

II

(Akty prijaté podľa Zmluvy o ES/Zmluvy o Euratome, ktorých uverejnenie nie je povinné)

ROZHODNUTIA

KOMISIA

ROZHODNUTIE KOMISIE

zo 16. júla 2008

o schéme štátnej pomoci, ktorú Taliansko poskytlo ako odmenu Poste Italiane za bežné účty v štátnej pokladnici [C 42/06 (ex NN 52/06)]

[oznámené pod číslom K(2008) 3492]

(Iba talianske znenie je autentické)

(Text s významom pre EHP)

(2009/178/ES)

KOMISIA EURÓPSKÝCH SPOLOČENSTIEV,

so zreteľom na Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva, a najmä na jej článok 88 ods. 2 prvý pododsek,

so zreteľom na Dohodu o Európskom hospodárskom priestore, a najmä na jej článok 62 ods. 1 písm. a),

po vyzvaní zainteresovaných strán, aby predložili pripomienky v súlade s uvedenými ustanoveniami⁽¹⁾, a so zreteľom na tieto pripomienky,

keďže:

1. POSTUP

- (1) Listom z 30. decembra 2005 Associazione Bancaria Italiana (ďalej len „ABI“) predložila Komisii sťažnosť v súvislosti s rôznymi opatreniami v prospech bankových činností Poste Italiane SpA (ďalej len „PI“). Predovšetkým tvrdila, že Taliansko priznalo PI pri sumách sústredených na bežných poštových účtoch a uložených na bežnom účte otvorenom v štátnej pokladnici úrokovú sadzbu približne 4 %, pričom poštové bežné účty sa úročia sadzbou okolo 1 %. Rozpätie PI, ktoré je rozdielom medzi úrokovou sadzbou pri vkladoch a úrokovou sadzbou pri úveroch⁽²⁾, bolo vyššie ako „trhová“ úroková marža, a predstavovalo tak štátnu pomoc.
- (2) Komisia listom zo 7. februára 2006 predložila talianskym orgánom niekoľko otázok. Taliansko po požiadaní o predĺženie lehoty na odpoveď odpovedalo listom

⁽¹⁾ Ú. v. EÚ C 290, 29.11.2006, s. 8.

⁽²⁾ Úroková sadzba pri úveroch je úroková sadzba, ktorú PI dostáva na vložení hotovosti od štátnej pokladnice. Úroková sadzba pri vkladoch je úroková sadzba, ktorú PI platí majiteľom poštových bežných účtov.

z 21. apríla 2006. Stretnutie s talianskymi orgánmi a zástupcami PI sa uskutočnilo 30. marca 2006.

- (3) Komisia listom z 26. septembra 2006 oznámila Taliansku rozhodnutie začať konanie podľa článku 88 ods. 2 Zmluvy o ES vo veci uvedeného opatrenia.
- (4) Rozhodnutie Komisie o začatí konania bolo uverejnené v *Úradnom vestníku Európskej únie*⁽³⁾. Komisia vyzvala zainteresované strany, aby predložili pripomienky. Talianske orgány predložili pripomienky listami z 31. októbra 2006 a 29. decembra 2006 a ABI predložila pripomienky listom z 27. decembra 2006. Komisia predložila pripomienky ABI talianskym orgánom listom z 15. januára 2007, pričom im dala možnosť zaujať k nim stanovisko. Talianske orgány zaslali pripomienky listom zo 16. februára 2007.
- (5) Komisia požiadala listom z 21. februára 2007 o dodatočné informácie, ktoré Taliansko predložilo listami z 30. marca 2007, 2. apríla 2007 a 1. júna 2007.
- (6) V dňoch 28. júna 2007 a 24. októbra 2007 sa uskutočnili dve stretnutia s talianskymi orgánmi a zástupcami PI. Po poslednom stretnutí Komisia položila nové otázky listom z 25. októbra 2007 a Taliansko na ne odpovedalo 27. novembra 2007.

⁽³⁾ Pozri poznámku pod čiarou č. 1.

- (7) Taliansko poslalo dodatočné informácie 29. februára 2008 a stretnutie talianskych orgánov a Komisie sa uskutočnilo 4. marca 2008.
- (8) Komisia požiadala o ďalšie informácie 5. marca 2008 a 3. apríla 2008 a Taliansko odpovedalo 7. marca 2008 a 23. apríla 2008.

2. ČINNOSŤ PI A BANCOPOSTA – RELEVANTNÉ TRHY

- (9) PI je poskytovateľom univerzálnych poštových služieb v Taliansku, ktorý plní povinnosti univerzálnej poštovej služby ⁽⁴⁾ uložené na základe vnútroštátnych právnych predpisov ⁽⁵⁾ upravujúcich univerzálnu poštovú službu. Finančné služby v súčasnosti nepatria medzi služby všeobecného hospodárskeho záujmu, ktorými je PI poverená.
- (10) PI môže okrem zabezpečovania univerzálnej poštovej služby poskytovať integrované komunikačné služby, logistické a finančné služby v celom Taliansku. Základné údaje za rok 2006 sú takéto ⁽⁶⁾:

Celkový počet zamestnancov (ročný priemer)	151 470
Územné celky	9
Pobočky	140
Poštové úrady	13 893

ZÁKLADNÉ EKONOMICKÉ ÚDAJE SKUPINY POSTE ITALIANE

v miliónoch EUR

Celkové príjmy	17 055,6
Príjmy z predaja a služieb	15 932,2
z toho:	
— poštové služby	5 339,4
— finančné služby	4 382,5
— poisťné služby	5 993,6
— ostatné služby	216,7
Ostatné príjmy	1 123,3
Čistý zisk	675,7

POŠTOVÝ SEKTOR

objemy (počet kusov)

Výrobky a služby	
Korešpondencia (bežná, prioritná, doporučená, poistená pošta, právne dokumenty, iná registrovaná pošta)	3 522 792 200
Obchodná pošta (Postatarget, katalógy, neadresná pošta atď.)	1 887 699 700
Periodiká (výťažky, darčekové predmety, knihy atď.)	1 216 045 800
Telegramy, fax, telex	17 442 800
Expresná pošta (Poste Italiane a SDA)	46 284 600
Balíky	16 052 000

POŠTOVÉ SPORENIE

Vkladné knižky, vkladové certifikáty a poštové bežné účty: spolu	282 408 miliónov EUR
Poisťné zmluvy životného poistenia: upísané sumy	5 989 miliónov EUR
Účet Bancoposta: počet bežných účtov	4 880 000
Karta Postepay: počet vydaných kariet	2 801 000

⁽⁴⁾ Univerzálna poštová služba zahŕňa doručovanie poštových zásielok a adresných tlačovín do 2 kg a poštových balíkov do 20 kg a služby spojené s doporučenými a poistenými zásielkami.

⁽⁵⁾ Zákon z 22. júla 1999 č. 261 uverejnený v GURI č. 182 z 5. augusta 1999, a vyhláška ministerstva pre komunikácie zo 17. apríla 2000, uverejnená v GURI č. 102 zo 4. mája 2000.

⁽⁶⁾ Zdroj: Internetová stránka PI, február 2008.

- (11) Podľa výročnej správy predstavoval v roku 2006 podiel poštových služieb na celkovom obrate skupiny 33,5 %, finančné služby tvorili 27,5 % a poisťné služby 37,6 %. Finančné služby prispeli prevádzkovému zisku skupiny PI 82 % a poisťné služby 18,7 %. Poštové služby zaznamenali prevádzkovú stratu vo výške 4 milióny EUR.
- (12) Bankové činnosti PI sa vykonávali prostredníctvom plne integrovanej sekcie pod názvom Bancoposta.
- (13) Do decembra 2003 bola PI v úplnom vlastníctve talianskeho štátu. V decembri 2003 taliansky štát previedol 35 % základného imania PI na Cassa Depositi e Prestiti (ďalej len „Fond vkladov a pôžičiek“ – „CDP“). CDP sa transformoval zo štátnej agentúry na akciovú spoločnosť (SpA) na konci roku 2003. CDP odvtedy zostáva pod kontrolou štátu aj napriek prevodu 30 % jej základného imania 65 bankovým nadáciami ⁽⁷⁾.
- (14) PI je pod kontrolou štátu.

2.1. Poštové služby

- (15) Podľa poslednej štúdie ⁽⁸⁾ bol taliansky poštový trh pred implementáciou prvej poštovej smernice ⁽⁹⁾ pomerne otvorený. Prevádzkovatelia, iní ako PI, už mohli distribuovať priamu a hybridnú poštu. Okrem toho niektorí miestni poštovní prevádzkovatelia doručovali ako subdodávatelia PI. Po implementácii smernice sa doručovanie hybridnej pošty stalo súčasťou vyhradenej oblasti a subdodávateľské vzťahy sa ukončili. Prichádzajúca a odchádzajúca cezhraničná pošta v plnom rozsahu spadá do výhradnej oblasti PI. Od 1. januára 2003 bola do talianskeho právneho poriadku zapracovaná druhá poštová smernica ⁽¹⁰⁾, v ktorej sa ustanovuje úplné otvorenie jednotného poštového trhu hospodárskej súťaži do 1. januára 2009: vyhradenú oblasť obmedzuje na listy do 100 gramov a na trojnásobok základnej sadzby pre prioritnú poštu. Od 1. januára 2006 sa vyhradená oblasť obmedzuje na listy do 50 gramov a dva a pol násobok základnej sadzby pre prioritnú poštu ⁽¹¹⁾. Poštový trh je teraz *de jure* pomerne otvorený, pretože sa liberalizovalo doručovanie priamej pošty. Pravidlá vstupu naň sa nepovažujú za prísne ⁽¹²⁾.
- (16) Komisia navrhla 19. októbra 2006 novú poštovú smernicu zameranú na úplné dokončenie vnútorného trhu poštových služieb Spoločenstva. Smernica nadobudla účinnosť 27. februára 2008: ustanovuje sa v nej zrušenie legálnych monopolov v oblasti poštových služieb do 31. decembra 2010, pričom niektoré členské štáty majú možnosť posunúť túto lehotu na december 2012 ⁽¹³⁾.

⁽⁷⁾ Podľa článku 5 vyhlášky č. 269 z 30. septembra 2003 a zákona o prevode č. 326 z 24. novembra 2003 sa akcie CDP SpA pripísali štátu. Nadácie a ďalšie verejné alebo súkromné subjekty môžu celkovo vlastniť iba menšinové kapitálové podiely.

⁽⁸⁾ ECORYS-NEL, Rozvoj hospodárskej súťaže v európskom poštovom sektore, júl 2005.

⁽⁹⁾ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 97/67/ES z 15. decembra 1997 o spoločných pravidlách rozvoja vnútorného trhu poštových služieb Spoločenstva a zlepšovaní kvality služieb (Ú. v. ES L 15, 21.1.1998, s. 14).

⁽¹⁰⁾ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2002/39/ES z 10. júna 2002, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 97/67/ES o spoločných pravidlách rozvoja vnútorného trhu poštových služieb Spoločenstva a zlepšovaní kvality služieb (Ú. v. ES L 176, 5.7.2002, s. 21).

⁽¹¹⁾ Zákon č. 383 z 23. decembra 2003 uverejnený v GURI č. 22 z 28. januára 2004.

⁽¹²⁾ Pozri poznámku pod čiarou č. 8.

⁽¹³⁾ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2008/6/ES z 20. februára 2008, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 97/67/ES s ohľadom na úplné dokončenie vnútorného trhu poštových služieb Spoločenstva (Ú. v. EÚ L 52, 27.2.2008, s. 3).

2.2. Finančné služby

- (17) V dekrete prezidenta republiky č. 144 zo 14. marca 2001 sa ustanovujú pravidlá, ktorým sa riadia bankové a finančné služby, ktoré môže poskytovať PI, túto činnosť vykonáva Bancoposta. Medzi tieto služby patria: prijímanie vkladov od verejnosti vo všetkých formách, poskytovanie platobných služieb, sprostredkovanie v oblasti zmenárenskej činnosti, propagácia a zabezpečovanie pôžičiek poskytovaných bankami a inými oprávnenými sprostredkovateľmi, poskytovanie niektorých investičných služieb (obchodovanie na účet tretích osôb a zabezpečovanie a umiestňovanie a zber príkazov zatiaľ s výnimkou obchodovania na vlastný účet a správy individuálneho portfólia aspoň do roku 2007). Je výslovne vylúčené, aby PI vykonávala činnosť v oblasti financovania.
- (18) Bancoposta sa môže považovať za vkladovú inštitúciu a finančného sprostredkovateľa. Keďže nie je bankou, využíva početné poštové úrady PI na vlastné fungovanie a ponuku bankových a iných finančných produktov.
- (19) Celkový počet 13 893 poštových priehradiek, v priemere aspoň jedna na obec, robia z PI najväčšiu bankovú sieť v Taliansku a mali by sa považovať skôr za aktíva ako za pasíva: väčšina ich nákladov sa kryje najmä z týchto finančných služieb, a preto sa nepovažujú za bremeno pre poskytovateľa univerzálnej služby⁽¹⁴⁾.
- (20) Ratingová agentúra Fitch v správe uverejnenej v roku 2004 uvádza, že PI/Bancoposta má „kapacitu obslužiť všetkých (talianskych) obyvateľov, akú nemôže v blízkej budúcnosti dosiahnuť žiadna domáca banka“⁽¹⁵⁾. Agentúra Fitch sa okrem toho domnieva, že PI „postavila rozvoj finančných služieb za základ (svojej) stratégie“.
- (21) PI ponúka široký rozsah finančných služieb, ktoré konkurujú službám ponúkaným bankovým systémom:
- služby spojené s priamym a nepriamym výberom vkladov a pôžičkami,
 - platobné služby,
 - zabezpečovanie finančných a investičných produktov.
- (22) PI zhromažďuje vklady priamo prostredníctvom poštových bežných účtov. V tabuľke 1 sa uvádzajú ročné priemery celkových vkladov na poštových bežných účtoch v období rokov 1995 – 2006.

Tabuľka 1

(v mld. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Priemerné vklady	[...] (*)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(*) Obchodné tajomstvo.

- (23) PI v roku 2001 uviedla na trh „Conto BancoPosta“ alebo účet BancoPosta, poštový bežný účet porovnateľný s bežným bankovým účtom. Pred zavedením účtu BancoPosta nepredstavoval poštový bežný účet náležitý retailový nástroj, pretože mu chýbali súvisiace služby (napr. kreditné a debetné karty); poštové bežné účty boli určené najmä pre verejnú správu a spoločnosti s veľkým množstvom faktúr (národné sieťové odvetvia).

⁽¹⁴⁾ Štúdia PriceWaterhouseCoopers, Vplyv univerzálnej služby na úplné dokončenie vnútorného trhu s poštovými službami v roku 2009, záverečná správa, máj 2006.

⁽¹⁵⁾ FitchRatings, osobitná správa, Európsky regulovaný poštový sektor: doručovanie zajtrajška, 9. júl 2004.

- (24) Taliansko uvádza, že v období rokov 2000 – 2007 bol podiel poštového bežného účtu na talianskom trhu bežných účtov takýto:

Účtovný dátum	Podiel na trhu
31. december 2000	[3 – 8] %
31. december 2001	[3 – 8] %
31. december 2002	[3 – 8] %
31. december 2003	[3 – 8] %
31. december 2004	[3 – 8] %
31. december 2005	[3 – 8] %
31. december 2006	[3 – 8] %
31. december 2007	[3 – 8] %

- (25) ABI uvádza, že priame zvyšovanie prostriedkov PI rástlo rýchlejšie ako v prípade konkurenčných bankových vkladov. V období rokov 1999 – 2004 bola miera rastu pri priamych bankových vkladoch 36 %, pričom nárast v prípade poštových bežných účtov bol vo výške 94 % ⁽¹⁶⁾. ABI tvrdí, že nárast priamych príjmov vkladov PI významne narušil zvyšovanie prostriedkov bankami: v roku 1999 predstavovali poštové bežné účty 2,2 % priameho zvyšovania prostriedkov bánk a poštových úradov spolu do roku 2004 sa tento podiel zvýšil na 3,1 %. ABI sa domnieva, že tento rast vyvolali najmä lákavé podmienky, ktoré PI ponúka svojim majiteľom bežných účtov za rovnaké služby. Napríklad priemerná sadzba na vklady v prípade bankových bežných účtov sa pohybuje okolo 0,6 % – 0,7 %, pričom PI na začiatku roku 2005 ponúkala 1 %.
- (26) PI okrem priameho výberu prostredníctvom poštových bežných účtov zvyšuje objem prostriedkov nepriamo prostredníctvom poskytovania poštových vkladných knižiek a vkladových certifikátov v mene CDP.
- (27) PI v posledných rokoch výrazne rozšírila rozsah platobných služieb pre zákazníkov, pričom k tradičným poštovým nástrojom (poštové potvrdenky a poukážky) pripojila aj množstvo nástrojov, ktoré kedysi poskytovali iba banky (debetné a kreditné karty, prevodné príkazy, platobné inkasá na platenie faktúr za sieťové služby) ⁽¹⁷⁾.
- (28) Napokon, PI zabezpečuje poskytovanie služieb v prípade:
- obligácií vystavených bankami a CDP,
 - poisťných zmlúv vystavených Poste Vita ⁽¹⁸⁾,
 - investičných fondov v správe správcovskej spoločnosti Bancoposta Fondi SGR ⁽¹⁹⁾,
 - pôžičiek poskytovaných v mene tretích osôb: ponúkajú sa osobné pôžičky a hypotéky v mene bánk.

⁽¹⁶⁾ ABI počíta 94 % nárast na základe ročných súvah PI. Podľa ABI bol podiel poštových bežných účtov na celkovom počte bankových a poštových účtov 4,6 % v roku 1999 a 6,2 % v roku 2004.

⁽¹⁷⁾ V niektorých prípadoch, ako sú debetné karty a trvalé príkazy, službu poskytuje priamo PI, v iných prípadoch PI vystupuje ako distribútor služieb poskytovaných tretími osobami (napr. kreditné karty distribuované v mene bánk).

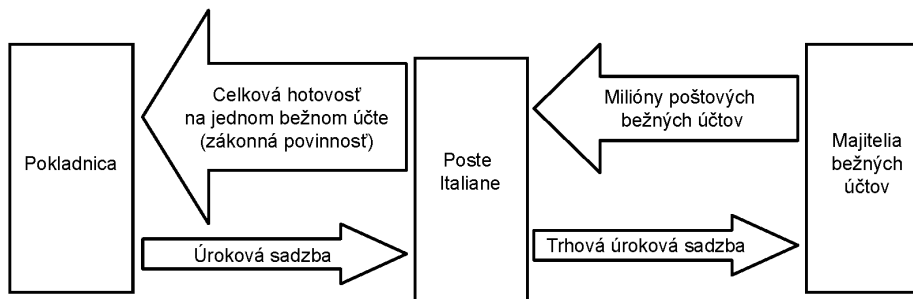
⁽¹⁸⁾ Poste Vita SpA je 100 % dcérska spoločnosť vo vlastníctve PI.

⁽¹⁹⁾ Bancoposta Fondi SGR je 100 % dcérska spoločnosť vo vlastníctve PI.

3. POSUDZOVANÉ OPATRENIA

- (29) V uvedenom diagrame sa znázorňujú vzťahy medzi PI a pokladnicou na základe dekrétu z 5. decembra 2003 ⁽²⁰⁾.

Obrázok 1



- (30) Opatrením, ktoré je predmetom posudzovania v rámci tohto rozhodnutia, je zákon č. 266 z 23. decembra 2005 ⁽²¹⁾ (ďalej len „zákon o štátnom rozpočte na rok 2006“), implementovaný na základe dohody (convenzione) medzi PI a ministerstvom hospodárstva a financií z 23. februára 2006 (ďalej len „dohoda“).
- (31) V zákone o štátnom rozpočte na rok 2006 sa ustanovuje, že PI a ministerstvo hospodárstva a financií stanovujú trhové parametre a spôsoby výpočtu úrokovej sadzby, ktorá sa má vyplácať v prípade prostriedkov uložených na poštových bežných účtoch vedených v štátnej pokladnici, ustanovuje sa v ňom aj to, že úroky splatné ministerstvom za rok 2005 sa znížia o 150 miliónov EUR.
- (32) Dohoda, v ktorej sa definujú konkrétne spôsoby výpočtu sadzieb úročenia na trojročné obdobie, nadobudla platnosť 4. apríla 2006 ⁽²²⁾ a platí so spätnou účinnosťou od 1. januára 2005. Platnosť dohody uplynie 4. apríla 2009. Ročné úročenie sa počíta v zásade ako vážený priemer priemerných ročných výnosov 30-ročných štátnych dlhopisov (BTP) ⁽²³⁾ (80 %), 10-ročných štátnych dlhopisov (10 %) a 12-mesačných pokladničných poukázok (BOT) ⁽²⁴⁾ (10 %). Priemerné ročné výnosy vládnych cenných papierov uvedených v dohode sa dosiahli výpočtom jednoduchého aritmetického priemeru 24 hodnôt sadzieb úročenia k 1. a 15. každého mesiaca spoločnosťou MTS SpA, ktorá spravuje elektronickú platformu pre obchodovanie s talianskymi štátnymi cennými papiermi a inými cennými papiermi s pevným výnosom. Dvojtyždňová aktualizácia parametrov teda znamená, že výnosy sú v skutočnosti variabilné a pohyblivé. V prípade posunov krivky sadzieb, ktorými sa mení pomer medzi krátkodobými a dlhodobými sadzbami, má PI možnosť požiadať o revíziu koša. Každá zo strán môže od dohody odstúpiť doručením výpovede druhej strane aspoň šesť mesiacov pred 31. decembrom každého roku.

- (33) Použitím metodiky uvedenej v dohode sa dosiahli tieto výsledky:

	2005	2006	2007
Úroková miera (%)	3,90	4,25	4,70
Splatné úroky (mil. EUR)	1 336 ⁽¹⁾	1 516	1 012

⁽¹⁾ Úroky vyplatené za rok 2004 predstavovali 1 356 mld. EUR. Ak by sa v roku 2005 uplatňoval zákon platný v roku 2004, úroky na úhradu by boli vyššie minimálne o 150 mil. EUR.

⁽²⁰⁾ Uverejnené v GURI č. 288 z 12. decembra 2003.

⁽²¹⁾ Uverejnené v GURI č. 302 z 29. decembra 2005, riadny dodatok ku GURI č. 211. Zákon platí so spätnou účinnosťou od 1. januára 2005.

⁽²²⁾ Dohoda bola schválená vyhláškou ministerstva z 3. apríla 2006.

⁽²³⁾ Buoni del tesoro poliennali.

⁽²⁴⁾ Buoni ordinari del Tesoro.

- (34) Príslušné úroky za rok 2005 sa vyrovnali v roku 2006 a úroky za rok 2006 sa vyplátili v roku 2007. Podľa talianskych orgánov sa suma za rok 2007 ešte nevyrovnala.
- (35) Sumy pochádzajúce z poštových bežných účtov sa mali uložiť u ministerstva hospodárstva a financií, resp. v štátnej pokladnici, (ďalej len „povinnosť“) ⁽²⁵⁾.
- (36) Na základe zákona č. 296 z 27. decembra 2006 ⁽²⁶⁾ (ďalej len „zákon o štátnom rozpočte na rok 2007“) Taliansko zmenilo a doplnilo systém odmeňovania stanovený v zákone o štátnom rozpočte na rok 2006. Podľa nového zákona investuje PI finančné prostriedky pochádzajúce z vkladov súkromných klientov (prostriedky získané prostredníctvom poštových bežných účtov, ktoré nepatria verejnej správe) do vládnych cenných papierov eurozóny ⁽²⁷⁾. Novým zákonom sa ruší obmedzenie používania PI iba na prostriedky získané od súkromných klientov. Postupné zavedenie novej úpravy sa v zákone ustanovuje do 31. decembra 2007. Prostriedky pochádzajúce od iných ako súkromných klientov s (približne 25 % – 30 %) sa majú investovať rovnako ako predtým.
- (38) Komisia vyjadrila pochybnosti týkajúce sa možnosti, či systém pre určenie úrokovej sadzby na zostatky na bežných účtoch vedených v štátnej pokladnici od roku 2005 predstavuje vhodnú trhovú referenciu.
- (39) Komisia tvrdila, že pre stanovenie trhovej sadzby je ako všeobecné pravidlo potrebné zohľadniť úrokovú sadzbu, ktorú by bol súkromný dlžník ochotný zaplatiť PI za uložené prostriedky v závislosti od ich charakteru a výšky. Sadzba stanovená na základe dohody nemusela byť trhovou sadzbou. Predovšetkým vklad PI v štátnej pokladnici bol na bežnom účte. Štátna pokladnica, a nie PI, prevzala riziko likvidity spojené s vloženými finančnými prostriedkami. Okrem toho peniaze vybrané a vložené na bežný účet v štátnej pokladnici sa používali na financovanie bežných rozpočtových potrieb. Nebolo teda jasné, či sa finančný nástroj, ktorý by Taliansko použilo, ak by muselo zabezpečiť nahradenie súčasnej formy výberu vkladov prostredníctvom PI, zakladal najmä na dlhodobých cenných papieroch. Napriek tvrdeniam Talianska týkajúcim sa terajšieho rastu vkladov na poštových bežných účtoch, čo potvrdzuje stabilita zdrojov, ktoré má štátna pokladnica k dispozícii, sa výška zostatkov daných k dispozícii CDP a štátnej pokladnici v priebehu rokov výrazne menila.

4. DÔVODY NA ZAČATIE KONANIA

- (37) V rozhodnutí o začatí konania zo septembra 2006 Komisia uviedla, že pri posudzovaní, či existuje výhoda v prospech PI, by mohlo byť teoreticky dôležité zanalyzovať prvky tvoriace pozitívnu maržu PI, ktorá je výsledkom rozdielu medzi úrokovou sadzbou pri úveroch a pri vkladoch ⁽²⁸⁾. Rozhodnutie začať konanie viedlo preto už k formálnemu záveru, že v tomto prípade môže výhoda vyplývať iba z úrokovej sadzby pri úveroch.
- (40) Okrem toho vzhľadom na osobitosť PI, ktorej prislúchala zákonná povinnosť vložiť vklady na bežných účtoch štátu, bolo možné, že na trhu neboli porovnateľné podmienky. Na základe uvedeného Komisia musela stanoviť náklady na správu účtu PI (čo je možné na základe dobrého systému analytického účtovníctva) a pridať primerané rozpätie. Suma by predstavovala *ad hoc* „trhovú“ sadzbu. Takýto prístup by bol opodstatnený aj v prípade, že by sa Komisia musela domnievať, že PI pôsobí iba ako čistý kanál na vklady peňažných prostriedkov pre štát prostredníctvom jej hustej siete poštových úradov.
- (41) Ak by zákon o štátnom rozpočte na rok 2006 a dohoda viedli k štátnej pomoci, táto pomoc by podľa Komisie bola nová, neoprávnená a nezlučiteľná.
- (42) ABI predložilo listom z 27. decembra 2006 nasledujúce pripomienky.

⁽²⁵⁾ Služba spojená s poštovými bežnými účtami sa v zásade riadila zákonom z roku 1917 uverejneným v GURI č. 219 zo 6. septembra 1917, zmeneným a doplneným miestodržiteľským zákonom č. 822 z 22. novembra 1945 uverejneným v GURI č. 12 z 15. januára 1946. Až do roku 2003 sa v tomto zákone ustanovovalo, že finančné prostriedky získané prostredníctvom poštových bežných účtov sa vložili na úročený bežný účet CDP za sadzbu zodpovedajúcu priemernému ročnému výnosu, ktorý štátna pokladnica získavala v prípade ňou spravovaného kapitálu, zníženému o 15 základných bodov. Na základe vyhlášky z 5. decembra 2003 nahradila štátna pokladnica fond CDP v existujúcich vzťahoch spojených s poštovými bežnými účtami. Vkladová povinnosť sa ustanovuje v článku 14 uvedeného zákona z roku 1917.

⁽²⁶⁾ Uverejnený v GURI č. 299 z 27. decembra 2006.

⁽²⁷⁾ Podľa talianskych orgánov predstavujú prostriedky získané na poštových účtoch od súkromných klientov približne 70 % – 75 % celkových prostriedkov získaných na poštových účtoch.

⁽²⁸⁾ Pozri poznámku pod čiarou č. 2.

5. PRIPOMIENKY ZAJINTERESOVANÝCH STRÁN

- (43) ABI uvádza, že peňažné prostriedky uložené v štátnej pokladnici predstavujú dlh, ktorý samotná štátna pokladnica zaplatí rok nasledujúci po vklade. Ako zdôrazňuje Komisia v rozhodnutí zo septembra 2006, riziko likvidity spojené s vloženými peňažnými prostriedkami preberá štátna pokladnica, a nie PI. To znamená, že ak sa znížia objemy peňažných prostriedkov prevedených za predchádzajúci rok, štátna pokladnica by mala okrem zúčtenia operácií Bancoposta za dohodnutú sadzbu vrátiť PI rozdiel zaznamenaných zostatkov.
- (44) Podľa názoru ABI sa príslušné vklady musia považovať za krátkodobé. Okrem toho sa používajú na financovanie bežných rozpočtových potrieb.
- (45) V zmysle ministerskej vyhlášky z 5. decembra 2003 má CDP otvorené v štátnej pokladnici dva bežné účty, na ktoré sa vyplácali polročné úroky za variabilnú sadzbu rovnajúcu sa jednoduchému aritmetickému priemeru hrubého výnosu 6-mesačných pokladničných poukážok a hodnoty mesačného indexu Rendistato⁽²⁹⁾.
- (46) S cieľom posúdiť, či opatrenie priznané PI predstavuje štátnu pomoc, je podľa ABI potrebné porovnať úročenie na poštových bežných účtoch so sadzbami uplatňovanými pri krátkodobých pokladničných poukážkach (12 mesiacov). V januári 2005 bol výnos 12-mesačných pokladničných poukážok 2,21 %, teda o 1,69 % nižší ako úročenie priznané PI.

6. PRIPOMIENKY TALIANSKA

- (47) Taliansko predložilo tieto základné pripomienky listami z 31. októbra 2006, 29. decembra 2006, 16. februára 2007, 30. marca 2007, 2. apríla 2007, 1. júna 2007, 27. novembra 2007, 29. februára 2008, 7. marca 2008 a 23. apríla 2008.
- (48) Taliansko zdôrazňuje, že v zmysle zákona o štátnom rozpočte a dohody sa úroky, ktoré sa majú vyplatiť PI, stanovujú podľa trhových parametrov. Takéto úroky nepredstavujú žiadnu výhodu v prospech PI.

6.1. Kolísanie výšky vkladov na poštových bežných účtoch

- (49) Taliansko tvrdí, že poštové bežné účty možno porovnávať s bežnými bankovými účtami od roku 2001, keď sa

⁽²⁹⁾ Rendistato je od 1. októbra 1995 tvorený priemerným hrubým výnosom zdaniteľných štátnych dlhopisov a zostávajúcou platnosťou viac ako jeden rok (Zdroj: Banca d'Italia).

uviedol na trh nový účet BancoPosta. Do roku 2001 sa poštový retailový bežný účet nemohol považovať za náhradu bankových bežných účtov vzhľadom na neprimeranosť súvisiacich služieb (ako sú kreditné a debetné karty) a využívala ho najmä verejná správa a veľké fakturujúce spoločnosti (národné sieťové odvetvia). Podľa Talianska zodpovedá miera rastu poštových vkladov od roku 2001 novosti nástroja.

- (50) Pred rokom 2001 sa na kolísaní výšky uložených prostriedkov – vrátane výrazného poklesu zaznamenaného v druhej polovici 90. rokov, najmä v rokoch 1996 a 1997 – podpísal zákon č. 662 z 23. decembra 1996, ktorým sa nariadilo zatvorenie účtov používaných štátnou pokladnicou na výplatu štátnych dôchodkov, pričom sa následne presunuli peňažné prostriedky s valutou 1. januára 1997 vo výške približne 11 miliárd EUR. V rokoch 1997 až 1999 prispelo k poklesu uložených prostriedkov množstvo rôznorodých faktorov. Podľa talianskych orgánov je ťažké presne stanoviť príčiny týchto zmien, aj vzhľadom na charakter PI (v tom čase štátny hospodársky subjekt) a vonkajšie politické faktory. Iba po transformácii PI na akciovú spoločnosť v roku 1998 možno sledovať pravidelný a stály rast čistých uložených objemov.

6.2. Charakter dohody

- (51) Podľa talianskych orgánov dohoda medzi štátnou pokladnicou a PI reguluje dlhodobý nástroj transparentným spôsobom. Dohoda v skutočnosti nemá neobmedzenú platnosť, ale platí tri roky a okrem iného sa v nej ustanovuje možnosť obidvoch strán zmluvu vypovedať v prípade, že trhové podmienky nezaručujú súlad s mechanizmom na výpočet úročenia zostatkov. Tieto klauzuly sa zapracovali s cieľom ochrániť obidve strany pred rizikom, že by aj v priebehu troch rokov nastali osobitné trhové podmienky alebo zmeny vlastností vkladov, ktoré by zmenili mechanizmus úročenia.

- (52) Podľa talianskych orgánov výber pohyblivej úrokovej sadzby, ako sa ustanovuje v dohode, zodpovedá potrebe stanoviť sadzbu v súlade s trhom. Predovšetkým treba poznamenať, že spôsob pohyblivého úročenia je spravodlivý pre obidve strany: štátnu pokladnicu

zaručuje, že náklady na financovanie sú v súlade s nákladmi na vlastný stredno-dlhodobý dlh, a pre PI predstavuje mechanizmus úročenia zosúladený s trhom a s vkladmi, ktoré vyberá. Rozhodnutie týkajúce sa tohto zosúladenia s trhom sa prijalo v čase nepriaznivých trhových podmienok, keď výnosy získané na základe dohody – 3, 9 % v roku 2005 a 4, 25 % v roku 2006 – boli výrazne nižšie ako fixná sadzba vo výške 4, 35 %, ktorú mala PI v predchádzajúcich rokoch.

- (53) Taliansko poznamenáva, že od roku 2007 PI začalo aktívne, veľmi obozretné riadenie vlastnej likvidity založené na fixnej úrokovej sadzbe, ktoré zabezpečuje istý výnos v stanovenom časovom horizonte. Aktívne riadenie zdrojov sa odlišuje od pasívneho riadenia na základe dohody, pretože PI umožňuje na jednej strane vytvoriť portfólio založené na istom výnose a usmerňovať rozdeľovanie aktív v súlade s cieľmi spoločnosti a na strane druhej prevziať dodatočné riziká v rámci posúdených a schválených rizikových scenárov. PI, keďže mohla implementovať riešenia aktívneho riadenia zdrojov, prijala finančné stratégie optimalizácie výnosu a získala vyššie výnosy, ako bolo možné na základe dohody.

6.3. Zmeny týkajúce sa povinnosti

- (54) Talianske orgány informovali Komisiu o vykonanom zrušení platnej povinnosti, na základe ktorej bola PI povinná ukladať v štátnej pokladnici hotovosť pochádzajúcu z poštových bežných účtov. Zákonom o štátnom rozpočte na rok 2007 sa mení a dopĺňa režim ustanovený na základe zákona o štátnom rozpočte na rok 2006 a ustanovuje sa, že prostriedky pochádzajúce z vkladov PI od súkromných klientov sa investujú do vládnych cenných papierov eurozóny. Nová úprava sa mala zaviesť do 31. decembra 2007. Taliansko sa domnieva, že na základe tejto zmeny sa na hotovosť získanú PI nebudú vzťahovať právne predpisy v oblasti štátnej pomoci, pretože prijatú odmenu neposkytuje štát.
- (55) Táto legislatívna zmena reaguje na potrebu štátnej pokladnice poskytnúť PI väčšiu finančnú nezávislosť, ktorá sa stala potrebnou vzhľadom na hospodárske a finančné výsledky spoločnosti a dosiahnutú veľkosť. Proces smerom k väčšej nezávislosti, ktorý sa začal v roku 1998 transformáciou PI na akciovú spoločnosť, bol charakterizovaný zavedením retailového poštového bežného účtu BancoPosta v roku 2001, pokračoval v rokoch 2005 – 2006 zrušením fixnej úrokovej sadzby

s cieľom prejsť na indexáciu na parametre zosúladené s trhovými sadzbami ustanovenú v dohode a v roku 2007 zrušením povinnosti, aspoň v prípade vkladov od súkromných klientov.

- (56) Taliansko poznamenáva, že proces k postupnej finančnej nezávislosti PI neznamena, že sa na zdroje už nebude vzťahovať obmedzenie. Okrem toho v čase podpisu dohody štátna pokladnica musela zohľadňovať zákonné povinnosti PI a nemohla predpokladať legislatívne zmeny, ktoré nespádajú do jej kompetencie.

6.4. Stabilita objemu vkladov

- (57) S cieľom preukázať podstatnú stabilitu objemu vkladov v čase Taliansko poukazuje na to, ako sa ukazovateľ štandardná odchýlka/priemerný zostatok, ktorý je mierou volatility hotovosti v štátnej pokladnici, znížil z 8 % v roku 2002 na 5 % v roku 2005, ako sa váha stálej zložky vkladov – ktorú pre príslušný rok Taliansko definuje ako minimálny zostatok dosiahnutý v danom roku – na celkovom priemernom zostatku zároveň zvýšila z 83,8 % na 89,5 % a ako sa váha pohyblivej zložky vkladov – definovaná ako rozdiel medzi priemerným zostatkom a minimálnym zostatkom v danom roku – na celkovom priemernom zostatku v rovnakom období znížila zo 16,2 % v roku 2002 na 10,5 %.
- (58) Taliansko zaslalo Komisii závery dvoch druhov modelov: interných štatistických modelov PI a modelu vypracovaného PI v spolupráci s konzultantskou spoločnosťou [...] zameraného na stanovenie obozretného vývoja hotovosti zhromaždenej prostredníctvom poštových bežných účtov.
- (59) V snahe definovať mechanizmy riadenia úrokového rizika samotné orgány bankového dohľadu odporúčajú používať modely zamerané na kvantifikáciu obozretného vývoja vkladov a „trvania týkajúceho sa správania“ prostriedkov na bežných účtoch⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ Obozretný vývoj vkladov sa odlišuje od očakávaného vývoja: obozretný vývoj sa zakladá na konzervatívnom predpoklade (s intervalom štatistickej dôveryhodnosti 99 %) minimálnej úrovne vkladov v nasledujúcich rokoch so zreteľom na historický vývoj prílevov a odlivov vkladov [metóda Value at Risk (hodnota rizika) alebo VaR] alebo sa zakladá na predpoklade vyčerpania vkladov v priebehu 10 rokov (lineárny model). Očakávaný vývoj, naopak, vyjadruje odhad, ako sa môžu vyvíjať vklady v závislosti od realizácie rôznych makroekonomických scenárov a bežných obchodných opatrení.

(60) Interné modely vychádzajú z analýzy denných odchýlok zostatkov v porovnaní s priemernými zostatkami bez použitia pravdepodobnostných scenárov, len jednoduchou analýzou historického vývoja objemov na bežných účtoch. Interné modely dokazujú, ako denné rady vkladov v štátnej pokladnici zaznamenávajú rastúci trend od času, keď sa zaviedli retailové vklady (ktoré dnes predstavujú 75 % celkových vkladov na poštových bežných účtoch). Minimálna ročná úroveň (a to stála zložka zostatkov), ktorá taktiež rastie v čase, dosahuje v priemere 90 % podiel na celkovom priemernom zostatku (z 85 % v roku 2002 na 92 % v roku 2006). Podobne, interné modely potvrdzujú prítomnosť pohyblivej zložky zostatkov, definovanej ako rozdiel medzi priemerným zostatkom a minimálnym (stálym) zostatkom v danom roku, ktorá v posledných rokoch predstavuje iba okolo 10 % zostatku.

(61) V modeli [...], ktorý Taliansko považuje za veľmi obozretný, sa uvádza, že „trvanie týkajúce sa správania“ celkového počtu poštových bežných účtov sa nezhoduje so zmluvným trvaním jednotlivých bežných účtov. V skutočnosti, ak je určite možné, že sa z jedného dňa na druhý niektorí klienti rozhodnú zrušiť vlastný účet, dôsledky na celkový objem vkladov PI budú minimálne vzhľadom na veľký počet klientov a granularitu bežných účtov (priemerné zostatky na jednotlivých účtoch sú nízke) a skutočnosť, že nové vklady nahrádzajú zrušené účty. Typ obozretného modelu vypracovaného [...] používajú viaceré talianske banky pri aktívnom riadení likvidity s cieľom stanoviť trvanie týkajúce sa správania ich bežných účtov a zohľadniť toto trvanie v zodpovedajúcom portfóliu, ktoré zohľadňuje ich potreby riadenia aktív a pasív (ďalej len „ALM“).

(62) PI používa tento model na stanovenie „trvania týkajúceho sa správania“ prostriedkov na poštovom bežnom účte (retailoví klienti⁽³¹⁾) v období rokov 2005 – 2006, keď sa na PI vzťahovala povinnosť presunúť vklady na poštových bežných účtoch do štátnej pokladnice (pasívne riadenie zdrojov) aj v období od 1. januára 2007, keď PI začala investovať vklady od súkromných klientov do vládnych cenných papierov eurozóny (aktívne riadenie zdrojov).

⁽³¹⁾ V roku 2006 dosahovali vklady na poštových bežných účtoch od súkromných klientov (s výnimkou verejnej správy) sumu [...] EUR, z ktorých [...] EUR bolo od retailových klientov a [...] EUR od podnikových klientov.

6.4.1. Pasívne riadenie zdrojov

(63) Podľa Talianska model [...] definuje kritériá stanovenia „trvania týkajúceho sa správania“ poštových vkladov v špecifickom kontexte pasívneho riadenia likvidity PI. Model sa usiluje o časovú kvantifikáciu stálych a pohyblivých zložiek zostatkov stanovených na základe interných modelov, pričom vychádza z analýzy historickej volatility bežných účtov a z pravdepodobného správania majiteľov bežných účtov. V jednom variante modelu (a to model Value at Risk alebo VaR s použitím desiatich rokov ako hraničnej lehoty) sa zostatkom pripisujú veľmi dlhé trvania v prípade 2/3 vkladov⁽³²⁾ (považovaných za minimálny objem, ktorý sa pravdepodobne nezníži v priebehu 10 rokov) a trvania od 0 do 10 rokov v prípade zvyšnej časti (1/3) (vklady, ktoré sa môžu vyčerpať v priebehu 10 rokov). Podľa tohto profilu vkladov má príslušná investícia priemerné trvanie⁽³³⁾ 4,1 roka a trvanie podľa Macauleya 3,2 roka⁽³⁴⁾. Pri inom variante (model lineárneho znehodnocovania s použitím desiatich rokov ako hraničnej lehoty) má zodpovedajúca investícia priemerné trvanie 4,9 roka a trvanie podľa Macauleya 3,8 roka⁽³⁵⁾.

6.4.2. Aktívne riadenie zdrojov

(64) Podľa Talianska model [...] podporuje PI vo výbere optimálneho rozdeľovania aktív v špecifickom kontexte aktívneho riadenia likvidity PI. Na základe veľmi obozretných predpokladov sa uvádza, že pre PI je vhodné prijať rozdeľovanie aktív s priemerným trvaním 4 až 5 rokov.

(65) Od roku 2007 sa PI rozhodlo pre priemernú splatnosť [...] rokov z dôvodov spojených s trhovými podmienkami

⁽³²⁾ Talianske orgány v liste z 27. novembra 2007 vysvetľujú, že podľa modelu [...] majú 2/3 vkladov na poštových bežných účtoch takmer neobmedzené trvanie a 1/3 má trvanie od 0 do 10 rokov. Talianske orgány v tomto liste tvrdia, že na základe modelu sa stanovilo, že 70 % zostatkov má takmer neobmedzené trvanie a zvyšná časť trvanie v rozsahu od 0 do 10 rokov. Stále v súvislosti s modelom [...] sa v poznámke k analýze [...], ktorú Taliansko predložilo Komisii listom z 29. februára 2008, uvádza, že PI má vklady s takmer neobmedzeným trvaním s podielom [...] na celkovom počte.

⁽³³⁾ Priemerné trvanie pred splatnosťou istiny dlhových cenných papierov (dlhopisy, nekryté dlhopisy, dlhodobé obligácie) (Zdroj: internetová stránka BusinessDictionary: <http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html>).

⁽³⁴⁾ Alebo vážený priemer istiny a úrokov.

⁽³⁵⁾ V listoch, ktoré poslali talianske orgány, sa často používajú bez rozlíšenia výrazy „priemerné trvanie“ a „trvanie“, hoci vyjadrujú odlišné koncepty. To však neovplyvňuje posúdenie vykonané v tomto rozhodnutí.

v danom čase⁽³⁶⁾, hoci sa v modeli uvádzajú takmer nekonečné splatnosti v prípade približne 2/3 vkladov a splatnosti 0 až 10 rokov pri zostávajúcej časti. V skutočnosti je rozdiel medzi 5-ročnými cennými papiermi a 30-ročnými cennými papiermi iba 20 základných bodov (ďalej len „bb“), z tohto dôvodu sa PI rozhodla investovať do portfólia s kratšou priemernou splatnosťou ako pri modeli [...]: vyššie riziko pri 30-ročných cenných papieroch by aj tak nebolo odmenené. Vo svojom liste z 28. februára 2008 [...] uvádza, že výsledky modelu by PI umožnili rozvinúť investičné stratégie s dlhšou priemernou splatnosťou ako v prípade zvoleného výberu (maximálna splatnosť 10 rokov).

6.5. Náklady na správu poštových bežných účtov

- (66) Pokiaľ ide o opis ročných nákladov na zhromažďovanie a ukladanie prostriedkov pochádzajúcich z bežných účtov klientov PI podľa analytického účtovníctva PI, Taliansko poznamenáva, že analytické účtovníctvo umožňuje stanovenie celkových nákladov finančnej činnosti PI, a nie náklady na jednotlivé produkty. V tejto súvislosti je podľa Talianska rozpätie PI/Bancoposta percentuálne nižšie ako rozpätie dosiahnuté bankovým sektorom.

6.6. Súlad odmeňovania PI štátnou pokladnicou s trhovými kritériami

- (67) Úroková sadzba požičianých prostriedkov, ktorá je v podstate dlhodobou sadzbou, je v súlade s trhom vzhľadom na dlhodobý charakter samotných vkladov. Dôvody sú tieto:

— povinnosť je časovo neobmedzená, Taliansko uvádza, že PI nemá iné možnosti (prípadne výnosnejšie) použitia prijatých finančných prostriedkov z bežných účtov svojich klientov ako účet v štátnej pokladnici,

— Taliansko tvrdí, že rast vkladov na bežných účtoch v čase dokazuje stabilitu zdrojov v prípade

štátnej pokladnice⁽³⁷⁾ (priemerný zostatok vkladov v štátnej pokladnici zaznamenal nárast o 40 % o roku 2002 do roku 2005; časť týchto prostriedkov, ktorá má sezónny charakter, predstavuje približne 10 %),

— Taliansko tvrdí, že povinnosť je pre PI prekážkou pri alokovaní aktív, pretože bráni PI spravovať prostriedky aktívnym a potenciálne výhodnejším spôsobom. Bez povinnosti by PI mohla alokovať svoje aktíva v súlade s obozretným investovaním a úlohou svojej spoločnosti tak, že by investovala 10 % zo svojich likvidných prostriedkov do krátkodobých dlhopisov a 90 % do dlhodobých dlhopisov. Povinnosť poskytuje štátnej pokladnici zdroj financovania s charakteristikami, ktoré sú podobné dlhodobej investícii,

— okrem listov z [...] a [...], ktoré Komisia dostala v apríli 2006 pred začatím konania, tri súkromné banky písomne potvrdili, že mechanizmus výnosu neposkytuje PI žiadnu výhodu (pozri odôvodnenie 73).

- (68) Pokiaľ ide o súlad úročenia PI s trhovými kritériami, Taliansko zdôraznilo tieto štyri hlavné aspekty: primeranosť úrokovej sadzby pôžičky vzhľadom na trhové kritériá (pozri vyššie), porovnanie s francúzskou La Banque Postale, hodnotenie audítora PI, odvolanie sa na trhové sadzby.

6.6.1. Porovnanie s La Banque Postale

- (69) Podľa talianskych orgánov z porovnania situácie La Banque Postale vo Francúzsku vyplýva, že jej stratégia ALM (riadenia aktív a pasív) vychádzala z podobného štatistického modelu, aký používala PI. Na základe modelu sa určuje stála a pohyblivá časť zostatkov, pričom stála časť sa investuje do štátnych dlhopisov OECD a pohyblivá časť sa investuje do krátkodobých nástrojov.

⁽³⁷⁾ Pred 11. decembrom 2003 a transformáciou CDP na súkromnú akciovú spoločnosť CDP SpA sa vklady na bežných účtoch PI sčasti ukladali v CDP. Podľa talianskych orgánov sa najmä z účtovných dôvodov časť vkladov presunula na účet v štátnej pokladnici („neviazaný“ účet), pričom zostávajúca časť sa uložila na tri ďalšie účty, ktoré CDP určila na poskytovanie úverov v prospech miestnych samospráv. Tieto tri účty CDP sa používali na úverovú činnosť; časť prijatých prostriedkov, ktorá sa nepoužila na poskytovanie úverov, ale zostala k dispozícii CDP, takisto išla na účet v štátnej pokladnici. Od 11. decembra 2003 sa všetky finančné prostriedky na určených účtoch presunuli do štátnej pokladnice a pripísali sa na už existujúci bežný účet.

⁽³⁶⁾ List talianskych orgánov z 27. novembra 2007, zaevidovaný pod číslom A/39763.

(70) La Banque Postale na základe stratégie ALM dosiahla v roku 2005 výnos vo výške 4,4 % v porovnaní s výnosom parametrov na základe dohody vo výške 3,9 %. Taliansko tvrdí, že La Banque Postale je konkrétnym príkladom možnosti získať vyššie výnosy ako v prípade parametrov PI pri použití obozretného riadenia a s priemernou splatnosťou 5 rokov.

(71) V štúdii vykonanej [...] s názvom [...] (ďalej len „analýza [...]“ alebo „analýza“) sa rozvíjajú podobné argumenty, ktoré potvrdzujú porovnateľnosť dvoch spoločností. Uvádza sa v nej, že La Banque Postale, ktorá od roku 2001 spustila stratégiu aktívneho riadenia zdrojov podobnú stratégii PI, pričom investovala 90 % časti vkladov označenej za stálu do štátnych dlhopisov OECD na obdobie 10 rokov, zaznamenala vyšší výnos ako v prípade mechanizmu štátnej pokladnice. V skutočnosti pri použití rovnakých postupov obozretného investovania ako v prípade PI La Banque Postale dosiahla v rokoch 2004 – 2005 priemerný výnos vo výške približne 4,45 %.

6.6.2. Stanovisko audítorov

(72) Audítori PI súhlasia s tvrdením, že na základe charakteristik volatility a mier rastu možno vklady na poštových bežných účtoch považovať za stále vklady.

6.6.3. Listy súkromných bánk a konzultantov

(73) Taliansko predložilo Komisii listy súkromných bánk a konzultantov, v ktorých sa tvrdí, že úročenie, ktoré dostáva PI pri hotovosti pochádzajúcej z poštových bežných účtov a uložené v štátnej pokladnici, je podobné trhovému výnosom, ktoré by PI mohla získať na základe vhodnej investičnej stratégie a stratégie riadenia rizík.

— List [...] zo 4. októbra 2006: [...] uvádza, že bez povinnosti prevodu by PI mohla prijať vhodnú stratégiu ALM určenú na minimalizáciu trhového a likviditného rizika. Stratégia zloženia aktív PI by musela zohľadňovať profily trvania stanovené vo vzťahu ku vkladom, založené na historických radoch

a primeraných predpokladoch, s cieľom vytvoriť najvhodnejšiu investičnú stratégiu z hľadiska trvania a úverového profilu. Ako príklad [...] porovnáva výnosy dosiahnuté podľa metodiky dohody s výnosom portfólia 1. triedy Poste Vita SpA (spoločnosť ovládaná PI) spravovaného [...].

— List [...] z 2. októbra 2006: na základe údajov, ktoré poskytla PI⁽³⁸⁾, [...] sa domnieva, že v prípade PI je úplne vhodné, že investovala 10 % prostriedkov do krátkodobých nástrojov a 90 % do dlhodobých nástrojov. Ak by PI nebola zo zákona povinná vložiť zisky z poštových vkladov do štátnej pokladnice, krátkodobá úroková miera, ktorú by musela zaplatiť na trhu s cieľom získať rovnaký výnos ako od štátnej pokladnice (constant maturity swap – swap s fixnou splatnosťou), by sa rovnala 6-mesačnej sadzbe Euribor + rozpätiu vo výške 0,43 %⁽³⁹⁾; podľa názoru [...], že toto je výnos úplne konzistentný s výnosom, ktorý možno dosiahnuť pri spravovaní vládnych alebo vysoko bonitných korporátnych cenných papierov s pevnou úrokovou sadzbu. [...] prichádza preto k záveru, že výnos získaný PI podľa zákona o štátnom rozpočte a dohody by sa dal dosiahnuť na finančných trhoch s porovnateľným rizikovým profilom.

— List [...] zo 4. októbra 2006: [...] tvrdí, že pri diverzifikácii investícií, ktoré by sa však naďalej zakladali na portfóliu vládnych cenných papierov a pravdepodobne korporátnych cenných papierov s ratingom AA- alebo vyšším (nie viac ako 20 %), PI by mohla dosiahnuť ročné výnosy podobné s výnosmi dosiahnutými v roku 2005 a 2006 na základe sadzieb v koši.

— List [...] z 20. januára 2006: Banka zastáva názor, že PI by mohla v roku 2005 získať v prípade hotovosti na poštových bežných účtoch výnos vo výške 4 %, porovnateľný s výnosom dosiahnutým z prostriedkov 6 miliárd EUR spoločnosti Poste Vita 1. triedy. Tento 4 % výnos je porovnateľný s 3,9 %, ktoré dostávala PI podľa dohody.

⁽³⁸⁾ Na základe ktorých minimálne 90 % vkladov v štátnej pokladnici možno považovať za stabilné, pričom zvyšok – hoci sa zvyčajne nevyberá – by sa mal posudzovať na základe obozretných predpokladov za podliehajúci volatility.

⁽³⁹⁾ Talianske orgány uvádzajú, že výška rozpätia, ktorá sa má uplatniť na 6-mesačnú sadzbu Euribor, bola približne 1 % na konci roku 2005, okolo 0,4 % na konci roku 2006 a 0,3 % na konci októbra 2007.

— List [...] z 13. januára 2006: [...] sa domnieva, že prostriedky pochádzajúce z bežných účtov sa môžu považovať za stále vzhľadom na neobmedzenú platnosť povinnosti a pretože stúpajúci trend pri priemerných vkladoch potvrdzuje stabilitu zdrojov pre štátnu pokladnicu; ak by štátna pokladnica mala nahradiť túto konkrétnu technickú formu získavania prostriedkov, vydala by dlhodobé dlhové cenné papiere. Berúc do úvahy náklady takejto náhrady, zdá sa rozumné usudzovať, že výnos z prostriedkov na bežných účtoch PI by sa mal vypočítať na základe výnosu z dlhodobých vládnych dlhopisov. [...] porovnáva výnosy podľa dohody s výnosmi z finančných obchodov spoločnosti Poste Vita SpA. V období rokov 2002 – 2005 výnos z činnosti Posta Vita sa výrazne nelíši od výnosu vyplývajúceho z mechanizmu dohody.

6.6.4. Porovnanie s výnosmi získanými pri produktoch Poste Vita

(74) Talianske orgány tvrdia, že výnos, ktorý získala PI v prípade prostriedkov uložených v štátnej pokladnici,

zodpovedá výnosu dosiahnutému pri investíciách Poste Vita. Tvrdia predovšetkým, že životné poisťky 1. triedy sú produkty porovnateľné s poštovými bežnými účtami a že priemerný výnos pri správe týchto produktov (napr. Posta Più) bol 4,68 % v období rokov 2002 – 2006, čo je v súlade s priemernou sadzbou 4,55 % podľa dohody.

(75) Talianske orgány tvrdia, že poštové bežné účty a poisťné zmluvy životného poistenia sú porovnateľné produkty z hľadiska správy finančných prostriedkov, pretože poštové účty, hoci formálne sú krátkodobými produktmi, sú v skutočnosti porovnateľné so strednodobými finančnými nástrojmi so zaručeným kapitálom a s minimálnou úrokovou sadzbou. Poisťné zmluvy životného poistenia sú v zásade kapitalizačné produkty, taktiež so zaručeným kapitálom a minimálnou úrokovou sadzbou, so strednodobou až dlhodobou splatnosťou (zvyčajne 10 rokov) s možnosťou vyplatenia kedykoľvek a bez sankcií.

(76) V tabuľke 2 sa uvádza porovnanie úročenia poskytnutého PI v období rokov 2002 – 2006 a úročenia dosiahnutého Posta Più v rovnakom období.

Tabuľka 2

Rok	Hrubý výnos Posta Più	Výnos podľa dohody	Rozdiel	Priemerné finančné trvanie
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
Priemer	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. Porovnanie s nákladmi štátnej pokladnice na financovanie

(77) Talianske orgány tvrdia, že indexácia výnosu z vkladov v štátnej pokladnici na parametre spojené s talianskym verejným dlhom je jediným mechanizmom, ktorý štátnu pokladnicu nepenalizuje a je v súlade s jej charakterom emitenta, ak sa berie do úvahy povinnosť ukladať poštové vklady v štátnej pokladnici.

(78) Okrem toho sa na základe dohody PI poskytuje výnos viazaný na dlhodobé úrokové sadzby, čo zodpovedá charakteru samotných vkladov. Dohoda teda chráni štátnu pokladnicu pred nepriaznivými podmienkami trhu, ktoré by mohli spôsobiť, že náklady súvisiace s touto formou zadĺženia nebudú zodpovedať jej tradičným nákladom na financovanie.

- (79) Talianske orgány porovnávajú sadzbu uplatnenú podľa dohody s nákladmi na financovanie vypočítanými na tomto základe:

— zdroje sa získajú emisiami viacročných štátnych dlhopisov so splatnosťou 5, 10, 15 a 30 rokov,

— príslušné obdobie je obdobie rokov 2001 – 2006,

— vypočítal sa vážený priemer uvedených emisií, pričom sa vzala do úvahy aj váha a náklady všetkých emisií, ktoré emitent ešte v príslušnom období spätne nevyplatil.

Tabuľka 3

Rok	5 rokov	10 rokov	15 rokov	30 rokov	Výnos podľa dohody	Priemer
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) Taliansko na základe dosiahnutých výsledkov uvádza, že v priebehu 5 zohľadňovaných rokov sa náklady štátnej pokladnice spojené so strednodobým a dlhodobým dlhom zhodovali s výnosom dosiahnutým podľa dohody.

- (81) Okrem toho i) miera úročenia je indexovaná na parametre spojené s talianskym verejným dlhom (štátne cenné papiere), ktoré predstavujú najvhodnejší odkaz na zadĺženie štátnej pokladnice; ii) stabilita vkladov overená prostredníctvom štatistických modelov a povinnosť investovať zaťažujúca PI vedú k tomu, že trvanie investície je z väčšej časti stále (bez zohľadnenia špecifických obozretných opatrení – ako je možnosť predčasnej výpovede alebo trojročné trvanie vzťahu –, ktoré chránia štátnu pokladnicu pred neočakávanými zmenami na trhu), a iii) riziko likvidity prevzaté štátnou pokladnicou je obmedzené vzhľadom na potvrdenú stabilitu poštových vkladov a zohľadnené v indexácii 10 % týchto vkladov na krátkodobý parameter.

- (82) Pokiaľ ide o dlhodobú zložku úrokovej sadzby pôžičky (90 %, z ktorých 10 % sa viaže na výnos 10-ročných štátnych dlhopisov a 80 % sa viaže na výnos 30-ročných štátnych dlhopisov), Taliansko tvrdí, že povinnosť PI investovať, „investícia parametrického typu“ (investimento di tipo parametrico), úročená na základe úrokovej sadzby pôžičky vypočítanej ako vážený priemer priemerných ročných výnosov štátnych cenných papierov, sa odlišuje od povinnosti zavedenej zákonom o štátnom rozpočte na rok 2007 investovať priamo do štátnych dlhopisov vybraných nezávisle a slobodne spravovaných, čo sú „priame investície“ (investimenti diretti). Predovšetkým „parametrická investícia“ stanovená v dohode znamená premenlivý výnos, neriaditeľný, a teda pasívne vystavený výkyvom trhu. „Parametrická investícia“ je menej pružná ako priame investície vzhľadom na pohyby na trhu a má maximálnu účinnosť 12 mesiacov (možnosť výpovede dohody obidvoma stranami na základe oznámenia šesť mesiacov vopred) a jej výnos zahŕňa *ad hoc* prémie ako kompenzáciu za obmedzenia, ktorým samotná investícia podlieha. Taliansko uvádza, že táto prémie, ohodnotená rádovo na 0,25 – 0,50 percentuálnych bodov, zodpovedá rozdielu priemerného výnosu medzi 30-ročnými viacročnými štátnymi dlhopismi a 10-ročnými viacročnými štátnymi dlhopismi na historicky najnižších hodnotách (0,20 – 0,40 percentuálnych bodov).

(83) Uvedená prémie je porovnateľná s odmenou *ex post*, ktorá na jednej strane kompenzuje PI povinnosť investovať a nemožnosť aktívne riadiť likviditu a na strane druhej je primeraná pre štátnu pokladnicu, ktorá koná ako súkromný dlžník, aj vzhľadom na ustanovenia zahrnuté do dohody (možnosť predčasnej výpovede, trojročná platnosť dohody a dvojvýždnová aktualizácia parametrov), zamerané na ochranu štátnej pokladnice pred vplyvom nepriaznivých trhových podmienok.

6.7. Porovnanie s alternatívnymi investičnými stratégiami (aktívne riadenie finančných prostriedkov)

(84) S cieľom dokázať, že odmena ustanovená v dohode, neposkytla PI žiadnu výhodu, talianske orgány predložili Komisii štúdiu [...].

(85) Štúdiá [...] sa zameriava na tieto aspekty:

i) Dôvody, prečo je úročenie vkladov poskytnuté štátnou pokladnicou PI správne:

— V analýze vkladov PI, ktorú vypracoval [...] a ktorá sa v štúdiu prevzala [...], sa konštatuje, že po odpočítaní teoreticky kolísavejšej zložky je predpokladaná dĺžka trvania vkladov neúnosne dlhá a v skutočnosti nekonečná. V praxi sa v bankovom systéme tieto spôsoby používajú.

— Charakteristiky vkladov z hľadiska ich časovej dĺžky sa prenášajú na štátnu pokladnicu na základe zákonných ustanovení.

— Indexácia platieb poskytnutá štátnou pokladnicou odráža takýto prístup, pričom je na 10 % založená na 12-mesačných bežných pokladničných poukážkach (najkolísavejšia zložka), 10 % na 10-ročných štátnych dlhopisoch (zložka, ktorá by sa mohla na základe niektorých konzervatívnych predpokladov časom znížiť) a na 80 % na 30-ročných štátnych dlhopisoch.

— Vzťah sa zakladá na dlhodobej povinnosti PI a štátnej pokladnice.

— Obmedzenia uložené PI v postavení vkladateľa predstavujú tieto nepriame náklady a bremená:

— Vklad v štátnej pokladnici sa nemôže považovať za skutočný krátkodobý vklad bez rizík na základe stálej povinnosti PI poukazovať hotovosť štátnej pokladnici. Priznaný výnos odrážal takúto dlhodobú povinnosť, pretože uhradil dlhodobé implicitné riziko Talianskej republiky, odhadovaný na mimoriadny výnos vo výške 0,30 % (rovnajúci sa trhovému rozpätiu vyplácanému pri dlhodobých štátnych cenných papieroch v porovnaní s peňažnými parametrami).

— Nemožnosť PI prijať stratégie aktívneho riadenia likvidity (kvantitatívna analýza [...] je zameraná na kvantifikáciu týchto bremien).

ii) Porovnanie úrokovej marže PI a úrokovej marže porovnateľných bánk v súkromnom sektore:

— Náklady spojené s vkladmi retailových klientov PI zodpovedajú nákladom spojeným s vkladmi v prípade bánk v súkromnom sektore, ako pripočítala samotná Komisia.

— Dokonca úroková marža dosiahnutá bankami v súkromnom sektore v prípade časti pochádzajúcej z vkladov vo vlastnej sieti je výrazne vyššia ako úroková marža PI (4,7 % v roku 2006 a 4,6 % v roku 2005 v porovnaní s 3,75 % a 3 % v prípade PI). Podľa [...] sú tieto údaje dôkazom o neexistencii štátnej pomoci v prospech PI.

iii) Porovnanie parametrov PI vo všeobecnosti s jej konkurentmi v súkromnom sektore vykazuje odlišnosti:

Na základe modelu [...] sú vklady PI „prakticky časovo neobmedzené“, obozretne odhadované na aspoň 60,8 % celkových zostatkov (metóda VaR s použitím

desiatich rokov ako hraničnej lehoty). PI na základe dohody využíva prostriedky z poštových vkladov na financovanie dlhodobého nástroja, ako je vklad v štátnej pokladnici. S cieľom preveriť správanie bánk v súkromnom sektore sa analyzovali účty bánk špecializovaných na financovanie verejných subjektov, ako sú Dexia a Depfa, v prípade ktorých sa zistilo podobné správanie. Tieto banky verejného sektora v skutočnosti získavajú približne 50 % svojich potrieb zo strednodobých a dlhodobých zdrojov a zostávajúca časť sa financuje krátkodobou z repo operácií v Európskej centrálnej banke a vkladov finančných sprostredkovateľov, a tieto prostriedky investujú do úverov verejným subjektom, so splatnosťou zvyčajne v rozsahu 10 až 50 rokov.

iv) Kvantitatívna analýza zameraná na preukázanie výhod aktívneho riadenia portfólia:

— PI začala od marca 2007 investovať do štátnych dlhopisov eurozóny, čo ukončila v decembri 2007 po prijatí zostatkovej časti vkladov od štátnej pokladnice.

— Investičné rozhodnutia PI sa okrem zohľadňovania zákonných obmedzení a výnosových cieľov spoločnosti zakladali aj na podmienkach a príležitostiach ponúkaných trhom. Od začiatku roku 2008 zaznamenáva portfólio značné kapitálové zisky. Naopak vklad držaný v štátnej pokladnici dosiahol iba bežné trhové výnosy bez možnosti dosiahnuť kapitálové zisky alebo straty, pretože je indexovaný na parametre s pohyblivými sadzbami.

— Na účely porovnania, ktorým sa potvrdí vyššia výnosnosť aktívneho riadenia v porovnaní s výnosom podľa dohody, aj vzhľadom na volatilitu ziskov a strát na kapitálovom účte, je potrebné preskúmať údaje za dlhšie časové obdobie. Bez ohľadu na súčasný vyšší výnos dosiahnutý pri portfóliu PI sa kvantitatívna analýza snaží dokázať, ako môže odborné a obozretné riadenie portfólia dlhodobo prinášať vyššie výnosy.

— Táto analýza sa zakladá na dvoch prvkoch, prvý sa zakladá na posudzovaní minulých údajov (prvé dve zarážky) a druhý má perspektívny charakter (tretia zarážka):

— [...] prijala spätne dve stratégie spravovania finančných prostriedkov pri portfóliu PI, z ktorých jedna má podobnú splatnosť ako portfólio v štúdiu [...] podľa metódy VaR (ďalej len „portfólio benchmark“), pri druhej (ďalej len „taktická stratégia“) sa používajú rovnaké kritériá a obmedzenia investovania, ako aktuálne prijala PI⁽⁴⁰⁾, a bola postavená na kvantitatívnych automatických modeloch⁽⁴¹⁾. Výsledok PI v posledných 10 rokoch bol v prípade taktickej stratégie približne o 1,62 % ročne vyšší ako výnos na základe dohody za rovnaké obdobie (avšak bez zohľadnenia transakčných nákladov). Výnos za dvojročné obdobie 2005 – 2006 by bol, naopak, pri 2,45 % nižší v porovnaní so 4,14 % na základe dohody.

— Uvádza sa vec La Banque Postale (pozri aj odôvodnenie 69).

— Napokon, [...] vymedzila niektoré riešenia spravovania, ktoré PI môže implementovať v blízkej budúcnosti, určené na získanie vyšších ziskov v porovnaní s pasívnymi stratégiami investovania do štátnych cenných papierov bez zvýšenia rizika. Na podloženie týchto stratégií sa v analýze uvádza ich podrobný opis. V krátkosti:

— [...],

— [...],

— [...],

— [...].

S cieľom porovnať výkonnosť úplne indexovaného portfólia (vklad v štátnej pokladnici) a portfólia v rámci aktívneho riadenia likvidity (prvá položka vyššie) Taliansko objasňuje, že je potrebné vziať do úvahy dlhší časový horizont – 10 rokov, – ktorý zahŕňa aspoň jeden úplný hospodársky cyklus. Z tohto dôvodu sa v štúdiu [...] porovnal výnos stanovený na základe dohody s výnosmi pochádzajúcimi z alternatívnych stratégií za

⁽⁴⁰⁾ Obidve stratégie sú podrobnejšie opísané v odôvodnení 208 bode ii).

⁽⁴¹⁾ Model je automatický v tom zmysle, že sa investície vykonávajú automaticky v závislosti od parametrov trhu a očakávaného vývoja.

obdobie 10 rokov, a nie kratšie. Pri kratšom časovom období sa pri analýze riskuje, že sa vezme do úvahy iba jedna fáza hospodárskeho cyklu. Preto vo fáze rastu sadziieb má portfólio cenných papierov s fixnou sadzbou tendenciu dosahovať nižšiu výkonnosť v porovnaní s portfóliom s pohyblivou sadzbou a opak nastane vo fáze poklesu sadziieb. Obdobie od roku 2005 do polovice roka 2007 charakterizovala fáza stáleho zvyšovania sadziieb, v ktorej portfóliá investované do cenných papierov s fixnou sadzbou (ako tie, ktoré použila [...]) zaznamenali straty na kapitálovom účte, pričom dosiahli nižšie výnosy v porovnaní s dohodou.

Podľa talianskych orgánov je v horizonte 10 rokov portfólio s pohyblivou sadzbou porovnateľné s portfóliom s fixnou sadzbou, pretože zisky a straty na kapitálovom účte majú tendenciu vyrovnávať sa. V priebehu 10 rokov sú v skutočnosti celkové výnosy portfólia s pohyblivou sadzbou a portfólia s fixnou sadzbou v zásade rovnaké. Aktívne riadenie zdrojov jasne vedie k lepším výsledkom ako pasívne riadenie (parametrické) na základe dohody (napríklad výnos štandardnej investície navrhutej [...] s priemerným trvaním 5 rokov je rovnaký ako výnos parametra s omnoho dlhším priemerným trvaním).

Okrem toho by podľa talianskych orgánov mala Komisia rozlišovať krátkodobé a dlhodobé riziká. Ak je pravda, že cenné papiere s fixnou sadzbou s desaťročnou splatnosťou môžu mať v krátkom období veľmi premenlivú výnosnosť, v horizonte 10 rokov ponúkajú úplne spoľahlivú mieru odmeny (pretože je fixná). Celkovo majú v horizonte 10 rokov celkové výnosy portfólia s fixnou sadzbou tendenciu vyrovnávať sa výnosom portfólia s pohyblivou sadzbou, pričom riziko je pri portfóliu s pohyblivou sadzbou vyššie (pretože podlieha ročným zmenám úrokových sadziieb).

Okrem toho skutočné alternatívne riadenie investícií, ktoré zachováva určitý stupeň flexibility a využíva všetky finančné nástroje ponúkané na trhu, zvyšuje možnosť získať lepšie výsledky ako v prípade statického portfólia, ako je portfólio stanovené na základe dohody.

[...]

Taliansko uvádza, že v čase podpisu dohody so štátnou pokladnicou neboli budúci vývoj sadziieb ani dĺžka plat-

nosti dohody známe. Podľa Talianska bol výber pohyblivých parametrov ekonomicky racionálny, pretože bol spravodlivý a primeraný pre obidve strany: PI a štátnu pokladnicu.

Pokiaľ ide o pomer riziko/výnos, Taliansko uvádza, že pri vklade v štátnej pokladnici je pomer riziko/výnos nevyhnutne horší ako v prípade štátnych cenných papierov s fixnou sadzbou so splatnosťou 1 až 10 rokov. Podľa Talianska majú cenné papiere s pohyblivou sadzbou volatilitu z hľadiska cien vždy nižšiu ako v prípade cenných papierov s fixnou sadzbou, ktorá je priamo úmerná dĺžke trvania nástroja. Volatilita cien sa však koncepcie nemôže zamieňať s volatilitou výnosu: čisto z hľadiska výnosu môže byť dohoda rizikovejšia ako portfólio s fixnou sadzbou vzhľadom na vplyv na úrokovú maržu PI (pri scenári poklesu sadziieb sú cenné papiere s pohyblivou sadzbou rizikovejšie ako cenné papiere s fixnou sadzbou, pretože nie sú primerane chránené voči riziku precenenia a vedú k zníženiu rozpätia PI). Cenné papiere s pohyblivou sadzbou budú mať preto nižšiu volatilitu cien a vysokú volatilitu výnosu. Okrem toho techniky používané PI na monitorovanie rizík týkajúcich sa správy poštových bežných účtov, založené na zásadách stanovených na základe Bazileja II, hodnotia vplyv zmeny úrokových sadziieb na očakávané hotovostné toky. Takáto analýza vykonaná v časovom horizonte 12 mesiacov dokazuje, že vyššie riziko pochádza z cenných papierov splatných v nasledujúcich 12 mesiacoch (pretože sú vystavené riziku refinancovania), ako aj z prípadných cenných papierov s pohyblivou sadzbou, a naopak nie z cenných papierov s fixnou sadzbou s dlhšou splatnosťou. Aktívne riadenie preto PI umožňuje uplatňovať stratégiu zvyšovania výnosov v súlade s aktuálnym trhovým scenárom a upraviť portfólio v závislosti od stratégií optimalizácie výnosu.

Podľa talianskych orgánov variabilita parametrov zvolená na základe dohody vyplynula z potreby chrániť záujmy obidvoch strán: PI chcelo spravodlivý výnos v súlade s trhovými podmienkami a štátna pokladnica chcela, aby náklady financovania boli v súlade s nákladmi vlastných strednodobých a dlhodobých dlhov.

Taliansko tvrdí, že ak by sa teoreticky vytvorilo portfólio s neobmedzeným trvaním, z takéhoto hypotetického portfólia PI by sa investovalo 60 % do 30-ročných štátnych cenných papierov denominovaných v eurách a do 50-ročných dlhopisov OAT, a 40 % do štátnych dlhopisov so splatnosťou 0 až 10 rokov. Toto portfólio, veľmi teoretické a nepravdepodobné, by získalo výnos vo výške 3,6 % v roku 2005, 3,65 % v roku 2006 a 3,7 % v roku 2007. Volatilita výnosu v prípade tohto portfólia by bola veľmi nízka, naopak by bolo vystavené značnému riziku vzhľadom na jeho veľmi dlhú splatnosť.

(86) V štúdiu [...] sa tiež uvádza, že povinnosť investovať znamená pre PI stratu z ušlého zisku a riziká vyplývajúce z obmedzených investičných možností. Vklad v štátnej pokladnici sa spájal výhradne s úverovým rizikom Talianskej republiky, čo PI bránilo v možnosti diverzifikovať vlastné portfólio na trhu štátnych dlhopisov eurozóny. Okrem toho úverové riziko sprevádzalo riziko likvidity vzhľadom na dlhodobý charakter vkladu bez predčasného vyplatenia. Príležitostné náklady spojené s nemožnosťou vykonávať diverzifikované investície v závislosti od úverového rizika sa v súčasnosti odhadujú rádovo na 1 % – 1,50 % ročne, ak sa berú do úvahy cenné papiere vydané európskymi finančnými spoločnosťami s ratingom AA, a rádovo 0,60 % – 1 % ročne, ak sa berú do úvahy cenné papiere vydané európskymi priemyselnými spoločnosťami s ratingom AA. Je ťažké posúdiť vplyv obmedzenia možnosti aktívne spravovať portfólio: príklad La Poste a aktívna správa typu aktívneho obchodovania pri investovaní do štátnych cenných papierov eurozóny dokazujú, že sa môžu dosiahnuť vyššie výnosy, ako je výnos pri vklade v štátnej pokladnici.

(87) Talianske orgány odôvodňujú porovnanie mechanizmu úročenia na základe dohody (založeného na pohyblivej úrokovej sadzbe) a automatických kvantitatívnych modelov [...] určených na dokázanie výhody aktívneho riadenia (založeného na fixných úrokových sadzbách), pričom tvrdia, že investovanie do cenných papierov s fixnou sadzbou je bežná prax trhových subjektov obchodujúcich s dlhopismi, ako aj prax, ktorú PI prijala od roku 2007. Následne dodávajú, že takéto porovnanie sa nesmie vykonať na základe porovnania cenných papierov s pohyblivou a fixnou sadzbou, ale na základe porovnania aktívneho a pasívneho riadenia zdrojov.

(88) Napokon Taliansko tvrdí, že mechanizmus úročenia na základe dohody založený na krátkodobých sadzbách v prípade pohyblivej zložky vkladov na poštových bežných účtoch odhaduje primeraným spôsobom skutočné riziko likvidity znášané štátnou pokladnicou.

Poznámky k pripomienkam ABI

(89) Podľa talianskych orgánov sa nemôže úročenie poštových bežných účtov indexovať na krátkodobé parametre (napr. úročenie 12-mesačných pokladničných poukážok) z dôvodu stability vkladov.

(90) Taliansko uvádza, že ak sa za referenčný rok vezme rok 2005, ako urobila ABI, analýza je skreslená, pretože v roku 2005 dosahovali krátkodobé sadzby najnižšie úrovne (úroveň výnosu 12-mesačných pokladničných

poukážok bola 2,21 %, rozdiel oproti sadzbe dosiahnutej na základe dohody bol – 1,69 %). Zaujatosť analýzy ABI podľa Talianska potvrdzuje skutočnosť, že vo februári 2007 bol výnos 12-mesačných pokladničných poukážok na úrovni 3,9 % a dosahoval rozdiel v porovnaní s priemerom koša na základe dohody (v tom čase okolo 4,5 %) vo výške – 0,60 %, čo je takmer jedna tretina rozdielu uvedeného ABI.

(91) Pokiaľ ide o porovnanie ABI s úročením hotovosti CDP investovanej do štátnej pokladne (pri pohyblivej polročnej sadzbe rovnajúcej sa jednoduchému aritmetickému priemeru výnosov 6-mesačných pokladničných poukážok a mesačného indexu Rendistato), Taliansko uvádza, že PI nemožno vhodným spôsobom porovnať s CDP, spoločnosťou s odlišnou štruktúrou, špecializáciou činnosti, podnikateľskými cieľmi, prevádzkou, organizáciou a investičnými stratégiemi. Po druhé je záver ABI, podľa ktorého by sa poštové bežné účty mali úročiť na základe krátkodobých parametrov, protichodný vzhľadom na to, že index Rendistato je index stredno-dlhodobej výnosnosti.

(92) Taliansko teda poznamenáva, že finančné prostriedky zhromaždené na poštových bežných účtoch sú na trhu mimoriadne, a preto je ťažké nájsť jediný náhradný nástroj. Stabilita objemu vkladov však umožňuje vklad porovnať s dlhodobým vkladovým nástrojom a porovnanie s krátkodobými pokladničnými poukážkami (12 mesiacov) je vzhľadom na túto stabilitu neopodstatnené.

7. POSÚDENIE OPATRENÍ

(93) Opatrenie, ktoré je predmetom hodnotenia, je režim ustanovený na základe zákona o štátnom rozpočte na rok 2006 a dohody, ktorou sa definuje úroková sadzba pôžičky, ktorú štátna pokladnica uplatňuje v prípade hotovosti vloženej PI.

(94) S cieľom stanoviť, či opatrenie predstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 87 ods. 1, Komisia musí posúdiť, či schéma:

— bola poskytnutá štátom alebo zo štátnych zdrojov,

— poskytuje hospodársku výhodu,

— môže narušiť hospodársku súťaž uprednostnením niektorých podnikov alebo niektorých výrobných továrov,

— ovplyvňuje obchod medzi členskými štátmi.

7.1. Použitie štátnych zdrojov

- (95) Ak má ísť o štátnu pomoc, výhody musia byť pripísateľné štátu a poskytnuté priamo alebo nepriamo zo štátnych zdrojov.
- (96) Za úročenie zodpovedá ministerstvo hospodárstva a financií/štátna pokladnica a zakladá sa na osobitných zákonoch, dekrétach a dohodách uplatňovaných na PI.
- (97) V tomto prípade sa teda vyskytujú obidve uvedené kumulatívne podmienky. Sadzby poskytnuté PI zaťažujú štátne zdroje.

7.2. Selektívnosť

- (98) Na základe článku 87 ods. 1 sa zakazuje pomoc, „ktorá uprednostňuje niektoré podniky alebo niektoré výroby určitých tovarov“, to znamená selektívna pomoc.
- (99) Možnosť využívať bežné účty úročené v štátnej pokladnici neplatí pre všetky podniky, hoci teoreticky by vzhľadom na charakter a hospodárenie systému aj oni mohli profitovať z takejto možnosti. Taliansko v žiadnom prípade nepreukázalo, že veľmi obmedzený počet profitujúcich z daných účtov možno opodstatniť charakterom a hospodárením systému.
- (100) Okrem toho sa zákon o štátnom rozpočte na rok 2006 a dohoda uplatňujú iba na PI.
- (101) V dôsledku toho sú úrokové sadzby pôžičiek priznané PI selektívne.

7.3. Vplyv na obchod medzi členskými štátmi a narušenie hospodárskej súťaže

- (102) Podľa článku 87 ods. 1 sa zakazuje pomoc, ktorá ovplyvňuje obchod medzi členskými štátmi a narušuje hospodársku súťaž alebo hrozí jej narušením.
- (103) V rámci hodnotenia týchto dvoch podmienok Komisia nie je povinná preukázať skutočný vplyv na obchod medzi členskými štátmi alebo skutočné narušenie hospodárskej súťaže, musí iba preskúmať, či je pomoc schopná ovplyvniť takýto obchod a narušiť hospodársku súťaž⁽⁴²⁾. Keď finančná pomoc poskytnutá jedným členským štátom posilní postavenie podniku oproti iným podnikom konkurujúcim si pri obchodovaní v rámci Spoločenstva, tieto sa považujú za ovplyvnené pomocou.
- (104) Nie je potrebné, aby sa PI priamo podieľala na obchode v rámci Spoločenstva. V skutočnosti, keď členský štát poskytne pomoc podniku, činnosť na vnútornom trhu sa môže zachovať alebo zintenzívniť, pričom sa následne zníži možnosť podnikov so sídlom v iných členských štátoch vstúpiť na trh daného členského štátu. Okrem toho posilnenie podniku, ktorý sa až do daného momentu nepodieľal na obchode medzi členskými štátmi, mu môže umožniť vstup na trh iného členského štátu.
- (105) Ako sa podrobne uvádza v oddiele 2 tohto rozhodnutia Činnosť PI a Bancoposta – relevantné trhy, v talianskom poštovom sektore existovala určitá hospodárska súťaž aj pred postupnou liberalizáciou presadzovanou právnymi predpismi Spoločenstva.
- (106) Je známe, že hlavnou výzvou pre prevádzkovateľov v európskom verejnom poštovom sektore je zvýšenie konkurenčného tlaku vo všetkých segmentoch trhu – korešpondencia, balíky a expresná pošta. Zatiaľ čo trhy balíkov a expresnej pošty sú otvorené hospodárskej súťaži už desaťročia, v segmente korešpondencie zákonné monopoly silne bránili rozvoju hospodárskej súťaže. Podľa vnútroštátnych riadiacich orgánov a verejných poštových prevádzkovateľov je hospodárska súťaž v segmentoch balíkov a expresnej pošty značná na vnútroštátnej i medzinárodnej úrovni, pričom v segmente korešpondencie sa iba začína rozvíjať⁽⁴³⁾.

⁽⁴²⁾ Pozri napríklad rozsudok Súdneho dvora vo veci C-372/97 *Talianska republika/Komisia*, Zb. 2004, s. I-3679, odsek 44.

⁽⁴³⁾ Správa wik-Consult *Vývoj regulačného modelu pre európske poštové služby*, júl 2005.

- (107) Služby expresnej pošty, služby doručovania balíkov na obchodné účely a logistické služby rozvinuli v Taliansku súkromné podniky, z ktorých niektoré, ako napr. TNT a DHL, majú sídlo v iných členských štátoch. Zo správy, ktorú Komisia⁽⁴⁴⁾ uverejnila v roku 2004, vyplýva, že niektorí poštovní prevádzkovatelia (Royal Mail v Spojenom kráľovstve, TPG v Holandsku, Deutsche Post v Nemecku a La Poste vo Francúzsku) kúpili podniky pôsobiace v oblasti poštových služieb so sídlom v Taliansku.
- (108) Pokiaľ ide o finančné služby, Komisia pripomína, že bankový sektor je otvorený hospodárskej súťaži mnoho rokov. Postupná liberalizácia rozvinula hospodársku súťaž, ktorú umožnil už voľný obeh kapitálu ustanovený v Zmluve o ES.
- (109) Okrem toho, ako sa už zistilo v predchádzajúcom prípade štátnej pomoci týkajúcej sa Ente Poste Italiane/PI⁽⁴⁵⁾, PI konkuruje bankovým a finančným prevádzkovateľom, ktorí poskytujú finančné služby vo veľkej miere nahraditeľné jej produktmi. Predovšetkým poštové bežné účty konkurujú bankovým bežným účtom v miestach, kde majú prevádzky banky aj PI. Okrem toho PI v posledných rokoch výrazne rozšírila škálu platobných nástrojov ponúkaných vlastným klientom, pričom tradične poštové nástroje (poštové potvrdenky a poštové poukážky) doplnili aj o nástroje kedysi typicky ponúkané bankami (debetné a kreditné karty, platobné príkazy, inkasné služby na úhradu faktúr). V niektorých prípadoch (debetné karty a inkasné služby) službu poskytuje priamo PI; v iných prípadoch PI vystupuje ako distribútor služieb poskytovaných tretími osobami (prevádzkovatelia v bankovom sektore v prípade kreditných kariet). Tento vývoj zvýšil nahraditeľnosť finančných služieb PI a služieb poskytovaných prevádzkovateľmi v bankovom sektore.
- (110) Je pravdepodobné, že úverové inštitúcie a iní prevádzkovatelia na talianskom finančnom trhu znášajú negatívny vplyv tejto pomoci. Predovšetkým v rozsahu, v ktorom úročenie poskytnuté štátnou pokladnicou na sumy vložené PI prevyšuje príslušný trhový benchmark, bude PI motivovaná rozšíriť činnosť v oblasti prijímania vkladov vo vyššej miere, ako by urobila v prípade bežného trhového úročenia. Z toho vyplýva, že trhové príležitosti úverových inštitúcií sú zodpovedajúcim spôsobom obmedzené.
- (111) Komisia sa preto domnieva, že opatrenie bráni vstupu podnikov so sídlom v iných členských štátoch na taliansky trh. Viaceré banky z rôznych členských štátov pôsobia v Taliansku priamo prostredníctvom pobočiek a obchodných zastúpení alebo nepriamo, pričom kontrolujú banky a finančné subjekty so sídlom v Taliansku. Cezhraničné kapitálové operácie, do ktorých sa v poslednej dobe zapojili talianske banky, ako napr. Antonveneta a BNL, sú príkladom tohto stavu. Najsilnejšia trhová pozícia PI predstavuje prekážku pre obidva druhy vstupu na trh.
- (112) Na záver treba poznamenať, že v sektore poštových a finančných služieb existuje obchod medzi členskými štátmi. Aktívne úrokové miery priznané PI posilňujú jej pozíciu v porovnaní s poštovými a bankovými konkurentmi v prípade obchodu v rámci Spoločenstva. V dôsledku toho môže opatrenie narušiť hospodársku súťaž medzi podnikmi a obchod medzi členskými štátmi.

7.4. Hospodárska výhoda

- (113) Na to, aby opatrenie predstavovalo štátnu pomoc, musí uprednostňovať prijímateľské podniky.

7.4.1. Kontext analýzy

- (114) Už sa povedalo, že aktívne úrokové sadzby poskytnuté na základe zákona o štátnom rozpočte na rok 2006 a dohody poskytujú hospodársku výhodu v prípade, ak prevyšujú sadzbu, ktorú by bol za trhových podmienok ochotný zaplatiť PI súkromný dlžník za vloženie hotovosť v závislosti od jej charakteru a výšky.
- (115) Posúdenie Komisie spočíva v preskúmaní, či sa v dohode ustanovuje podobné úročenie, ako je úročenie, ktoré by ponúkol súkromný dlžník v trhovom hospodárstve na vložené sumy, najmä vzhľadom na povinnosť použiť prostriedky na určený účel a súvisiace finančné riziká (oddiel 7.4.2). Pri primeranom úročení by sa mal zohľadňovať očakávaný výnos, ako aj riziko, a nielen výkonnosť (*ex post*) z hľadiska výnosnosti.
- (116) Okrem toho vzhľadom na povinnosť použiť prostriedky na určený účel Taliansko opakovane tvrdilo, že PI bola v nevýhode, pretože bez uvedenej povinnosti by dosiahla vyššie výnosy. Komisia preskúma oprávnenosť tvrdenia predloženého Talianskom (oddiel 7.4.3).

⁽⁴⁴⁾ Správa wik-Consult *Hlavný vývoj v európskom sektore pošty*, júl 2004. Pozri tabuľku 5.1.6 Zemepisné rozdelenie a obchodná oblasť „Veľká štvorka“ (rok 1998 a predchádzajúce do júna 2004).

⁽⁴⁵⁾ Rozhodnutie z 12. marca 2002 (Ú. v. ES C 282, 19.10.2002, s. 29).

- (117) Posúdenie Komisie obsahuje celkové ekonomické hodnotenie. Komisia má v prípade, keď prijme opatrenie, ktoré vedie k takému hodnoteniu, širokú rozhodovaciu právomoc ⁽⁴⁶⁾.
- (118) Napokon dohoda, ktorá nadobudla platnosť 4. apríla 2006, bola uzatvorená 23. februára 2006 ⁽⁴⁷⁾. Analýza Komisie musí vychádzať z informácií, ktoré mali strany dohody k dispozícii do februára 2006.

7.4.2. Test obozretného dlžníka pôsobiaceho v trhovom hospodárstve

- (119) Pri stanovovaní úrokovej sadzby pri vkladoch by obozretný dlžník pôsobiaci v trhovom hospodárstve (ďalej len „súkromný dlžník“) vzal do úvahy najmä tieto prvky:

- objem vloženej hotovosti,
- stálu a premenlivú časť uloženej hotovosti,
- priemerné trvanie a zmeny v prípade uloženej hotovosti,
- znášané finančné riziká.

- (120) Uvedené prvky sú vzájomne prepojené a spoločne určujú sadzbu, ktorú by bol súkromný dlžník ochotný zaplatiť vzhľadom na pomer riziko/výnos. V tomto rozhodnutí sa skúmajú všetky takéto prvky. Možno preto dospieť k záveru týkajúcejmu sa štruktúry a významnosti príslušných úrokových sadzieb, pričom bude možné kvantifikovať rozdiel medzi sadzbami stanovenými na základe dohody a sadzbami súkromného dlžníka.

7.4.2.1. Objem uloženej hotovosti

- (121) Pred rokom 2004 sa vklady z poštových bežných účtov vkladali nielen do štátnej pokladnice, ale aj do CDP ⁽⁴⁸⁾. V tabuľke sa uvádza priemerná suma na poštových bežných účtoch a priemerné ročné zostatky v štátnej pokladnici:

Tabuľka 4

(mld. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Poštové bežné účty	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Vklady v štátnej pokladnici	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (122) Výrazné zvýšenie zostatkov v štátnej pokladnici od roku 2002 súvisí so zavedením Conto BancoPosta. Pred zavedením Conto BancoPosta nepredstavoval poštový bežný účet primeraný retailový nástroj vzhľadom na chýbajúce súvisiace služby (napr. neposkytovanie kreditných a debetných kariet) a prevažne ho využívala verejná správa a veľké fakturujúce spoločnosti (národné sieťové odvetvia).

⁽⁴⁶⁾ Rozsudok Súdu prvého stupňa vo veci T-198/01, *Technische Glaswerke Ilmenau GmbH*, Zb. 2004, s. II-2717, odsek 97.

⁽⁴⁷⁾ So spätnou účinnosťou od roku 2005.

⁽⁴⁸⁾ Súkromní dlžníci by zohľadnili iba sumy, ktoré môžu využívať.

- (123) Talianske orgány vyhlásili, že prostredníctvom poštových bežných účtov môže štátna pokladnica využívať zdroj stáleho a dôveryhodného zásobovania, ktorý pre štátnu pokladnicu predstavuje alternatívu k trhu. Taliansko okrem toho tvrdí, že v období rokov 2005 – 2006, keď sa navrhla a dojednala dohoda, sa predpokladalo zvýšenie vkladov na poštových bežných účtoch.
- (124) V tejto súvislosti predstavuje pôžička vo výške 35 miliárd EUR od jediného veriteľa významnú sumu. Komisia však poznamenáva, že štátna pokladnica vydávala cenné papiere (krátkodobé aj dlhodobé) vo výške približne 400 miliárd EUR ročne v období rokov 2001 – 2005 ⁽⁴⁹⁾ a že dopyt po cenných papieroch prevyšil emisie. V danom období však nebol nedostatok peňažných zdrojov na trhu.
- (125) Komisia okrem toho konštatuje, že rast poštových vkladov nevyhnutne neznamená nárast zostatkov v štátnej pokladnici vzhľadom na to, že povinnosť použiť finančné prostriedky na daný účel sa môže, aspoň teoreticky, upraviť (pozri ďalej).

7.4.2.2. Stála a variabilná časť vloženaj hotovosti

- (126) Úročenie, ktoré by bol zvyčajne ochotný platiť súkromný dlžník, závisí od dĺžky viazanosti poskytnutých finančných prostriedkov. Finančné prostriedky, ktoré sú dlhodobo viazané, sa vo všeobecnosti úročia vyššou sadzbou v porovnaní s finančnými prostriedkami viazanými iba na krátke obdobie. V prípade dohody sa reálne neviažu žiadne finančné prostriedky: ak sa úroveň vkladov PI zníži, množstvo finančných prostriedkov vložených do štátnej pokladnice sa zníži zodpovedajúcim spôsobom. Historická úroveň finančných prostriedkov a ich vývoj v čase však naznačujú, že je možné rozlišovať stálu a premenlivú časť zostatkov.
- (127) Keďže štátna pokladnica získa prístup k finančným zdrojom, ktoré sú pomerne stále, talianske orgány považujú za vhodné založiť úročenie na benchmarku, ktorý čiastočne odráža dlhodobý charakter vkladov. Komisia sa domnieva, že súkromný dlžník by stanovil objem hotovosti, ktorý je stály, na základe strednodobých a dlhodobých parametrov a zvyšnú časť, ktorá je premenlivá, na základe krátkodobých parametrov.
- (128) Ako sa uviedlo, Taliansko zadefinovalo stálu časť vkladov ako minimálny zostatok dosiahnutý v danom roku. Rozdiel medzi celkovým minimálnym zostatkom a celkovým priemerným zostatkom v danom roku predstavuje premenlivú časť.
- (129) Ako potvrdilo Taliansko a overila Komisia, ostatné finančné inštitúcie používajú rozdelenie na „stálu“ a „nestálu“ časť na vyjadrenie úrovne vkladov pri vykonávaní ich činnosti. Hoci banky môžu používať rôzne metodiky na takéto vyjadrenie ⁽⁵⁰⁾, použitie metódy navrhutej talianskymi orgánmi je pomerne jednoduché. Zdá sa, že *benchmark* dosiahnutý použitím tejto metódy sa navyše neodchyľuje od výsledku dosiahnutého na základe iných parametrov.
- (130) Komisia môže teda akceptovať metodiku, ktorú Taliansko navrhlo na rozlišovanie stálej a premenlivej časti.

⁽⁴⁹⁾ Vklad PI v štátnej pokladnici predstavuje iba 2,8 % celkovej výšky štátnych cenných papierov k 31. decembru 2005.

⁽⁵⁰⁾ Zdá sa, že obozretná metóda použitá v štúdiu [...] predstavuje pomerne bežný príklad.

(131) Od roku 1995 sú sumy v absolútnom vyjadrení takéto:

Tabuľka 5

	(mld. EUR)										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Priemerný zostatok vkladov na poštových bežných účtoch	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Priemerný stály zostatok vkladov (rovná sa minimálnemu zostatku z celkových vkladov dosiahnutému v kalendárnom roku)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Priemerný premenlivý zostatok vkladov	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(132) Komisia vypočítala, že stála a premenlivá časť predstavovali v priemere 85,4 % a 14,6 % poštových bežných účtov v období rokov 1995 – 2005 so štandardnou odchýlkou v prípade premenlivej časti vo výške 4,1 %. Okrem toho sa v posledných rokoch premenlivá časť vkladov výrazne znížila a na ročnom základe dosiahla 10,5 % v roku 2005. Ak sa použijú mesačné, štvrťročné a polročné obdobia, premenlivá časť bola v priemere takmer 10 % alebo menej v obdobiach rokov 1995 – 2005 a 2001 – 2005. Prvé mesiace roku 2006 potvrdzujú tento vývoj.

(133) Takže Komisia sa domnieva, že 90 % poštových vkladov možno považovať za stále a 10 % za pomerne premenlivé.

(134) Pokiaľ existuje záväzok používať finančné prostriedky na daný účel, Komisia sa domnieva, že stála/premenlivá časť sa v percentuálnom vyjadrení odrazia úmerne na vklade u súkromného dlžníka.

(135) V dôsledku toho sa váha 10 % v prípade krátkodobej zložky aktívnej sadzby, ako sa uvádza v dohode, zdá v tomto prípade opodstatnená. Váha strednodobej a dlhodobej zložky je teda 90 %. Ako sa uviedlo, nebude potrebné vykonať podrobnejšiu analýzu váh 10 % a 80 % stredno-dlhodobých zložiek ustanovených v dohode.

7.4.2.3. Priemerné trvanie a zmeny uložených finančných prostriedkov

(136) Analýza pasívnej časti súvahy, pokiaľ ide o zdroje financovania, si vyžaduje, aby banka porozumela charakteristikám poskytovateľov zdrojov a nástrojom financovania. Na posúdenie hotovostných tokov vyplývajúcich z pasív banky banka v prvom rade posúdi celý vývoj svojich pasív za bežných obchodných podmienok, pričom zhodnotí najmä:

— bežnú úroveň presunov vkladov a ostatných pasív,

— skutočnú dĺžku trvania vkladov vyplatiteľných na požiadanie, ako sú vklady na bežnom účte a viaceré typy sporivých vkladov,

— bežný prírastok nových vkladov.

- (137) Pokiaľ ide o hodnotenie presunov a nových žiadostí o hypotéku, banka môže použiť rôzne techniky na stanovenie skutočnej dĺžky splatnosti vlastných pasív, napr. historický vývoj správania zostatkov. V prípade vkladov na videnie, súkromných aj firemných, mnohé banky vykonávajú štatistickú analýzu, pri ktorej sa zohľadňujú sezónne faktory, citlivosť úrokových sadzieb a iné makroekonomické faktory. V prípade niektorých veľkých majiteľov bežného účtu môže banka vykonať hodnotenie pravdepodobnosti presunu pre jednotlivého klienta. Problémy spojené s vykonaním takýchto odhadov správania aktív sa zvýšili v súvislosti s nárastom konkurencie investícií, ktoré predstavujú alternatívu ku vkladom. Okrem toho sa posúdia hotovostné toky vyplývajúce z pasív banky za neobvyklých okolností (špecifické bankové problémy alebo všeobecné problémy na trhu).
- (138) Komisia v tejto súvislosti podrobne preskúmala údaje, ktoré predložilo Taliansko, týkajúce sa štatistického modelu používaného PI (štúdia [...]) na kvantifikáciu obozretného a očakávaného vývoja vkladov na videnie, pričom vychádzala z analýzy minulých výsledkov⁽⁵¹⁾.
- (139) Komisia zdôrazňuje, že štúdia [...] je určená na kvantifikáciu trvania týkajúceho sa správania vkladov na videnie a že [...] nevyvodzuje žiadny záver týkajúci sa trvania vkladu v štátnej pokladnici.
- (140) Na stanovenie priemerného trvania týkajúceho sa vkladov musí Komisia v tomto prípade zväziť dva možné typy riadenia zdrojov: aktívne a pasívne riadenie.

Pasívne riadenie zdrojov

- (141) Taliansko tvrdí, že v špecifickom kontexte pasívneho riadenia likvidity PI (v rokoch 2005 a 2006), sa v modeli [...] definujú kritériá na určenie trvania poštových vkladov. Tento model pravdepodobnosti sa zakladá na analýze historickej volatility poštových bežných účtov a správania majiteľov bežných účtov PI a vymedzuje dynamiku správania klientov PI⁽⁵²⁾ s intervalom dôveryhodnosti 99 %.

⁽⁵¹⁾ Komisia sa domnieva, že PI a štátna pokladnica by aj bez vypracovania formálnej štruktúrovanej štúdie mali prístup k údajom a výsledkom založeným na historických údajoch a prognóze vývoja poštových bežných účtov.

⁽⁵²⁾ Obozretný vývoj sa zakladá na konzervatívnom predpoklade minimálnej úrovne vkladov v nasledujúcich rokoch na základe analýzy historického vývoja vložených a vybratých vkladov (metóda Value at Risk).

- (142) Podľa metódy VaR, pri ktorej sa používa desiaty rok ako okamih konečného umorenia, [...] % zostatkov má „takmer neobmedzené“ trvanie vzhľadom na správanie (keďže sa považuje za veľmi nepravdepodobné, že výška prostriedkov klesne pod 2/3 v horizonte 10 rokov) a zvyšná časť má trvanie od 0 do 10 rokov (t. j. predpokladá sa, že táto časť vkladov sa môže do 10 rokov vyčerpať).

- (143) Komisia sa domnieva, že pasívne riadenie zdrojov zo strany PI vychádza najmä z povinnosti použiť prostriedky na stanovený účel. Preto je dôležité posúdiť, akým spôsobom by súkromný dlžník analyzoval túto povinnosť a jej zachovanie v čase⁽⁵³⁾.

- (144) Predovšetkým treba poznamenať, že účinkom tejto povinnosti je previesť priemerné trvanie všetkých likvidných prostriedkov pochádzajúcich z poštových bežných účtov na bežný účet PI v štátnej pokladnici. Aj Taliansko v skutočnosti tvrdí, že táto povinnosť je kľúčovým prvkom pre dlhodobé vymedzenie objemu zostatkov v štátnej pokladnici. Bez existencie tejto povinnosti by sa vklad PI takmer podobal bežnému účtu u súkromného dlžníka.

- (145) Po druhé, ako je znázornené na obrázku, zostatky v štátnej pokladnici sa od roku 1995 výrazne menili⁽⁵⁴⁾.

Obrázok 2

[...]

- (146) Zmeny sú spôsobené najmä zmenami a doplneniami príslušných vnútroštátnych právnych predpisov:

— k náhlemu poklesu zostatkov prišlo medzi rokmi 1996 a 1997, keď sa na základe zákona č. 622 z 23. decembra 1996 nariadilo zatvorenie účtov, ktoré štátna pokladnica používala na vyplácanie štátnych dôchodkov,

⁽⁵³⁾ Komisia sa domnieva, že súkromný dlžník by vykonal takéto hodnotenie, najmä vzhľadom na príslušnú hrubú sumu (pozri napríklad odôvodnenie 137, v ktorom sa uvádza, že v prípade niektorých veľkých majiteľov bežného účtu môže banka vykonať hodnotenie pravdepodobnosti presunu v prípade jednotlivého klienta).

⁽⁵⁴⁾ Napriek tvrdeniam Talianska neexistuje dôvod obmedziť hodnotenie tohto aspektu na obdobie rokov 2001 – 2006. Hoci možno pripustiť, že vytvorenie účtu BancoPosta malo významný vplyv na vklady na bežné účty a aj na obchodný model finančných aktivít PI, súkromný dlžník by vzal do úvahy dlhšie obdobie.

- pri vkladoch na poštových bežných účtoch sa zaznamenal výrazný nárast od roku 2001 v súvislosti so zavedením účtu BancoPosta, ktorý sa riadi zákonom č. 144/2001,
- zostatky v štátnej pokladnici sa výrazne zvýšili v roku 2004 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi vďaka ministerskej vyhláske z 5. decembra 2003, na základe ktorej štátna pokladnica nahradila CDP v existujúcich vzťahoch spojených s poštovými bežnými účtami.
- (147) Talianske orgány potvrdzujú, že tieto legislatívne zmeny zodpovedajú potrebe štátnej pokladnice poskytnúť PI väčšiu finančnú nezávislosť. Tento proces, ktorý sa začal v roku 1998 transformáciou PI na akciovú spoločnosť, charakterizovalo vytvorenie retailového poštového bežného účtu Conto BancoPosta v roku 2001.
- (148) Podobná udalosť, ktorú nebolo možné úplne predpokladať v období rokov 2005 – 2006 (najmä pokiaľ ide o presný moment jej výskytu), sa zopakovala na začiatku roku 2007 na základe zákona o štátnom rozpočte na rok 2007, ktorým sa výrazne obmedzil rozsah povinnosti. To viedlo k výraznému poklesu finančných prostriedkov uložených v štátnej pokladnici: v decembri 2007 predstavoval vklad v štátnej pokladnici približne 25 % celkových poštových vkladov. Komisia sa domnieva, že túto poslednú legislatívnu zmenu (najmä jej dôsledky, t. j. pokles finančných prostriedkov uložených v štátnej pokladnici/u súkromného dlžníka) by obozretný prevádzkovateľ predpokladal v čase podpisu dohody, pretože už niekoľko rokov trvali snahy o posilnenie nezávislosti pri finančnom riadení PI.
- (149) Podľa Komisie by súkromný dlžník v čase vyjednávania dohody predpokladal, že sa v horizonte maximálne piatich rokov zmení povinnosť viazať prostriedky. Ako vyplýva z obrázku 2 a z odôvodnenia 146, v období rokov 1995 – 2005 a v súvislosti s tým, že štátna pokladnica mala v úmysle poskytnúť PI väčšiu finančnú nezávislosť, sa právne predpisy v skutočnosti zmenili prvýkrát v roku 1997, druhýkrát o 4 roky neskôr a tretíkrát po uplynutí 2 rokov. Súkromný dlžník by to bral do úvahy a predpokladal by legislatívne zmeny v priebehu maximálne piatich rokov, vrátane prípadného prechodného obdobia v trvaní niekoľkých mesiacov. Súkromný dlžník, pretože je obozretný, by neočakával výhody spojené s poštovým vkladom na obdobie dlhšie ako päť rokov.
- (150) V tejto súvislosti nemožno súhlasiť s tvrdeniami Talianska týkajúcimi sa údajne neobmedzeného trvania povinnosti viazať prostriedky. Súkromný dlžník by mohol uvažovať o neobmedzenom trvaní povinnosti viazať prostriedky iba v prípade, ak by príslušné právne predpisy nebolo možné zmeniť a doplniť, čo nezodpovedá situácii na konci roku 2005 (následné pozorovanie). Zamietajú sa aj ďalšie tvrdenia Talianska, a to skutočnosť, že v čase podpisu dohody musela štátna pokladnica zohľadňovať povinnosť viazať prostriedky a nemohla predpokladať legislatívny vývoj, ktorý nespadal do jej pôsobnosti. Štátna pokladnica ako obozretný dlžník pôsobiaci v trhovom hospodárstve mala počítať s týmto veľmi dôležitým prvkom.
- (151) Aj zmeny zostatkov v štátnej pokladnici v období rokov 1995 – 2005 v dôsledku legislatívnych zmien by mali súkromného dlžníka viesť k stanoveniu priemerného päťročného trvania, vymedzeného na základe uvedeného obozretného modelu, ako maximálneho limitu pre stanovenie vlastnej sadzby.
- (152) Komisia sa preto v súvislosti s pasívnym riadením zdrojov domnieva, že vzhľadom na dôsledky posilnenia finančnej nezávislosti PI (riziko legislatívnych zmien s následným výrazným znížením hotovosti uloženej v štátnej pokladnici/u súkromného dlžníka) by súkromný dlžník v čase vyjednávania dohody považoval päťročné obdobie za maximálnu dobu pre určenie vlastnej ponuky.
- Aktívne riadenie zdrojov
- (153) Taliansko tvrdí, že v špecifickom kontexte aktívneho riadenia likvidity zo strany PI (skutočne vykonávané od roku 2007), model [...] podporuje PI vo výbere optimálneho rozdelenia aktív a v porovnaní riziko/výnos. V tejto súvislosti a na základe veľmi obozretného predpokladu je zmysluplné, aby PI prijala rozdelenie aktív s priemerným trvaním od [...] do [...] rokov v závislosti od použitého modelu⁽⁵⁵⁾.
- (154) Komisia v tejto súvislosti tvrdí, že:
- ⁽⁵⁵⁾ Tento druhý model navrhnutý [...] vychádza z ešte konzervatívnejšieho predpokladu (hraničná lehota k [...] roku s rozdelením zložky s takmer neobmedzeným trvaním od [...] do [...] rokov) a stanovuje priemerné trvanie v rozmedzí [...] až [...] rokov (v trvaní Macauley v rozmedzí od [...] a [...] rokov) za predpokladu, že sa používa metóda Value at Risk alebo lineárny model.

- aktívne riadenie likvidity na strane PI znamená, že povinnosť viazať prostriedky nesmie platiť,
 - model sa zakladá na predpoklade umorenia v desiatom roku (desiaty rok predstavuje okamih konečného umorenia stanovený pre zložku s takmer neobmedzeným trvaním),
 - obozretný vývoj je základom na vymedzenie zodpovedajúceho investičného portfólia (teoretického) ⁽⁵⁶⁾,
 - trvanie celkového objemu prostriedkov uložených na poštových bežných účtoch sa odlišuje od trvania jednotlivých poštových bežných účtov,
 - druh obozretného modelu vypracovaného [...] používajú viaceré talianske banky pri aktívnom riadení likvidity s cieľom vymedziť trvanie týkajúce sa správania ich bežných účtov a následné zohľadnenie takéhoto trvania v rámci ich techník ALM.
- (155) Komisia zdôrazňuje, že pri aktívnom riadení zdrojov je priemerné trvanie celkových poštových vkladov maximálne päť rokov.
- (156) Na záver, skutočné trvanie zostatkov pri aktívnom aj pasívom riadení, ktoré by zohľadnil súkromný dlžník, je maximálne päť rokov.
- 7.4.2.4. Predbežný záver: štandardy týkajúce sa aktívnej sadzby
- (157) Komisia pripomína, že vzhľadom na tvrdenia Talianska sa stala zložka zostatkov, ktorá je dlhodobého charakteru, prejavuje v dlhodobej zložke aktívnej sadzby (90 %, ktoré sa skladajú z i) 10 % súvisiacich z výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov a ii) 80 % spojených s výnosom tridsaťročných štátnych dlhopisov). Podobne, pohyblivá zložka sa odráža v krátkodobej časti aktívnej
- sadzby (10 %), zloženej z 12-mesačných pokladničných poukážok.
- (158) Na základe týchto údajov je vážené trvanie nástrojov, ktoré tvoria aktívnu sadzbu stanovenú v dohode, 25 rokov.
- (159) Komisia súhlasí s názorom, že súkromný dlžník by stanovil objem vkladov, ktorý je stály, na základe stredno-dlhodobých parametrov a zvyšnú časť, ktorá je pohyblivá, na základe krátkodobých parametrov.
- (160) Kým súkromný dlžník by odhadoval skutočné trvanie stálej zložky zostatkov maximálne na päť rokov, trhové úročenie stálej zložky ba sa zakladalo na výnosoch 5-ročných štátnych dlhopisov. Komisia sa domnieva, že je vhodné používať štátne dlhopisy ako strednodobý a dlhodobý štandard, keďže toto sú skutočne referenčné nástroje financovania, ktoré používajú investori.
- (161) Pokiaľ ide o krátkodobú zložku aktívnej sadzby, pri tejto zložke sa odvoláva na pohyblivú zložku vkladov v štátnej pokladnici/u súkromného dlžníka. V prípade poklesu zostatkov v porovnaní s predchádzajúcim dňom sa musí každý deň rozdiel automaticky vrátiť PI. Súkromný dlžník by za takýchto okolností neinvestoval pohyblivú zložku zostatkov do 12-mesačných pokladničných poukážok.
- (162) Podľa Komisie sa zdajú trojmesačné pokladničné poukážky a nástroje *overnight* (časovo najkratšie) vhodné na riadenie zmien zostatkov na dennom základe ⁽⁵⁷⁾. Odmena poskytnutá PI by mala odrážať úrokovú mieru pri týchto dvoch nástrojoch.
- (163) Hoci sú teoreticky možné viaceré kombinácie krátkodobých nástrojov, Komisia sa domnieva, že rozdelenie 50/50 ⁽⁵⁸⁾ medzi trojmesačné pokladničné poukážky a *overnight* nástroje umožňuje primerané riadenie rizík a zodpovedá tomu, ako by konal obozretný trhový prevádzkovateľ.

⁽⁵⁶⁾ Odhadovaný vývoj v skutočnosti vyjadruje odhad toho, ako sa môžu vyvíjať vklady v závislosti od primeraných makroekonomických scenárov a bežných obchodných opatrení. Odhadovaný vývoj sa využíva pri stanovovaní rozpočtových cieľov.

⁽⁵⁷⁾ Podľa Výročnej správy francúzskej banky La Banque Postale za rok 2005: „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⁾ To znamená, že volatilita v prípade *overnight* v rozsahu 5 % sa považuje za maximálnu hodnotu v bežných časoch. Príkaz v takomto rozsahu sa zdá primeraný.

- (164) Komisia poznamenáva, že medzibanková overnight úroková sadzba – hoci je parametrom medzibankového peňažného trhu a nepredstavuje bremeno dlhovej služby štátnej pokladnice – sa môže použiť ako ekvivalent sadzby vzťahujúcej sa na operácie overnight.
- (165) Komisia zdôrazňuje, že v dôsledku zákona o štátnom rozpočte na rok 2007 PI začala aktívne riadenie vlastných likvidných prostriedkov pochádzajúcich z poštových bežných účtov. Priemerná dĺžka investícií PI do cenných papierov je [...] až [...] rokov⁽⁵⁹⁾. Do cenných papierov s priemernou splatnosťou v rozsahu [...] a [...] rokov sa investuje 85 %, zostávajúca časť sa investuje do nástrojov s maximálnou splatnosťou [...] rokov. Tieto údaje následne potvrdzujú už vyjadrené závery Komisie.

7.4.2.5. Finančné riziká

- (166) Vo všeobecnosti možno rozlíšiť štyri základné typy finančných rizík:

- trhové riziko (napríklad riziko spojené s vlastnými zdrojmi atď.),
- úverové riziko (riziko neplnenia),
- riziko likvidity (riziko likvidity financovania a riziko likvidity trhu),
- riziko spojené s úrokovými sadzbami (riziko spojené s výnosovou krivkou, riziko precenenia).

- (167) Komisia sa vzhľadom na charakter uložených súm domnieva, že trhové úverové riziká sú veľmi obmedzené⁽⁶⁰⁾.

⁽⁵⁹⁾ V analýze [...] sa odkazuje na priemernú dĺžku trvania [...] portfólia PI v roku 2007.

⁽⁶⁰⁾ Vo výročnej správe PI z roku 2005 sa uvádza: „Trhové riziko: týka sa tých finančných položiek aktív, ktoré má PI v úmysle predať. V súčasnosti v skutočnosti neexistujú držané pozície určené na predaj.“
„Úverové riziko: za úverové riziko sa považuje riziko neplnenia protistrán, voči ktorým existujú úverové pozície. Keďže Gruppo Poste nie je oprávnená vykonávať investičné operácie, riziko sa obmedzuje na investičné nástroje držané v portfóliu (emisné riziko).“

- (168) Pokiaľ ide o vklady, sú dve triedy rizika, a to: riziko úrokovej miery a riziko likvidity⁽⁶¹⁾.

- (169) Riziko spojené s úrokovou mierou⁽⁶²⁾ je riziko, že sa krátkodobé úroky môžu zvýšiť počas dĺžky trvania dlhodobých investícií, pričom dlhodobé úrokové sadzby zostávajú blokované, alebo – v podobnom prípade týkajúcom sa trhovej hodnoty – že trhová hodnota vlastných zdrojov klesne, pričom krivka výnosov vzrastie, keďže sa hodnota aktív zníži viac ako hodnota pasív, ak je ich skutočné trvanie kratšie.

- (170) Mechanizmus indexácie ustanovený v dohode však obsahuje predovšetkým dvojtýždňovú aktualizáciu sadzby troch zložiek, čím sa vymedzuje premenlivý charakter indexácie. Vklad v štátnej pokladnici preto nie je vystavený riziku strát na kapitálovom účte, ale len riziku zníženia úrokov⁽⁶³⁾. Pri pohyblivej úrokovej sadzbe je riziko rozdelené medzi strany.

- (171) Riziko likvidity financovania sa týka schopnosti financovať nárast aktív a postupne plniť záväzky, ktoré sa stanú splatnými⁽⁶⁴⁾. Riadenie likvidity je preto dôležitá činnosť, ktorú vykonávajú finančné inštitúcie/banky. Analýza likvidity si vyžaduje, aby vedenie banky pravidelne sledovalo nielen stav likvidity banky, ale aj skúmalo pravdepodobný vývoj finančných potrieb podľa rôznych scenárov zahrňujúcich aj nepriaznivé podmienky⁽⁶⁵⁾.

⁽⁶¹⁾ Bazilejský výbor pre bankový dohľad, Zásady riadenia a dohľadu nad rizikom úrokovej miery, Banka pre medzinárodné zúčtovanie, september 2003, s. 6 – 8 (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?no-frames=1>); Bazilejský výbor pre bankový dohľad, Riadenie rizika likvidity v prípade finančných skupín, Banka pre medzinárodné zúčtovanie, máj 2006 (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?no-frames=1>); Bazilejský výbor pre bankový dohľad, Riziko likvidity: Výzvy pre riadenie a dohľad, Banka pre medzinárodné zúčtovanie, február 2008 (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?no-frames=1>); Zásady riadenia rizika likvidity, Institute of International Finance, marec 2007, dodatok 1.

⁽⁶²⁾ Vo výročnej správe PI za rok 2005 sa uvádza: „Riziko spojené s úrokovou sadzbou na finančné toky a politika v oblasti hedžingu sa vzťahujú na tie finančné položky, ktoré sa úročia pohyblivou sadzbou. Podnik má možnosť sledovať politiku krytia (hedžing), pri ktorej sa predpokladá využívanie derivátov v obmedzenej miere na určité úrovne ratingu, koncentrácie a sumy“.

⁽⁶³⁾ Pozri aj list [...] z 13. februára 2006.

⁽⁶⁴⁾ Vo výročnej správe PI za rok 2005 sa uvádza: „Za ‚riziko likvidity‘ sa považuje riziko vzniku problémov nájsť zdroje na plnenie záväzkov pochádzajúcich z finančných nástrojov. Riziko likvidity môže byť dôsledkom neschopnosti rýchlo predať finančné aktíva za hodnotu približujúcu sa fair value alebo aj potreby získať zdroje za neprimerané úrokové sadzby. Toto riziko je zanedbateľné, pretože existuje značná rovnováha medzi časovým trvaním záväzkov a zdrojmi financovania.“

⁽⁶⁵⁾ Pozri Bazilejský výbor pre bankový dohľad, Osvedčené spôsoby riadenia likvidity v bankových organizáciách, Bazilej, február 2000.

- (172) V tomto prípade znáša riziko likvidity financovania a riziko spojené s výnosovou krivkou v plnej miere dlžník, a nie PI. Konkrétnejšie, v prípade, že majitelia bežných účtov vyberú celé vložené množstvo, je to štát, ktorý bude musieť poskytnúť PI prostriedky potrebné na vykonanie tejto žiadosti, v takom prípade PI teda nebude povinná pristúpiť k samofinancovaniu.
- (173) Komisia zdôrazňuje, že posudzovaná schéma neumožňuje dosiahnuť rovnaký stupeň istoty, pokiaľ ide o likviditu, ktorú má dlžník k dispozícii. Cenné papiere vydané a predané prevádzkovateľom mu prinesú celú sumu po celú dobu splatnosti cenných papierov. Mechanizmus stanovený v dohode nevedie k rovnakému výsledku, pretože sumy, ktoré má dlžník k dispozícii, sa menia každý deň a v prípade nepriaznivých podmienok sa môžu aj výrazne znížiť.
- (174) V dôsledku toho by úroková sadzba poskytnutá PI mala byť v zásade nižšia ako úroková sadzba ponúkaná na cenné papiere s rovnakou splatnosťou. Komisia sa preto domnieva, že sa má uplatniť zníženie základnej sadzby, ktorú by ponúkol súkromný dlžník s cieľom zohľadniť riziko likvidity.
- (175) Komisia si uvedomuje ťažkosti spojené s presnou kvantifikáciou zníženia týkajúceho sa rizika likvidity. V tomto prípade sa na základe dohody a metodiky Komisie už ustanovuje primerané zníženie v rozsahu, v ktorom je definovaná pohyblivý zložka, na ktorú sa uplatní úroková sadzba založená na veľmi krátkodobých nástrojoch.
- (176) Komisia sa domnieva, že tvrdenia Talianska týkajúce sa údajnej prísnosti parametrickej investície stanovenej v dohode musia byť zamietnuté, pretože:
- i) nezohľadňujú riziko likvidity;
 - ii) vzťahujú sa na iné tvrdenie Talianska týkajúce sa príležitostných nákladov spojených s nemožnosťou vykonať aktívne riadenie zdrojov, ktoré sa rozoberá (a je zamietnuté) v oddiele 7.4.3 tohto rozhodnutia;
 - iii) Taliansko iba následne tvrdilo, že v dohode sa ustanovovala odmena za údajnú prísnosť. Talianske orgány uviedli, že „zadefinovanie koša sa nezakladalo na stanovení rozpätia kompenzácie za takéto obmedzenie nezávislosti“ a že „dohodnutý kôš následne viedol k rozdielu, ktorý na jednej strane kompenzuje pošu za povinnosť investovať a nemožnosť riadiť a na druhej strane je prijateľný pre štátnu pokladnicu“. Zdá sa, že toto následné odôvodnenie sa nezohľadnilo pri vyjednávaní dohody, a preto sa nemôže považovať za náležité na účely tohto rozhodnutia.

7.4.2.6. Záver: Definícia sadzby ponúkanej súkromným dlžníkom; existencia štátnej pomoci

- (177) Nasleduje porovnanie sadzieb stanovených v dohode a sadzieb ponúkaných súkromným dlžníkom ⁽⁶⁶⁾ podľa analýzy Komisie:

Tabuľka 6

	Dohoda		Súkromný dlžník	
	Nástroj/ výnos	Váha	Nástroj/ výnos	Váha
Stála časť	30-ročné štátne dlhopisy	80 %	5-ročné štátne dlhopisy	90 %
	10-ročné štátne dlhopisy	10 %		
Pohyblivá časť	12-mesačné pokladničné poukážky	10 %	3-mesačné pokladničné poukážky	5 %
			jednodňová (overnight) medzibanková úroková sadzba	5 %

⁽⁶⁶⁾ Podobne ako v prípade dohody sa úrokové sadzby pri metodike súkromného dlžníka počítajú pri použití parametrov s pohyblivou sadzbou (s 15-dňovou aktualizáciou).

Tabuľka 6a

	Sadzba v prípade dohody	Sadzba súkromného dlžníka
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

- (178) Pretože štandardné nástroje použité v dohode majú dlhšie splatnosti ako „trhové“ štandardné nástroje, majú vyššie výnosy v príslušnom období⁽⁶⁷⁾, a pretože rozdelenie rizika je pre PI výhodnejšie, ako by bolo v prípade, keby sama prevzala riziko likvidity súvisiace s vloženou hotovosťou, konečná aktívna sadzba stanovená Talianskom poskytuje PI výhodu.
- (179) Schéma spočívajúca vo vyplácaní aktívnej sadzby štátnou pokladnicou za vloženú hotovosť PI na základe zákona o štátnom rozpočte na rok 2006 a dohody preto predstavuje štátnu pomoc.
- (180) Komisia napokon poznamenáva, že neexistuje jediná kombinácia krátkodobých a dlhodobých nástrojov, ktorá by bola kombináciou vyhovujúcou trhu. Podľa Komisie je to celková rovnováha použitých nástrojov a príslušných váh, ktorá umožňuje dospieť k záveru, či aktívna sadzba vyhovuje alebo nevyhovuje testu obozretného dlžníka pôsobiaceho v trhovom hospodárstve. Aktívna sadzba definovaná v dohode nespĺňa toto kritérium proporcionality, ktoré by súkromný dlžník uplatnil na vloženú hotovosť.

7.4.3. Analýza investičných politík PI bez existencie povinnosti investovať

- (181) Z dôvodu úplnosti a z teleologického hľadiska je vhodné preskúmať, či možné alternatívne investície zamýšľané PI za predpokladu neexistencie povinnosti investovať ponúkajú podobný alebo vyšší výnos, ako je výnos stanovený v dohode alebo vypočítaný metodikou Komisie.
- (182) Komisia na tento účel v nasledujúcom hodnotení zanalyzuje finančné riziko a výnos, rozhodujúce faktory pre trhového prevádzkovateľa pri vykonávaní finančných transakcií.

7.4.3.1. Zhrnutie pripomienok Talianska⁽⁶⁸⁾

- (183) Taliansko uviedlo, že PI je penalizovaná pri vlastnom rozdeľovaní aktív povinnosťou investovať do štátnej pokladnice, a preto nemá možnosť investovať hotovosť pochádzajúcu z poštových bežných účtov do výnosnejších foriem.
- (184) Taliansko tvrdí, že PI by bez povinnosti investovať:

- i) investovala hotovosť pochádzajúcu z poštových bežných účtov do podobných nástrojov, aké využívajú poisťovne PI, najmä Poste Vita SpA. Odvolaním sa na listy niektorých finančných sprostredkovateľov (pozri odôvodnenie 73) talianske orgány tvrdia, že odmena stanovená

⁽⁶⁷⁾ Dnes je na základe krátkodobých a dlhodobých úrokových sadziieb krivka sadziieb obrátená to sa však nedalo predpokladať v období rokov 2005 – 2006, v čase podpisu dohody.

⁽⁶⁸⁾ Podrobnejší prehľad pripomienok, ktoré predložilo Taliansko, pozri v oddiele 6.

v dohode je v súlade s odmeňovaním investícií Poste Vita SpA (pozri odôvodnenie 74 a nasledujúce). Uvádzajú najmä, že na jednej strane sú poisťné zmluvy životného poistenia produkty porovnateľné s poštovými bežnými účtami a na strane druhej, že priemerný výnos pri riadení týchto produktov (napr. Posta Più) bol 4,68 % v období rokov 2002 – 2006 v porovnaní s priemernou hodnotou parametra vo výške 4,55 %;

- ii) diverzifikovala svoje portfólio na základe úverového rizika [pozri odôvodnenie 85 bod i)];
 - iii) prijala aktívne riadenie vlastných zdrojov [pozri odôvodnenie 85 bod iv)]. Vhodné riadenie zdrojov by ponúklo vyšší výnos, ako to dokazujú skúsenosti z minulosti (prípád La Poste a aktívne riadenie podľa systémového modelu obchodovania) a následný vývoj.
- (185) Komisia v prvom rade preukáže, že tieto alternatívne investičné politiky nie sú podstatné v kontexte prebiehajúcej analýzy, a po druhé, že ich výsledok sa nemôže použiť na dokázanie, že dohoda neposkytuje výhodu PI.
- (186) V rámci porovnania PI a bánk v súkromnom sektore Taliansko uvádza [pozri odôvodnenie 85 bod ii)], že úroková marža dosiahnutá niektorými bankami súkromného sektora v súvislosti so zložkou pochádzajúcou z vkladov získaných vo vlastnej sieti je výrazne vyššia ako v prípade PI. Okrem toho investície bánk, ktoré pôsobia vo verejnom sektore, sú porovnateľné s investíciami PI [pozri odôvodnenie 85 bod iii)]. Tieto prvky by vraj preukázali neexistenciu štátnej pomoci v prospech PI.
- (187) Komisia preukáže, že porovnania uvedené Talianskom (najmä analýza [...]) nie sú významné.

7.4.3.2. Všeobecné pripomienky týkajúce sa náležitosti analýzy [...] a listov finančných sprostredkovateľov

- (188) Analýza [...] a listy, ktoré finanční sprostredkovatelia poslali PI s cieľom potvrdiť súlad miery odmeny stanovenej v dohode s trhom, si vyžadujú všeobecné pripomienky Komisie.
- i) Listy a analýza mohli byť súčasťou obchodných vzťahov medzi autormi a PI. Komisia musí byť pri ich posudzovaní obzvlášť opatrná.
 - ii) Všeobecné závery analýzy [...] vyvolávajú pochybnosti, pretože samotná [...] uvádza, že „prvotný predpoklad a záver, ako sa uvádza v tejto prezentácii, sa zakladajú na informáciách poskytnutých PI (a ich pochopení na strane [...]). Tieto informácie možno vyložiť rôzne; analýza by preto mohla viesť aj k iným riešeniam a záverom“.
 - iii) Úroková sadzba stanovená v dohode je indexovaná na parametre premenlivého charakteru. O použití týchto parametrov rozhodli dobrovoľne štátna pokladnica a PI, a nie je dôsledkom žiadneho právneho obmedzenia. Komisia súhlasí s názorom talianskych orgánov, že výber parametrov premenlivého charakteru bol racionálnym rozhodnutím strán v čase podpisu dohody.

V analýze [...] sa však porovnávajú parametre dohody najmä s nástrojmi založenými na fixných úrokových sadzbách.

Pohyblivé úrokové sadzby boli nižšie ako fixné úrokové sadzby porovnateľného trvania ⁽⁶⁹⁾. Na ilustráciu sa v nasledujúcej tabuľke uvádzajú priemerné ročné sadzby emisií štátnej pokladnice – štátnych dlhopisov s fixnou sadzbou [5- a 10-ročné štátne dlhopisy (BTP)] a štátnych úverových certifikátov s pohyblivou sadzbou [cenné papiere so sedemročnou splatnosťou (CCT)] ⁽⁷⁰⁾.

Tabuľka 7

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

Okrem toho sa v analýze porovnávajú formy aktívneho riadenia (pozri ďalej) s vkladom v štátnej pokladnici a zohľadňujú sa zisky na kapitálovom účte pri implicitnom odmeňovaní, ktoré získa PI. Mechanizmus ustanovený v dohode nemôže z dôvodu jeho indexácie pohyblivých sadzieb prinášať zisky ani straty na kapitálovom účte. V dôsledku toho by porovnanie v rámci dokazovania Talianska určené na stanovenie toho, že PI bola penalizovaná povinnosťou investovať, boli správne, ak by sa zakladali na pohyblivých parametroch. Úrokové sadzby, ktoré by PI teoreticky mohla získať na základe analýzy, sú nenáležité – a pravdepodobne nadhodnotené – najmä preto, že sa zakladajú na nástrojoch s fixnou sadzbou ⁽⁷¹⁾.

- iv) Napokon v analýze [...] a listoch finančných sprostredkovateľov sa porovnávajú nástroje s rôznymi stupňami rizika. Napríklad, ako sa už uviedlo (oddiel 7.4.2), PI nie je vystavená žiadnemu riziku likvidity v prípade zdrojov uložených v štátnej pokladnici na základe dohody, pričom je vystavená takémuto riziku, ak vykonáva investície za bežných okolností. Rovnako investície do poistných produktov sú vystavené trhovému riziku ⁽⁷²⁾, pričom v prípade vkladu v štátnej pokladnici/u súkromného dlžníka je takéto riziko málo podstatné. V listoch poslaných PI sa tieto aspekty týkajúce sa rizika nezdôraznili ani podstatným spôsobom nekvantifikovali.

- (189) Komisia teda nemôže na základe listov finančných sprostredkovateľov ani analýzy konštatovať, že PI je penalizovaná povinnosťou investovať.

7.4.3.3. Porovnanie s poistnými službami

- (190) Aj keď sa vezme do úvahy povinnosť investovať, Komisia nesúhlasí s názorom talianskych orgánov, podľa ktorého sú poistné zmluvy životného poistenia triedy I ponúkané Poste Vita SpA produkty porovnateľné s poštovými bežnými účtami, z dôvodu rozdielneho charakteru zdrojov. Napríklad:

⁽⁶⁹⁾ Od roku 1997 boli sadzby CCT nižšie ako sadzby 5- a 10-ročných štátnych dlhopisov s výnimkou rokov 1997 a 1998.

⁽⁷⁰⁾ Štátne úverové certifikáty sú cenné papiere s pohyblivou sadzbou so splatnosťou 7 rokov. Úroky sa platia v 6-mesačných dávkach indexovaných na výnos 6-mesačných pokladničných poukázok.

⁽⁷¹⁾ Tvrdenie Talianska týkajúce sa skutočnosti, že výnosy portfólií s fixnou sadzbou majú tendenciu približovať sa výnosom portfólií s pohyblivou sadzbou v dlhšom časovo horizonte (10 rokov) a následná potreba použiť pri analýze obdobie 10 rokov sa analyzovalo a zamietlo v kapitole nasledujúcej ďalej Aktívne riadenie systému obchodovania.

⁽⁷²⁾ Vo výročnej správe PI za účtovné obdobie 2006 sa uvádza: „Trhové riziko sa vzťahuje na tie aktívne finančné položky, ktoré podnik plánuje predáť. K dátumu uzatvorenia súvahy bolo možné takmer všetky takéto položky pripísať finančným nástrojom držaným kontrolovanou spoločnosťou Poste Vita SpA v rámci oddelených účtov (trieda I).“

- poisťné zmluvy sú kapitalizačné produkty, pričom poisťové bežné účty slúžia hlavne na prevod peňazí, telefonicky, elektronicky alebo prostredníctvom vkladu v hotovosti na pobočke; okrem toho klienti nemôžu vo všeobecnosti nahradiť bežné účty inými bankovými produktmi,
 - výnosnosť poisťných zmlúv je výrazne vyššia ako výnosnosť poisťových bežných účtov,
 - daňový režim vzťahujúci sa na výnosy poisťných zmlúv môže byť odlišný ako daňový režim vzťahujúci sa na poisťové bežné účty.
- (191) Porovnanie úrokových sadzieb na základe dohody a úrokových sadzieb pochádzajúcich z riadenia poisťných produktov preto nie je náležité pre túto analýzu.
- (192) Hoci to nie je výslovne potrebné, Komisia porovнала výnos získaný pri uplatnení dohody s priemerným výnosom získaným v prípade Posta Più, poisťného produktu spojeného s oddelenými účtami triedy I, vydávaného Posta Vita SpA, ktorý talianske orgány označujú za alternatívnu investíciu PI v prípade neexistencie povinnosti investovať.
- (193) Výnos Posta Più, ktorý uviedlo Taliansko, vyjadrený v hrubom (v hrubom, teda bez nákladov na riadenie) ⁽⁷³⁾, sa nemôže považovať za ekvivalent výnosu, ktorá by PI mohla získať na trhu bez existencie povinnosti investovať. Komisia sa domnieva, že úroková sadzba stanovená v dohode sa viac približuje čistej sadzbe, pretože ide o sadzbu ponúkanú investorom po odpočítaní nákladov na riadenie ⁽⁷⁴⁾.
- (194) Komisia pri nasledujúcej analýze vzala do úvahy spolu s ročným prieskumom priemerné údaje s cieľom obmedziť vplyv volatility sadzieb.
- (195) Komisia porovнала sadzby vyplývajúce z dohody v období rokov 2005 – 2007 s čistými výnosmi poisťných produktov Poste Vita SpA, pokiaľ ide o oddelené účty triedy I (Posta Più a Posta Valore) ⁽⁷⁵⁾.

Tabuľka 8

	Čistý výnos Posta Più ⁽¹⁾	Čistý výnos Posta Valore ⁽¹⁾	Úroková sadzba podľa dohody	Sadzby súkromného dlžníka
31. decembra 2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31. decembra 2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31. decembra 2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Priemer	2,8	2,7	4,3	3,5

(%)

⁽¹⁾ Internetová stránka PI.

⁽⁷³⁾ Zdá sa, že aj v listoch finančných sprostredkovateľov sa odvoláva na hrubé výnosy (pozri list [...] zo 4. októbra 2006).

⁽⁷⁴⁾ Komisia sa domnieva, že na základe metodiky súkromného dlžníka ani dohody neexistujú podstatné transakčné náklady.

⁽⁷⁵⁾ Komisia si všimla, že iné produkty Poste Vita SpA spojené s oddelenými účtami, ako sú Posta Pensione a Dinamica, nie sú porovnateľné z hľadiska objemu činnosti s Posta Valore a Posta Più. Kým celkový objem činnosti oddeleného účtu Dinamica dosahuje približne 120 miliónov EUR, celkový objem činnosti účtu Posta Più prevyšuje 6,5 miliardy EUR. Pozri aj listy [...].

- (196) Sadzby vyplývajúce z uplatňovania dohody sú výrazne vyššie ako čisté výnosy Posta Più, ktorý Taliansko považuje za alternatívnu investíciu v prípade neexistencie povinnosti investovať.
- (197) Komisia poznamenáva, že sadzby stanovené v dohode sú vyššie aj ako čisté výnosy Posta Valore.
- (198) Rozdiel by bol ešte vyšší, ak by sa primerane zohľadnili riziká (trhové a likviditné).
- (199) Na záver treba poznamenať, že porovnanie výnosu pochádzajúceho z uplatnenia parametrov dohody s výnosom pri poskytovaní poisťných produktov nedokazuje, že dohoda neposkytuje PI výhodu. V roku 2005 boli výnosy pochádzajúce z uplatnenia metodiky súkromného dlžníka a výnosy z poskytovania Posta Più a Posta Valore takmer podobné⁽⁷⁶⁾, preto nemia celkové hodnotenie vykonané Komisiou týkajúce sa náležitosti metodiky súkromného dlžníka. V období rokov 2005 – 2007 boli výnosy získané metodikou súkromného dlžníka v priemere porovnateľné s výnosmi Posta Più a Posta Valore.

7.4.3.4. Alternatívne investičné stratégie

- (200) V analýze [...] sa uvádza, že povinnosť investovať vytvára príležitostné náklady; ide najmä o príležitostné náklady spojené s nemožnosťou realizovať diverzifikované investície podľa úverového rizika. Napríklad cenné papiere európskych finančných a priemyselných spoločností s ratingom AA majú vyššie výnosy ako vládne cenné papiere (o minimálne 60 bb a maximálne 150 bb).
- (201) Po prvé je vhodné poznamenať, že Taliansko v inom prípade štátnej pomoci týkajúcom sa PI⁽⁷⁷⁾ uvádza, že rozdiel v cenách v prípade rôznych typov emitentov (štáty, finanční, bankovní a podnikoví emitenti) je výrazne obmedzený (rozdiel v nákladoch na financovanie medzi dvoma extrémami – vládne a podnikové – pri rovnakom ratingu sa rovná približne 5 bb – 6 bb, pričom rozdiel medzi finančnými a podnikovými je 2 bb – 3 bb).
- (202) Po druhé sa v samotnej analýze uznáva, že investičné stratégie diverzifikované podľa úverového rizika by boli vystavené vyššiemu úverovému riziku ako v prípade vládnych cenných papierov a vkladov. V analýze [...] sa toto vyššie riziko nekvantifikuje.
- (203) Po tretie, hoci sa poskytujú údaje o maržiach pri vládnych, finančných a podnikových cenných papieroch (s ratingom AA), Komisia sa domnieva, že tieto investície sú vystavené aj ďalším rizikám, ktoré naopak v prípade vkladu do štátnej pokladnice na základe dohody neexistujú. Napríklad PI nie je vystavená žiadnemu riziku likvidity pri vklade do štátnej pokladnice, pretože toto znáša v plnej miere samotná štátna pokladnica. Toto nevyplýva z analýzy [...], je to však podstatné pre posúdenie prípadu.
- (204) Stručný odkaz na teoretickú investičnú stratégiu v analýze preto nedokazuje, že PI nemá žiadnu výhodu na základe dohody, najmä vzhľadom na pomer riziko/výnos.

⁽⁷⁶⁾ Sadzby by boli podobnejšie, ak by sa primerane zohľadnili riziká spojené s produktmi životného poistenia (trhové a likviditné riziká).

⁽⁷⁷⁾ Opatrenie štátnej pomoci C 49/06, Poste Italiane – Odmena vyplácaná za distribúciu sporivých poštových finančných produktov.

7.4.3.5. Stratégie aktívneho riadenia zdrojov

Porovnanie s francúzskym prevádzkovateľom La Poste

(205) Pokiaľ ide o vykonané porovnanie s výnosom dosiahnutým Efiposte, finančnou spoločnosťou francúzskeho poštového prevádzkovateľa La Poste, v roku 2005, Komisia poznamenáva, že:

- Komisia na účely stanovenia toho, či má podnik výhodu, neporovnáva situácie existujúce v rôznych členských štátoch,
- údajné päťročné trvanie investícií realizovaných Efiposte nie je jasne potvrdené vo výročnej správe La Poste/Efiposte ⁽⁷⁸⁾,
- zdá sa, že investície Efiposte majú odlišné rizikové profily ako investície PI. Predovšetkým je Efiposte vystavená riziku likvidity, a PI nie ⁽⁷⁹⁾,
- porovnanie s Efiposte sa vzťahuje iba na jeden rok. Ide o príliš krátke časové obdobie, aby sa mohli vyvodiť závery užitočné pre daný prípad. Okrem toho porovnanie vykonané v analýze [...] sa naopak vzťahuje na obdobie rokov 2004 – 2005, ktoré sa nezhoduje s obdobím uplatňovania dohody.

(206) Každý z uvedených bodov sám o sebe postačuje na to, aby sa porovnanie Talianska nepovažovalo za rozhodujúce.

Aktívne riadenie systému obchodovania

(207) Taliansko tvrdí, že aktívne riadenie systému obchodovania, keď sa investuje do vládnych cenných papierov, prináša značné mimoriadne výnosy v porovnaní s trhom vkladov alebo cenných papierov.

(208) Komisia nepopiera skutočnosť, že niektoré aktívne riadenia môžu teoreticky prinášať vyššie výnosy ako iné formy riadenia zdrojov, domnieva sa však, že z analýzy [...] nemožno vyvodiť závery náležité pre tento prípad z týchto dôvodov:

- i) zo všeobecného hľadiska sa v analýze [...] uznáva, že je ťažké posúdiť vplyv obmedzenia možnosti aktívneho riadenia portfólia;
- ii) ako sa uvádza v odseku 85, v analýze sa porovnáva referenčná investícia (benchmark) tvorená 10-ročnými štátnymi dlhopismi (60 %) a 3-mesačnými pokladničnými poukážkami (40 %) s aktívnym riadením systému obchodovania pri uplatnení dlhodobého signálneho prístupu

⁽⁷⁸⁾ Okrem toho Taliansko neobjasnilo spôsob výpočtu, ktorý vedie k údajnému výnosu vo výške 4,4 % v roku 2005, ani [...] podrobne nevysvetlilo, ako počíta údajný výnos vo výške 4,45 % v období rokov 2004 – 2005.

⁽⁷⁹⁾ Efiposte, dcérska spoločnosť skupiny La Poste zodpovedná za investovanie zdrojov pochádzajúcich z poštových šekových kont (ktoré sú bežnými účtami), disponovala v roku 2005 stálymi zdrojmi poskytnutými La Poste prostredníctvom zmluvne nevyhoviteľných termínových vkladov (pozri oddiel 4 – 5 Riziko likvidity v správe vedenia La Banque postale/Efiposte za rok 2005). Rozdelenie rizika medzi La Poste a Efiposte, ktoré sú súčasťou skupiny, je iné ako v prípade PI a štátnej pokladnice.

(uvádzaného ako taktické portfólio)⁽⁸⁰⁾. Metrika výkonnosti sa vzťahuje na referenčné portfólio. Obidve portfóliá sú tvorené cennými papiermi s fixným výnosom. V tejto súvislosti Taliansko pripomína, že v horizonte 10 rokov sú portfóliá s pohyblivou sadzbou (ako portfólio v prípade dohody) porovnateľné s portfóliami s fixnou sadzbou (ako referenčná investícia [...]), vzhľadom na kompenzáciu ziskov a strát na kapitálovom účte. V priebehu 10 rokov sa celkové výnosy portfóliá s pohyblivou sadzbou takmer zosúladi s výnosmi portfóliá s fixnou sadzbou. Okrem toho je podľa Talianska pre porovnanie odmeny stanovenej v dohode s odmenou pochádzajúcou z aktívneho riadenia zdrojov potrebné vziať do úvahy dlhšie časové obdobie – 10 rokov –, ktoré zahŕňa aspoň jeden úplný hospodársky cyklus. Obdobie rokov 2005 – 2007 (prvá polovica) charakterizuje fáza stáleho zvyšovania sadziieb a portfóliá investované do cenných papierov s fixným výnosom, ako sú tie, ktoré používa [...] (benchmark a taktická stratégia), zaznamenali stratu na kapitálovom účte, pričom sa znížila celková výkonnosť obdobia. Komisia však nesúhlasí s metodikou ani so závermi, ktoré predložili talianske orgány, z týchto dôvodov:

- V rámci hodnotenia týkajúceho sa štátnej pomoci sa musí vykonať *ex post* analýza prípadnej výhody poskytnutej na základe dohody a na základe informácií, ktoré boli k dispozícii v čase podpisu samotnej dohody (február 2006). Žiadny súkromný investor by v čase podpisu dohody vzťahujúcej sa na obdobie rokov 2005 – 2009 neskúmal historické rady sadziieb za obdobie 1997 – 2007. Z ekonomického hľadiska vykonáva [...] *ex post* analýzu založenú na finančných ukazovateľoch za obdobie rokov 1997 – 2007). Hodnotenia *ex ante* a *ex post* však nie sú porovnateľné⁽⁸¹⁾. Po prvé je vierohodnosť krátkodobých prognóz ziskov alebo strát na kapitálovom účte nízka. Okrem toho je potvrdené, že pre akéhokoľvek investora je ťažké pravidelne dosahovať vyššie výsledky, ako tie, ktoré sa dajú dosiahnuť na trhu, a takisto je ťažké tvrdiť, že PI by bola schopná dosiahnuť *ex ante* vynikajúce výsledky, aj krátkodobo. Komisia sa preto domnieva, že nie je vhodné zohľadňovať zisky alebo straty na kapitálovom účte, ale je potrebné sústrediť sa na výnosy očakávané *ex ante* (úroková zložka celkového výnosu)⁽⁸²⁾.
- Aj v prípade použitia priemerného ročného výnosu za obdobie 10 rokov s cieľom primerane porovnať rôzne typy investícií (ako tvrdia talianske orgány) by sa museli porovnať očakávané výnosy alternatívnych investícií v období uplatňovania dohody [pozri aj bod iii)].
- Ak sa vezmú do úvahy aj zisky alebo straty na kapitálovom účte vzniknuté *ex post*, ako uviedlo Taliansko, je nevyhnutne potrebné zohľadniť aj rizikové prvky spojené s takýmito ziskami alebo stratami na kapitálovom účte. Riziko sa nemôže oddeliť od výnosu pri porovnaní výnosov rôznych investícií. Ako sa uvádza v ďalšom texte [pozri bod iii)], je veľmi nepravdepodobné, že výkonnosť z hľadiska riziko/výnos pri aktívnom riadení bude podobná ako na základe dohody.

⁽⁸⁰⁾ Na tento účel sa v analýze [...] uvádza, že tento spôsob „porovnáva bežnú úroveň výnosov a strmú výnosovú krivku voči nedávny výsledkom a indikuje obchody, ktoré sú založené na očakávaní úrovne výnosov a reverzie priemeru strmosti krivky. Napríklad stratégia obchodovania v podstate hovorí, že ak sú výnosy vysoké, potom očakávajte ich pokles a investičné portfólio orientujte dlhodobejšie, ako je referenčná úroveň.“

⁽⁸¹⁾ Výnosy *ex ante* a *ex post* sa v skutočnosti často vyvíjajú opačným smerom. To je zjavné v prípade cenných papierov s nulovým kupónom. Keď sa očakávaný výnos zvýši (napr. v dôsledku zvýšenia averzie investorov na riziko), cena cenného papieru s nulovým kupónom sa zníži, čím okamžite vznikne strata na kapitálovom účte. Takáto nižšia cena následne rastie na nominálnu hodnotu podľa očakávanej vyššej miery výnosnosti. A naopak.

⁽⁸²⁾ Okrem toho je potrebné pripomenúť, že mechanizmus stanovený v dohode nemôže obsahovať zisky/straty na kapitálovom účte, lebo je indexovaný na parametre pohyblivého charakteru.

— Portfóliá typu benchmark a taktická stratégia nepredstavujú riziko likvidity. V tomto prípade znáša riziko likvidity v plnej miere dlžník (a nie PI). Konkrétnejšie v prípade, že majitelia bežných účtov vyberú celý uložený objem, takúto požiadavku musí uspokojiť dlžník, teda štátna pokladnica, bez toho, aby PI musela využiť formy refinancovania s vyššími sadzbami alebo také, ktoré vedú k stratám na kapitálovom účte.

— Podľa Talianska nemohli strany dohody (PI a štátna pokladnica) poznať budúci vývoj krivky sadzieb⁽⁸³⁾. Taliansko teda považuje výber uskutočnený prostredníctvom dohody za racionálny. Komisia preto súhlasí s tým, že výber pohyblivých parametrov bol pre strany dohody racionálny v čase podpisu dohody a na základe dostupných informácií. Výberom pohyblivých parametrov sa strany dohody ochránili pred rizikom strát na kapitálovom účte. Výber parametrov vykonaný v dohode nie je dôsledkom právnych obmedzení žiadneho druhu. Okrem toho sa, ako uznáva Taliansko, v dohode ustanovuje možnosť obidvoch strán dohodu vypovedať v prípade, že by trhové podmienky nezaručovali súlad s mechanizmom úročenia zostatku. Takéto klauzuly sa začlenili s cieľom chrániť obidve strany pred rizikom, že by aj v priebehu troch rokov vznikli osobitné podmienky súvisiace s trhom alebo vlastnosťami vkladov, ktoré by zmenili mechanizmus úročenia. Komisia sa teda domnieva, že ak by sa výber pohyblivých parametrov nepovažoval za vhodný, dohoda by sa mohla zmeniť a doplniť. Toto sa však neuskutočnilo. Na základe uvedeného sa Komisia domnieva, že z metodického hľadiska nie je použitie portfólií založených na cenných papieroch s fixnou sadzbou v analýze [...] správne.

Podľa Komisie každé z uvedených tvrdení samo osebe postačuje na to, aby sa mohlo skonštatovať, že závery analýzy [...] týkajúce sa aktívneho riadenia nepotvrdzujú, že je odmena PI získaná na základe dohody v súlade s trhom;

iii) na doplnenie bodu ii) aj v prípade, že by Komisia akceptovala použitý spôsob [...] – čo sa nestalo –, by výsledky získané na základe modelu za posledných 10 rokov boli takéto:

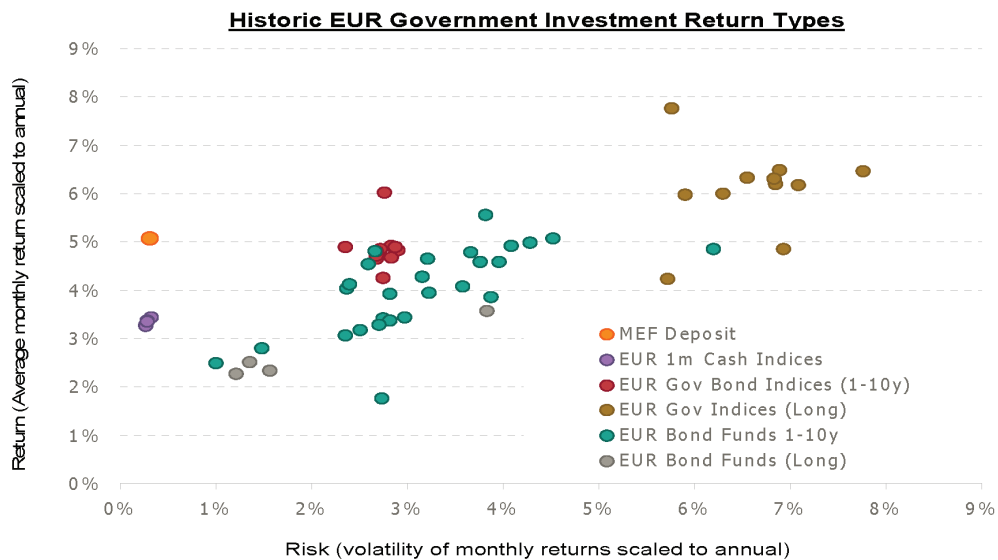
Tabuľka 9

(1997 – 2007)	Výnos hotovosti	Dohoda	Celková výnosnosť v prípade benchmarku	Celková výnosnosť v prípade taktickej stratégie
Priemerný výnos	3,30 %	5,15 % (!)	5,02 %	6,78 %
Pohyblivosť výnosu	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Index Sharpe		146,74	0,93	1,66

(!) Talianske orgány uvádzajú, že priemerný výnos poskytnutý štátnou pokladnicou na základe parametrov dohody sa rovná 4,94 %, a nie 5,15 %, ako sa uvádza v analýze [...] – za predpokladu, že sa zisky opätovne neinvestujú a že ročné výnosy sa počítajú za obdobia január – január, a nie august – august.

⁽⁸³⁾ Strany dohody svojho času však vedeli, že od roku 1997 boli sadzby CCT nižšie ako sadzby 5- a 10-ročných štátnych dlhopisov s výnimkou rokov 1997 a 1998. Okrem toho sadzby v roku 2005 boli známe vo februári 2006, teda v čase podpisu dohody.

Obrázok 3



Z tabuľky 8 vyplýva, že model taktickej stratégie prináša podstatne vyšší výnos (176 bb) ako benchmark, pričom riziko je iba o niečo vyššie. Podľa Talianska to potvrdzuje skutočnosť, že aktívne riadenie môže byť v porovnaní so štandardným portfóliom efektívnejšie.

Pripomína sa však, že štandardné portfólio nie je uložené v štátnej pokladnici na základe dohody. Profil riziko/výnos je úplne odlišný. Index Sharpe⁽⁸⁴⁾ v prípade štandardných portfólií a taktickej stratégie je výrazne nižší ako v prípade dohody. To nie je prekvapujúce, pretože vyššie výnosy benchmarku a taktickej stratégie v porovnaní s parametrom sa dosiahnu na úkor podstatného zvýšenia volatility samotných výnosov. Okrem toho portfólia ako benchmark a taktická stratégia nepredstavujú riziko likvidity, ako by sa vyžadovalo;

- iv) vzhľadom na obdobie uplatňovania dohody sú ročné výnosy vkladov v štátnej pokladnici (a výnosy získané na základe metodiky súkromného dlžníka) vyššie ako výnosy pochádzajúce z aktívneho riadenia zdrojov predloženého [...];

Tabuľka 10

(%)

	Celkový výnos v prípade stratégie obchodovania ⁽¹⁾	Úrokové výnosy v prípade stratégie obchodovania ⁽²⁾	Dohoda	Súkromný dlžník
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
Priemer	2,71	3,31	4,28	3,55

⁽¹⁾ Výnos je už očistený o transakčné náklady existujúce pri aktívnom riadení (12 bb).

⁽²⁾ Výnos zahŕňa iba úrokovú zložku bez ziskov/strát na kapitálovom účte a je už upravený o transakčné náklady v prípade aktívneho riadenia vo výške 12 bb podľa [...].

⁽⁸⁴⁾ Indexom Sharpe sa meria výkyv výnosu investície alebo stratégie obchodovania na jednotku rizika (riziková prémia). Používa sa na vyjadrenie toho, ako výnos investície kompenzuje investorovi prevzaté riziko. Pri porovnaní dvoch investícií s určitým očakávaným výnosom s tým istým benchmarkom, investícia s vyšším indexom Sharpe má pri rovnakom riziku vyššiu výnosnosť. Investorom sa často odporúča, aby si vybrali investíciu s vysokým indexom Sharpe.

v) priemerné trvanie portfólia PI v roku 2007, prvom roku skutočného aktívneho riadenia v prípade PI, je [...] rokov; vyplývajúci výnos je 5,13 %, ktorý sa skladá: zo 4,13 % výnosu z portfólia a z 1 % zisku na implicitnom kapitálovom účte. Komisia však pripomína, že zisky alebo straty na kapitálovom účte sa nemôžu zohľadňovať pri *ex ante* analýze. V dôsledku toho sa nemôže vykonať zmysluplné porovnanie celkových výnosov pri benchmarku a taktickej stratégii na jednej strane a výnosov na základe dohody na strane druhej. Avšak v prípade takéhoto porovnania by bol v roku 2007 výnos pri aktívnom riadení vo výške 4,13 % (stály bez ziskov na kapitálovom účte a zjavne bez transakčných nákladov) nižší ako výnos vo výške 4,70 % na základe dohody a výnos vo výške 4,23 % vypočítaný podľa metodiky súkromného dlžníka. Okrem toho v roku 2005 a v priemere v období rokov 2005 – 2007 sú výnosy pochádzajúce z uplatnenia metodiky súkromného dlžníka porovnateľné s výnosmi stratégie obchodovania;

vi) Komisia poznamenáva, že v analýze [...] sa analyzujú aj možné investičné stratégie pre rok 2008. Tieto scenáre nie sú dôležité pre toto rozhodnutie, pretože sa odvolávajú na udalosti, ktoré boli v čase vyjednávania a podpisu dohody zjavne neznáme;

vii) Taliansko tvrdí, že dohoda je vystavená vyššiemu riziku precenenia⁽⁸⁵⁾ v porovnaní s benchmarkom a taktickou stratégiou. Ak je však pravda, že v časovom horizonte 10 rokov je priemerný výnos desaťročných cenných papierov s pevným výnosom známy vopred, úvaha Talianska závisí kritickým spôsobom od zhody časového horizontu investície s dĺžkou trvania portfólia. Okrem toho benchmark a taktická stratégia sú zložené z košov cenných papierov so stálym výnosom s rôznou dĺžkou trvania. To znamená, že sú taktiež vystavené podstatnému riziku precenenia.

(209) Na záver treba poznamenať, že výnosy, ktoré by PI mohla teoreticky získať podľa analýzy [...] v rámci aktívneho riadenia zdrojov, nie sú porovnateľné s výnosmi na základe dohody (ani s výnosmi dosiahnutými pri uplatnení metodiky súkromného dlžníka), pretože východiskové finančné nástroje sú rozdielnej povahy. Predovšet-

kým sa výrazne líši rizikový profil rôznych druhov investícií. Okrem toho analýza založená na *ex post* údajoch (údaje neznáme v čase vyjednávania dohody) nie je správna z hľadiska hodnotenia štátnej pomoci. Komisia sa preto domnieva, že model aktívneho riadenia zobrazený v analýze [...] neumožňuje konštatovanie, že povinnosť používať prostriedky na stanovený účel znevýhodňuje PI. Naopak, v období rokov 2005 – 2007, období platnosti dohody, by boli výnosy pri aktívnom riadení zdrojov podľa všetkého nižšie ako výnosy v prípade dohody a výnosy pochádzajúce z uplatnenia metodiky súkromného dlžníka.

Porovnanie s údajne porovnateľnými prevádzkovateľmi

Porovnanie úrokových marží PI a bánk v súkromnom sektore

(210) V analýze [...] sa uvádza, že v rokoch 2005 a 2006 je úroková marža PI nižšia ako priemerná úroková marža poskytovaná talianskymi bankami v súkromnom sektore.

(211) Komisia pripomína skutočnosti uvedené v rozhodnutí o začatí predmetného konania: „Pri hodnotení existencie výhody v prospech PI/Bancoposta je dôležité zanalyzovať prvky tvoriace rozpätie PI, ktoré je rozdielom medzi aktívnou a pasívnou úrokovou sadzbou. Komisia tvrdí, že trhová úroková sadzba môže za určitých okolností obsahovať prvky pomoci, najmä ak je aktívna alebo pasívna úroková sadzba iná ako trhová. V tomto prípade to tak nie je. Komisia sa domnieva, že pasívna úroková sadzba poskytnutá na bežných účtoch konečných spotrebiteľov nepredstavuje štátnu pomoc v prospech PI/Bancoposta. Predovšetkým si stanovenie tejto sadzby nevyžaduje prevody štátnych zdrojov do PI/Bancoposta. Okrem toho sadzby uplatňované v príslušnom období sú pri porovnaní s úrokovými sadzbami poskytovanými bankami na porovnateľné vklady „trhové“. Napokon príjemcovia pasívnych úrokových sadzieb sú fyzické osoby. Komisia preto v tejto fáze na základe analýzy pasívnej sadzby PI konštatuje, že v tomto prípade môže výhoda vyplývať iba z aktívnych úrokových sadzieb. Aktívne úrokové sadzby uplatnené štátom poskytujú hospodársku výhodu, ak sú vyššie ako sadzba, ktorú by bol za trhových podmienok ochotný zaplatiť súkromný dlžník PI/Bancoposta za vloženie hotovosti v závislosti od jej charakteru a výšky“.

(212) Na základe rozhodnutia začať konanie nie je porovnanie úrokových marží PI a bánk v súkromnom sektore vhodné, pretože úroková sadzba poskytnutá štátom PI na uloženie peňažných prostriedkov je jediným prvkom, ktorý sa analyzoval v rámci tohto rozhodnutia.

⁽⁸⁵⁾ Riziko precenenia súvisí so skutočnosťou, že stála obnova krátkodobých investícií predstavuje vyššie riziko spojené s úrokovou sadzbou ako v prípade dlhodobej investície, pri ktorej je časový horizont investície zhodný s jej zostávajúcou dĺžkou trvania a výnos sa rovná celkovému priemernému výnosu.

- (213) Okrem toho neexistujú talianske banky, ktoré by boli porovnateľné s PI z hľadiska štruktúry súvahy. Pasíva PI tvoria najmä bežné účty (poštové bežné účty). V prípade „bežných“ bánk, ktoré sa financujú prostredníctvom cenných papierov, bežných účtov, sporivých vkladov atď., to tak nie je.
- (214) Komisia taktiež poznamenáva, že PI nie je oprávnená na poskytovanie pôžičiek svojim klientom; osobné pôžičky a hypotéky sa ponúkajú prostredníctvom tretích bánk.
- (215) Na záver, úroková marža PI a marža bánk v súkromnom sektore majú rozdielne zloženie a nemožno ich náležito porovnať.
- Porovnanie prevodov termínov splatností (mismatch) vykonaných PI a porovnateľnými prevádzkovateľmi v súkromnom sektore*
- (216) V analýze [...] sa uvádza, že poštové bežné účty predstavujú v prípade PI dlhodobé pasíva vzhľadom na diverzifikáciu a stabilitu správanie sa majiteľov bežných účtov. V analýze sa taktiež uvádza, že bežnou praxou v bankovom systéme je financovať dlhodobé aktíva z bankových vkladov. Na tento účel sa porovnáva presun termínov splatností vykonaný PI s presunom bánk, ktoré používajú svoje prostriedky na pôžičky verejnému sektoru (Depfa, Dexia, CCF atď.).
- (217) Podľa [...] takéto banky uplatňujú rovnakú politiku ako PI, pričom investujú do dlhodobých aktív verejného sektora (s platnosťou viac ako 15 rokov) a financujú sa čiastočne z krátkodobých a z časti z dlhodobých zdrojov. Predovšetkým približne 50 % vlastných potrieb financujú zo strednodobých zdrojov a zvyšnú časť financujú z krátkodobých zdrojov (repo obchody v Európskej centrálnej banke a medzibankové vklady) a investujú do pôžičiek verejným subjektom so splatnosťou zvyčajne 10 až 50 rokov. Na základe uvedeného sa [...] domnieva, že model riadenia aktív a pasív (ALM) PI sa zhoduje s modelom porovnateľných prevádzkovateľov a je pravdepodobne ešte obozretnejší.
- (218) Komisia sa domnieva, že z porovnania modelu ALM PI s modelom porovnateľných prevádzkovateľov nemožno vyvodiť závery z týchto dôvodov.
- (219) Po prvé štruktúra pasív PI nie je porovnateľná so štruktúrou pasív porovnateľných bánk: takmer 90 % pasív PI tvoria poštové bežné účty, v prípade súkromných bánk pôsobiacich vo verejnom sektore tvoria 50 pasív repo operácie a krátkodobé vklady, pričom zostávajúcu časť predstavuje stredno- a dlhodobé financovanie.
- (220) Po druhé porovnanie s inými bankami narúša aj skutočnosť, že PI nie je vystavená rizikám, ktoré znášajú iné banky a za ktoré sú odmeňované v súlade s trhovými podmienkami.
- (221) Po tretie podľa pozorovaní [...], podľa ktorých nie je vhodné porovnanie La Banque Postale a PI od roku 2006 (La Banque Postale začala činnosť v oblasti financovania súkromného sektora⁽⁸⁶⁾), nie je z rovnakých dôvodov možné vyvodiť závery z porovnania PI a súkromných bánk pôsobiacich vo verejnom sektore, pretože tieto banky financujú aj neverejný sektor (napríklad Dexia poskytla takmer 50 % pôžičiek neverejnému sektoru).
- (222) Po štvrté, ako sa už uviedlo v rámci porovnania Epiposte/La Poste, Komisia pri posudzovaní existencie výhody v prospech podniku neporovnáva existujúce situácie v rôznych členských štátoch.
- (223) Napokon v rámci porovnania s údajne porovnateľnými prevádzkovateľmi Komisia poznamenáva: „Likvidné prostriedky CDP SpA sú uložené na úročenom bežnom účte č. 29814, nazvanom ‚Cassa DP SPA – Gestione Separata‘, otvorenom v štátnej pokladnici. Na zostatky na tomto bežnom účte sa v zmysle článku 6 ods. 2 vyhlášky ministra hospodárstva a financií z 5. decembra 2003 uplatňuje polročný úrok s variabilnou sadzbou rovnajúcou sa jednoduchému aritmetickému priemeru hrubých výnosov šesťmesačných štátnych pokladničných poukázok a mesačného indexu Rendistato. Po fúzii Infrastrutture SpA s Cassa depositi e prestiti SpA (článok 1 ods. 79 a nasledujúce zákona č. 266 z 23. decembra 2005) od 1. januára 2006 sa úročený bežný účet č. 20347, otvorený v mene ISPA, premenoval na ‚Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV‘. Zostatky na uvedenom bežnom účte úročí ministerstvo hospodárstva a financií polročne pri sadzbe rovnajúcej sa priemernému výnosu šesťmesačných pokladničných poukázok vydaných v predchádzajúcom

⁽⁸⁶⁾ V analýze [...] sa na strane 15 uvádza: „rok 2006 sa nedá použiť na porovnanie, keďže La Banque Postale (nový subjekt po transformácii Epiposte na komerčnú banku) začala s úverovou činnosťou súkromnému sektoru.“

polroku. S cieľom využívať služby pokladnice a platobné služby Banca d'Italia spoločnosť CDP SpA naďalej využíva neúročený bežný účet v štátnej pokladnici č. 29815 nazvaný „CDP SpA – pagamenti“. Napokon vzhľadom na stále rozšírenejšie využívanie medzibankových platobných systémov sa využívanie kanálov štátnej pokladnice na úhrady a inkasá v porovnaní s minulosťou výrazne obmedzilo⁽⁸⁷⁾. Komisia si uvedomuje ťažkosti vyvodit' závery týkajúce sa porovnania PI a údajných porovnateľných prevádzkovateľov v prípade, že sa odlišujú od PI v rôznych aspektoch. Na základe uvedeného však možno skonštatovať, že finanční sprostredkovatelia, ktorí investujú vo verejnom sektore, ako napr. CDP⁽⁸⁸⁾, sa nevyhnutne neodmeňujú podľa dlhodobých parametrov.

(224) Toto potvrdzuje stanovisko Komisie, na základe ktorého sa na účely tohto rozhodnutia nemôžu vyvodit' závery z porovnania PI a údajne porovnateľných prevádzkovateľov.

(225) Komisia sa domnieva, že uvedené porovnania týkajúce sa na jednej strane úrokových marží PI a bánk pôsobiacich v súkromnom sektore a na strane druhej prevodov splatností PI a prevádzkovateľov špecializovaných na financovanie verejného sektora nie sú vhodné a nedokazujú poskytnutie výhody PI na základe dohody.

7.4.3.6. Z á v e r y

(226) V skratke, úroková sadzba stanovená v dohode sa môže porovnať s úrokovou sadzbou pri alternatívnych investíciách z hľadiska pomeru riziko/výnos. Predovšetkým v prípade rovnakého rizika dohoda ponúka vyššie výnosy ako alternatívne investície a pri rovnakom výnose je menej riziková.

(227) Aj Taliansko sa domnieva, že v prípade vkladu v štátnej pokladnici je pomer výnos/riziko vyšší ako v prípade portfólia so stálou sadzbou. Podľa Komisie je analýza riziko/výnos vhodnejšia ako analýza založená iba na výnosoch.

⁽⁸⁷⁾ Výročná správa CDP SpA za rok 2006. Vo výročnej správe CDP SpA za rok 2005 sa uvádza: „Likvidné prostriedky CDP SpA sú uložené na úročenom bežnom účte č. 29814, nazvanom „Cassa DP SPA – Gestione Separata“, otvorenom v štátnej pokladnici. Na zostatky na tomto bežnom účte sa v zmysle článku 6 ods. 2 vyhlášky ministra hospodárstva a financií z 5. decembra 2003 uplatňuje polročný úrok s variabilnou sadzbou rovnajúcou sa jednoduchému aritmetickému priemeru hrubých výnosov šesťmesačných štátnych pokladničných poukázok a mesačného indexu Rendistato“.

⁽⁸⁸⁾ Zo závierky CDP SpA za rok 2005 vyplýva, že priemerné náklady financovania sa rovnali 2,3 % a rozdiel medzi aktívnymi a pasívnymi sadzbami bol 1,5 percentuálneho bodu.

(228) Komisia sa domnieva, že možnosť alternatívnych investícií bez povinnosti používať prostriedky na stanovený účel by PI neumožnila dosiahnuť v referenčnom období podobné alebo vyššie výnosy, ako sú výnosy na základe dohody z hľadiska pomeru riziko/výnos.

(229) Správnosť metodiky súkromného dlžníka je teda potvrdená.

7.4.4. Dodatočné pripomienky

7.4.4.1. Charakter úlohy PI

(230) V rozhodnutí o začatí konania zo septembra 2006 Komisia tvrdila, že vzhľadom na osobitosť PI nemôže vylúčiť, že nebude možné nájsť podobné podmienky na trhu. Na základe uvedeného Komisia musela stanoviť náklady na vedenie účtu PI a pridať primerané rozpätie. Takýto prístup by bol opodstatnený aj v prípade, že by Komisia musela považovať PI za jednoduchý kanál výberu finančných prostriedkov pre štát prostredníctvom jej hustej siete poštových úradov.

(231) Ako sa uvádza v oddiele 7.4.2, Komisia medzitým zistila, že je možné nájsť podobné podmienky na trhu pri použití testu obozretného dlžníka pôsobiaceho v trhovom hospodárstve.

(232) Komisia sa v skutočnosti nedomnieva, že úloha PI sa obmedzuje na pôsobenie ako jednoduchý kanál výberu finančných prostriedkov pre štát. PI v skutočnosti implementuje aktívnu stratégiu v oblasti rozvoja svojich bankových činností založenú najmä na väčšej lákavosti poštového bežného účtu. Okrem toho Komisia v inom rozhodnutí týkajúcom sa PI, prijatom v novembri 2006⁽⁸⁹⁾, ktorý sa týka prípadu, keď poštový prevádzkovateľ sústreďuje finančné prostriedky v mene a na účet CDP, pričom poskytuje poštové vkladné knižky, skonštatovala, že takáto činnosť nie je porovnateľná s činnosťou jednoduchého kanálu zberu; odmena poskytnutá PI sa zakladala na priemerných ročných zostatkoch na poštových knižkách. Napokon, ABI sa domnieva, že odmena PI by nemala vychádzať zo znášaných nákladov.

⁽⁸⁹⁾ Rozhodnutie Komisie 2007/C 31/05 z 26. novembra 2006 Odmena vyplácaná za distribúciu sporivých poštových finančných produktov (Ú. v. EÚ C 31, 13.2.2007, s. 11).

7.4.4.2. Porovnanie s nákladmi štátnej pokladnice spojenými so strednodobým a dlhodobým dlhom

- (233) Taliansko tvrdí, že náklady štátnej pokladnice spojené so strednodobým a dlhodobým dlhom sú často vyššie ako výnos získaný pri uplatnení parametra (pozri odôvodnenie 77 a nasledujúce).
- (234) Komisia v tejto súvislosti zdôrazňuje, že:
- nie je správne vykonať iba porovnanie so strednodobým a dlhodobým financovaním. Taliansko nebolo schopné preukázať presvedčivým spôsobom, že z poštových bežných účtov sa financujú iba strednodobé a dlhodobé potreby štátnej pokladnice. Naopak Komisia sa domnieva, že vklady sa viažu na pokrytie všeobecných potrieb štátnej pokladnice,
 - približne 60 % emisií štátnej pokladnice sa týka krátkodobých nástrojov (pokladničných poukázok a CTZ) s platnosťou maximálne dva roky. Komisia taktiež zdôrazňuje, že priemerná platnosť finančných nástrojov (CCT, CTZ, BTP, BOT) vydaných Talianskom v období rokov 2001 – 2005 je približne 4 roky,
 - priemerná sadzba pri týchto emisiách bola 2,47 % v roku 2005, 3,32 % v roku 2006 a 4,14 %⁽⁹⁰⁾ v roku 2007, čo je o niečo menej ako pri uplatnení parametra,
 - v tabuľke 3 sa údaje uvedené v stĺpci „priemer“ vypočítali vzhľadom na obdobie medzi rokom 2001 a referenčným rokom. V inom vyjadrení je 4,7 % v roku 2003 priemer relatívnych údajov za roky 2001, 2002 a 2003. Okrem toho vážený priemer vypočítaný Talianskom obsahuje hotovosť získanú pri emisii cenných papierov na 5 – 10 – 15 – 30 rokov, pričom parameter obsahuje aj jednu krátkodobú zložku. Komisia teda považuje za nelogické, že Taliansko vylučuje z výpočtu trojročné cenné papiere, ktoré sú taktiež strednodobými nástrojmi. Podľa Komisie tieto skutočnosti neopodstatňujú použitie tejto metodologickej analýzy.
- (235) Opätovne treba pripomenúť, že každý z uvedených bodov sám osebe postačuje na to, aby sa porovnanie vypracované Talianskom nepovažovalo za rozhodujúce.

⁽⁹⁰⁾ Ročníky *Le emissioni del Tesoro* v rokoch 2005, 2006 a 2007, dostupné na týchto adresách: <http://www.tesoro.it/publicdebt> a <http://www.dt.tesoro.it>.

7.4.4.3. Ďalšie tvrdenia

- (236) S cieľom dokázať, že odmena priznaná PI na vklady uložené na základe zákona v štátnej pokladnici predstavuje odmenu, ktorá by sa dosiahla na finančných trhoch pri porovnateľnom rizikovom profile, sa Taliansko odvoláva na hypotetickú 1-ročnú swapovú operáciu v porovnaní s parametrami dohody. Na základe podmienok na konkurenčných trhoch Taliansko tvrdí, že hodnota tejto operácie by sa rovnala 6-mesačnému Euriboru a rozpätiu vo výške 1 % na konci roku 2005, 0,40 % na konci roku 2006 a 0,30 % na konci októbra 2007. V tomto smere [...] zdôraznila pred predložením omnoho podrobnejšej analýzy nákladov príležitostí vytvorených na základe povinnosti, že krátkodobá úroková sadzba, ktorú by PI musela zaplatiť na trhu namiesto odmeny štátnej pokladnice (swap s fixnou splatnosťou), by sa rovnala 6-mesačnému Euriboru a rozpätiu vo výške 0,43 %. Komisia nepovažuje toto špecifické tvrdenie – ktoré nebolo prehĺbené – za vhodné ani za náležité na účely tejto analýzy.

7.4.4.4. Odpovede na ďalšie pripomienky ABI

- (237) ABI tvrdí, že dva úročené účty v štátnej pokladnici, ktoré otvorila CDP, sa úročia polročne pohyblivou sadzbu rovnajúcou sa jednoduchému aritmetickému priemeru hrubých výnosov šesťmesačných pokladničných poukázok a mesačného indexu Rendistato.
- (238) Komisia v tejto súvislosti zdôrazňuje, že:
- zdroje CDP majú odlišný charakter v porovnaní s bežnými účtami klientov PI, pretože sú prevažne tvorené poštovými úsporami⁽⁹¹⁾, pričom zdroje PI tvoria poštové bežné účty,
 - odmenu vyplatenú CDP tvorí na 50 % krátkodobá zložka a na 50 % strednodlhodobá zložka ako pri odmene vyplatennej PI v prípade finančných prostriedkov uložených v štátnej pokladnici. Rozdiel medzi dvoma odmenami spočíva najmä vo váhe každej zložky. ABI však neposkytla údaje týkajúce sa pomeru stabilita/volatilita zdrojov CDP, ktoré by umožnili stanoviť charakter/priemerné trvanie a váhu hotovosti CDP.

⁽⁹¹⁾ V roku 2005 pochádzalo 122 miliárd EUR z celkového rozpočtu CDP vo výške 150 miliárd EUR z poštových sporivých vkladov v roku 2006 pochádzalo 145 miliárd EUR z celkového rozpočtu CDP vo výške 181 miliárd EUR z poštových sporivých vkladov (Zdroj: súvaha CDP za roky 2005 a 2006).

(239) Preto nie je možné vykonať žiadne rozhodujúce porovnanie účtov CDP a účtu PI v štátnej pokladnici.

7.5. Oprávnenosť a zlučiteľnosť štátnej pomoci

(240) Taliansko vzhľadom na to, že vopred neoznámilo túto novú schému pomoci, poskytlo štátnu pomoc neoprávnenú, pričom porušilo ustanovenia článku 88 ods. 3 zmluvy.

(241) Je potrebné stanoviť, či je pomoc zlučiteľná so spoločným trhom na základe výnimiek ustanovených v článku 87 ods. 2 a 3 Zmluvy o ES.

(242) Pomoc nie je zlučiteľná v zmysle článku 87 ods. 2. Nejde o pomoc sociálneho charakteru poskytnutú jednotlivým spotrebiteľom ani o pomoc určenú na odstránenie škôd spôsobených prírodnými kalamitami alebo inými mimoriadnymi udalosťami, ani o pomoc poskytnutú hospodárstvu určitých regiónov Spolkovej republiky Nemecko, ktoré sú postihnuté rozdelením Nemecka.

(243) Pokiaľ ide o výnimky ustanovené v článku 87 ods. 3 písm. b) a d), daná pomoc nie je určená na podporu realizácie významného projektu spoločného európskeho záujmu alebo na odstránenie vážneho narušenia hospodárstva Talianska, nie je určená ani na podporu kultúry a zachovanie dedičstva.

(244) Pokiaľ ide o výnimku uvedenú v článku 87 ods. 3 písm. c), na základe ktorej sa za zlučiteľnú môže považovať pomoc určená na uľahčenie rozvoja niektorých činností alebo niektorých hospodárskych regiónov v prípade, že nenaruša podmienky obchodu v rozsahu, ktorý je v rozpore so spoločným záujmom, dané opatrenie nevedie k investíciám ani k tvorbe pracovných miest a predstavuje prevádzkovú nepodmienujúcu pomoc. Vzhľadom na zaužívanú prax Komisie sa nemožno domnievať, že podobná pomoc uľahčuje rozvoj niektorých činností alebo niektorých hospodárskych regiónov.

(245) Pomoc sa uplatňuje rovnakým spôsobom na celom vnútroštátnom území, a preto sa nemôže považovať za zlučiteľnú podľa ustanovení článku 87 ods. 3 písm. a) alebo c) týkajúcich sa rozvoja niektorých regiónov.

(246) Komisia sa domnieva, že príslušná prevádzková pomoc sa nemôže považovať za pomoc určenú na uľahčenie rozvoja niektorých činností v zmysle článku 87 ods. 3 písm. c) najmä preto, že v tomto ustanovení sa stanovuje, že pomoc „nepriaznivo neovplyvní podmienky obchodu tak, že by to bolo v rozpore so spoločným záujmom“, čo je podmienka, ktorú Komisia v tomto prípade nepovažuje za splnenú. Touto pomocou sa nesledujú horizontálne ciele spoločného záujmu. Obmedzené uplatnenie pomoci na PI okrem toho nemení záver posudzovania týkajúceho sa vplyvu na obchod medzi členskými štátmi a vplyv prevádzkovej pomoci tohto typu na narušenie hospodárskej súťaže je obzvlášť citelný vo finančnom a poštovom sektore, v ktorých PI pôsobí.

(247) Taliansko sa nikdy neodvolalo na žiadnu z uvedených výnimiek.

(248) Takže schéma pomoci nie je zlučiteľná so spoločným trhom a jej uplatňovanie sa musí ukončiť.

(249) Akákoľvek dohoda týkajúca sa odmeny, ktorú štátna pokladnica poskytne PI za vklady, na ktoré sa nevzťahuje zákon o štátnom rozpočte na rok 2007, sa musí zakladať na podrobnej analýze charakteru hotovosti a rizík, ktoré znášajú zainteresované strany. V tejto súvislosti Komisia pripomína, že nie je možné použiť výsledky analýzy [...] a štatistik za obdobie pred rokom 2007 bez vykonania ďalších prieskumov vzhľadom na možnú zmenu charakteru hotovosti. Analýza [...] a štatistiky sa v skutočnosti zakladajú najmä na vkladoch na bežných účtoch súkromných klientov, pričom (prípadná) hotovosť vložená do štátnej pokladnice od roku 2007 nepochádza predovšetkým od týchto klientov.

7.6. Vrátanie pomoci

(250) V zmysle článku 14 ods. 1 nariadenia (ES) č. 659/1999 Komisia prijme v prípade negatívneho rozhodnutia týkajúceho sa neoprávnenej pomoci rozhodnutie, ktorým príslušnému členskému štátu uloží, aby prijal všetky opatrenia potrebné na to, aby príjemca pomoc vrátil. Komisia však nenariadi vrátenie pomoci, ak je to v rozpore so všeobecnou zásadou práva Spoločenstva.

(251) Komisia sa domnieva, že v tomto prípade nebráni vráteniu žiadna všeobecná zásada práva Spoločenstva.

(252) Na účely stanovenia výšky sumy, ktorá sa má vrátiť, sa musí prihliadať na nastolenie predchádzajúceho stavu, pričom sa posúdi, či existuje alternatívna investičná stratégia, ktorá by bez neoprávnenej pomoci a v súlade s vnútroštátnymi predpismi zlučiteľnými s právom Spoločenstva poskytla PI podobnú výhodu. V tomto ohľade sa Komisia domnieva, že nie je možné navodiť „bežnú“ situáciu na základe kontroverzných alternatívnych investícií, ktoré uviedlo Taliansko. Suma na vrátenie sa nemôže stanoviť na základe iných operácií, ktoré by podniky mohli vykonať, ak by sa nerozhodli pre takú formu operácií, na ktorú sa vzťahovala pomoc. Toto by znamenalo nastolenie minulej situácie v závislosti od hypotetických prvkov. Jedinou súvislosťou, ktorú Komisia môže použiť, je metodika vyplývajúca z testu obozretného dlžníka pôsobiaceho v trhovom hospodárstve.

(253) Suma, ktorá sa má vrátiť s cieľom nastoliť predchádzajúcu situáciu, sa musí teda rovnať rozdielu medzi: i) ročnou odmenou poskytnutou PI na základe dohody a ii) sumou dosiahnutou na základe uplatnenia testu obozretného dlžníka pôsobiaceho v trhovom hospodárstve (pozri tabuľky 6 a 6a).

8. ZÁKON O ŠTÁTNOM ROZPOČTE NA ROK 2007

(254) Zákon o štátnom rozpočte na rok 2007 sa samozrejme neuvádza v rozhodnutí začať konanie. Jeho posúdenie na základe štátnych predpisov v oblasti štátnej pomoci však nepredstavuje problémy.

(255) Podľa zákona o štátnom rozpočte na rok 2007 „finančné prostriedky Poste Italiane SpA pochádzajúce z vkladov od súkromných klientov prostredníctvom činnosti Bancoposta (...) Poste Italiane SpA investuje do štátnych dlhopisov eurozóny“. Úroky poskytnuté pri takýchto dlhopisoch nepredstavujú štátnu pomoc, pretože neposkytujú selektívnu výhodu.

9. ZÁVER

(256) Komisia konštatuje, že Taliansko neoprávnene poskytlo schému pomoci, ktorá spočíva vo vyplácaní aktívnej sadzby štátnou pokladnicou v prípade finančných prostriedkov vložených PI podľa zákona o štátnom rozpočte na rok 2006 a dohody, pričom porušilo ustanovenia článku 88 ods. 3 zmluvy.

(257) Uplatňovanie schémy sa musí ukončiť. Neoprávnená a nezlučiteľná štátna pomoc sa musí vrátiť.

(258) Zákon o štátnom rozpočte na rok 2007 nepredstavuje štátnu pomoc,

PRIJALA TOTO ROZHODNUTIE:

Článok 1

Schéma štátnej pomoci týkajúca sa úročenia na bežných účtoch Poste Italiane v štátnej pokladnici, ustanovená na základe zákona č. 266 z 23. decembra 2005 a dohody medzi ministerstvom hospodárstva a financií a Poste Italiane z 23. februára 2006, ktorú Taliansko neoprávnene poskytlo, pričom porušilo ustanovenia článku 88 ods. 3 zmluvy, je nezlučiteľná so spoločným trhom.

Článok 2

Taliansko ukončí uplatňovanie schémy uvedenej v článku 1 s účinnosťou od dátumu prijatia tohto rozhodnutia.

Článok 3

1. Taliansko bude požadovať od príjemcu vrátenie neoprávnenej pomoci poskytnutej v rámci schémy pomoci uvedenej v článku 1.

2. Suma, ktorá sa má vrátiť, sa rovná rozdielu medzi ročným úročením bežných účtov Poste Italiane v štátnej pokladnici poskytnutým na základe dohody uvedenej v článku 1 a sumou dosiahnutou pri uplatnení testu obozretného dlžníka pôsobiaceho v trhovom hospodárstve, ktorá je uvedená v tabuľke 6a tohto rozhodnutia.

3. Sumy, ktoré sa majú vrátiť, zahŕňajú úroky za obdobie od dátumu, ku ktorému bola pomoc daná príjemcovi k dispozícii, po dátum jej skutočného vrátenia.

4. Úroky sa vypočítajú ako zložený úrok v súlade s ustanoveniami kapitoly V nariadenia (ES) č. 794/2004 a nariadenia (ES) č. 271/2008, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 794/2004.

5. Taliansko zruší všetky zostávajúce platby pomoci v rámci schémy uvedenej v článku 1 s účinnosťou od dátumu prijatia tohto rozhodnutia.

Článok 4

1. Požadovanie vrátenia pomoci uvedenej v článku 1 je okamžité a účinné.

2. Taliansko zabezpečí vykonanie tohto rozhodnutia do štyroch mesiacov od dátumu jeho oznámenia.

Článok 5

1. Taliansko predloží Komisii do dvoch mesiacov od oznámenia tohto rozhodnutia tieto informácie:

- a) celkovú sumu (istina a úroky), ktorú má príjemca vrátiť;
- b) podrobný opis opatrení už prijatých a plánovaných s cieľom dodržať ustanovenia tohto rozhodnutia;
- c) dokumenty potvrdzujúce, že sa príjemcovi nariadilo vrátenie pomoci.

2. Taliansko informuje Komisiu o vývoji vnútroštátnych opatrení prijatých s cieľom vykonať toto rozhodnutie až do

úplného vrátenia pomoci uvedenej v článku 1. Na jednoduché požiadanie Komisie bezodkladne predloží informácie týkajúce sa opatrení už prijatých a plánovaných s cieľom dodržať ustanovenia tohto rozhodnutia. Okrem toho poskytuje podrobné informácie o sume pomoci a úrokoch, ktoré príjemca už vrátil.

Článok 6

Toto rozhodnutie je určené Talianskej republike.

V Bruseli 16. júla 2008

Za Komisiu
Neelie KROES
členka Komisie