od takich papierów wartościowych nie stanowią pomocy państwa, ponieważ nie stanowią selektywnej korzyści.

9. WNIOSEK

(256) Komisja stwierdza, że Włochy niezgodnie z prawem realizowały program pomocy polegający na wypłacaniu odsetek od środków deponowanych przez PI w Skarbie Państwa, zgodnie z ustawą budżetową na 2006 r. oraz porozumieniem, naruszając tym samym postanowienia art. 88 ust. 3 Traktatu.

(257) Program ten powinien zostać zniesiony. Niezgodna z prawem i wspólnym rynkiem pomoc państwa powinna zostać odzyskana.

(258) Ustawa budżetowa na 2007 r. nie przewiduje środków stanowiących pomoc państwa,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Program pomocy państwa dotyczący wynagrodzenia z tytułu środków z rachunków bieżących zdeponowanych przez PI w Skarbie Państwa, wprowadzony ustawą nr 266 z dnia 23 grudnia 2005 r. oraz Porozumieniem między Ministerstwem Gospodarki i Finansów i Poste Italiane z dnia 23 lutego 2006 r., który Włochy bezprawnie wprowadziły w życie, naruszając przy tym postanowienia art. 88 ust. 3 Traktatu, jest niezgodna ze wspólnym rynkiem.

Artykuł 2

Włochy znoszą program, o którym mowa w art. 1, ze skutkiem od dnia przyjęcia niniejszej decyzji.

Artykuł 3

1. Włochy przystępują do odzyskania od beneficjenta pomocy niezgodnej ze wspólnym rynkiem udzielonej w ramach programu, o którym mowa w art. 1.

2. Kwota do odzyskania jest równa różnicy pomiędzy rocznym wynagrodzeniem z tytułu środków z rachunków bieżących zdeponowanych przez PI w Skarbie Państwa należnemu na podstawie porozumienia, o którym mowa w art. 1, i kwotą obliczoną przy zastosowaniu kryterium rzetelnego kredytobiorcy prowadzącego działalność w warunkach gospodarki rynkowej, wynikającą z tabeli 6a w niniejszej decyzji.

3. Kwota do odzyskania obejmuje odsetki naliczane od daty, w której zostały one udostępnione beneficjentowi, do daty ich faktycznego odzyskania.

4. Odsetki naliczane są zgodnie z systemem odsetek składanych, na mocy rozdziału V rozporządzenia (WE) nr 794/2004 i rozporządzenia (WE) nr 271/2008 zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 794/2004.

5. Włochy anulują wszystkie dotychczas niezrealizowane wypłaty pomocy w ramach programu pomocowego, o którym mowa w art. 1, ze skutkiem od dnia przyjęcia niniejszej decyzji.

Artykuł 4

1. Pomoc, o której mowa w art. 1, podlega bezzwłocznemu i skutecznemu odzyskaniu.

2. Włochy gwarantują wykonanie niniejszej decyzji w terminie czterech miesięcy od dnia jej notyfikowania.

Artykuł 5

1. W terminie dwóch miesięcy od dnia notyfikowania niniejszej decyzji Włochy przekazują Komisji następujące informacje:

- a) łączna kwota pomocy (kapitał wraz z odsetkami) do odzyskania od beneficjenta;
- b) dokładny opis środków już podjętych i przewidzianych w celu zastosowania się do niniejszej decyzji;
- c) dokumenty potwierdzające, że beneficjent został zobowiązany do zwrotu pomocy.

2. Włochy informują Komisję o postępach w realizacji środków krajowych przyjętych w celu wykonania niniejszej

decyzji aż do momentu pełnego odzyskania pomocy, o której mowa w art. 1. Włochy przekazują niezwłocznie, na zwykłe wezwanie Komisji, informacje dotyczące środków już podjętych i przewidzianych w celu zastosowania się do niniejszej decyzji. Włochy dostarczają ponadto szczegółowych informacji dotyczących kwoty pomocy i odsetek już odzyskanych od beneficjenta.

Artykuł 6

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Włoskiej.

Sporządzono w Brukseli, dnia 16 lipca 2008 r.

W imieniu Komisji

Neelie KROES

Członek Komisji

ZALECENIA

RADA

Informacja dotycząca wejścia w życie protokołu do Układu o stabilizacji i stowarzyszeniu pomiędzy Wspólnotami Europejskimi i ich państwami członkowskimi z jednej strony a Republiką Chorwacji z drugiej strony, w celu uwzględnienia przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii do Unii Europejskiej

Protokół do Układu o stabilizacji i stowarzyszeniu pomiędzy Wspólnotami Europejskimi i ich państwami członkowskimi, z jednej strony, a Republiką Chorwacji, z drugiej strony, w celu uwzględnienia przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii do Unii Europejskiej ⁽¹⁾, który Rada i Komisja postanowiły zawrzeć dnia 16 lutego 2009 r. ⁽²⁾, wszedł w życie dnia 1 marca 2009 r., przy czym powiadomienia dotyczące dopełnienia procedur określonych w artykułach 12 i 13 wspomnianego protokołu zostały dokonane w dniu 16 lutego 2009 r.

⁽¹⁾ Dz.U. L 286 z 29.10.2008, s. 46.

⁽²⁾ Dz.U. L 51 z 24.2.2009, s. 8.