

## II

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

## ROZHODNUTIA

## KOMISIA

## ROZHODNUTIE KOMISIE

z 21. októbra 2008

**o schéme štátnej pomoci, ktorú Taliansko uplatnilo na odmenenie Poste Italiane za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov [C 49/06 (ex NN 65/06)]**

[oznámené pod číslom K(2008) 5585]

(Iba talianske znenie je autentické)

(Text s významom pre EHP)

(2009/554/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 <sup>(1)</sup> a so zreteľom na tieto pripomienky,

keďže:

(2) Podľa sťažnosti dostala PI nadmernú náhradu za distribúciu finančných produktov poštového sporenia z poverenia Cassa Depositi e Prestiti SpA (Fond vkladov a úverov – ďalej len „CDP“). Druhá výhoda mala spočívať vo výlučnom práve na distribúciu týchto produktov, čím sa spotrebiteľia odklonili od podobných finančných produktov distribuovaných komerčnými bankami.

(3) Listom zo 7. februára 2006 Komisia položila talianskym orgánom viaceré otázky týkajúce sa najmä poštového sporenia. Po vyžiadaní predĺženia lehoty na odpoveď Taliansko odpovedalo na otázky listom z 21. apríla 2006. Komisia predložila ďalšie otázky listom z 29. júna 2006, na ktoré Taliansko odpovedalo 31. júla 2006 a 9. augusta 2006.

(4) Dňa 30. marca 2006 sa uskutočnilo stretnutie s talianskymi orgánmi a predstaviteľmi PI.

## I. POSTUP

(1) Listom z 30. decembra 2005 zaslala asociácia Associazione Bancaria Italiana (ďalej len „ABI“) Komisii sťažnosť proti rôznym opatreniam, z ktorých údajne mali mať zisk bankové činnosti spoločnosti Poste Italiane SpA (ďalej len „PI“), ktoré sa vykonávajú prostredníctvom plne integrovanej divízie PI nazývanej Bancoposta.

(5) Dňa 20. apríla 2006 požiadala Komisia asociáciu ABI o objasnenie viacerých bodov; ABI odpovedala listom z 8. júna 2006.

(6) Listom z 22. novembra 2006 Komisia oznámila Taliansku svoje rozhodnutie začať konanie podľa článku 88 ods. 2 Zmluvy o ES vo veci uvedeného opatrenia.

<sup>(1)</sup> Ú. v. EÚ C 31, 13.2.2007, s. 11.

- (7) Rozhodnutie Komisie o začatí konania bolo uverejnené v *Úradnom vestníku Európskej únie* <sup>(2)</sup>. Komisia vyzvala zainteresované strany, aby predložili pripomienky.
- (8) Talianske orgány predložili svoje pripomienky listom z 2. februára 2007.
- (9) ABI odpovedala listom z 13. marca 2007. Listom z 20. marca 2007 Komisia posunula pripomienky ABI talianskym orgánom, aby im poskytla možnosť vyjadriť sa k nim. Talianske orgány odpovedali listom z 18. apríla 2007.
- (10) Dňa 20. marca 2007 sa uskutočnilo stretnutie medzi asociáciou ABI a zamestnancami Komisie.
- (11) Listom z 23. marca 2007 Komisia žiadala ABI o ďalšie informácie, ABI odpovedala listom z 18. mája 2007. Listom z 23. mája 2007 Komisia posunula pripomienky od ABI talianskym orgánom, ktoré odpovedali listom z 22. júna 2007.
- (12) Dňa 25. januára 2008 Komisia požiadala talianske orgány o dodatočné informácie; talianske orgány zaslali odpoveď 11. marca 2008, 13. mája 2008 a 17. júna 2008.
- (13) V januári 2007 Komisia vyhlásila verejnú súťaž (2007/S 29 – 034352) na vypracovanie štúdie o odmeňovaní za umiestňovanie poštových sporiteľných certifikátov. V prípade jedného uchádzača sa objavil možný konflikt záujmov a 29. júna 2007 Komisia požiadala talianske orgány a ABI, aby vyjadrili pripomienky. Z Talianska prišla odpoveď listom z 5. júla 2007.
- (14) Dňa 9. novembra 2007 uplynula platnosť ponúk a Komisia začala nové výberové konanie na štúdiu (COMP/2007/D3/23). Dňa 20. decembra 2007 Komisia uzavrela zmluvu o vypracovaní štúdie s nezávislým expertom (ďalej len „expert“). Expert predložil Komisii konečnú správu o štúdiu 21. júna 2008.
- (15) Spoločnosť CDP bola štátnou agentúrou do konca roku 2003, keď sa zmenila na spoločnosť s ručením obmedzeným (SpA). Odvtedy ostala spoločnosť CDP pod kontrolou štátu, napriek tomu, že 30 % jej akciového kapitálu získalo 65 bankových nadácií <sup>(3)</sup>.
- (16) Cieľom CDP je podporiť rozvoj verejného investovania, prác na miestnej infraštruktúre verejných služieb a rozsiahlych verejných prác vnútroštátneho záujmu.
- (17) Od roku 2003 sa činnosť CDP formálne štrukturalizovala do dvoch odlišných obchodných oblastí:
- V prvej oblasti, známej ako tzv. oblasť osobitného riadenia (*gestione separata*), sa spravuje financovanie investícií štátu, regiónov, miestnych orgánov, verejných agentúr a ďalších orgánov verejného práva. Poštové sporenie so štátnou zárukou poskytuje hlavný zdroj financovania týchto cieľov.
  - V rámci druhej oblasti, známej ako tzv. oblasť bežného riadenia (*gestione ordinaria*), sa spravuje financovanie podnikov, tovární, sietí a zariadení, zabezpečovanie verejných služieb a kanalizácie. Na tieto účely môže CDP zvýšiť prostriedky prostredníctvom emisie cenných papierov, pôžičiek a ďalších finančných operácií bez štátnej záruk.
- II.2. PI**
- (18) Spoločnosť PI je poskytovateľom všeobecných poštových služieb v Taliansku, ktorý plní povinnosť vykonávania všeobecných poštových služieb <sup>(4)</sup> v súlade s talianskymi právnymi predpismi <sup>(5)</sup> a nariadeniami, ktorými sa riadia všeobecné poštové služby. Služba všeobecného hospodárskeho záujmu, ktorou je spoločnosť PI poverená, nezahŕňa finančné služby.
- (19) Popri poskytovaní všeobecných poštových služieb spoločnosť PI ponúka integrované komunikačné, logistické a finančné produkty a služby na celom území Talianska. Hlavné číselné údaje sú tieto <sup>(6)</sup>:

## II. OBCHODNÁ ČINNOSŤ CDP A PI/BANCOPOSTA – PRÍSLUŠNÉ TRHY

### II.1. CDP

- (15) Spoločnosť CDP bola štátnou agentúrou do konca roku 2003, keď sa zmenila na spoločnosť s ručením obme-

<sup>(2)</sup> Pozri poznámku pod čiarou č. 1.

<sup>(3)</sup> Na základe článku 5 vládneho nariadenia č. 269 z 30. septembra 2003, zmeneného na zákon právnym aktom č. 326 z 24. novembra 2003, sa akcie v CDP pripísali štátu. Nadácie a iné verejné alebo súkromné strany môžu vlastniť majetkové podiely, ktoré spolu nesmú dosiahnuť vyššiu hodnotu ako menšinový podiel celku.

<sup>(4)</sup> Všeobecná služba zahŕňa doručovanie korešpondenčných zásielok a adresovaných tlačovín s hmotnosťou do 2 kg a poštových balíkov do 20 kg, ako aj služby spojené s doporučenými zásielkami a poistenými zásielkami.

<sup>(5)</sup> Legislatívny výnos č. 261 z 22. júla 1999, uverejnený v GU 182, 5.8.1999, a vyhláška ministerstva komunikácií zo 17. apríla 2000, uverejnená v GU 102, 4.5.2000.

<sup>(6)</sup> Zdroj: internetová stránka PI, február 2008.

Tabuľka č. 1

## Finančné údaje o hlavných oblastiach obchodnej činnosti PI

<b>ROK 2006</b>	
Celkový počet zamestnancov (ročný priemer)	151 470
Regionálne oblasti	9
Pobočky	140
Poštové úrady	13 893
<b>Hlavné finančné údaje skupiny Poste Italiane</b>	
	<i>(mil. EUR)</i>
Celkový príjem	17 055,6
Príjmy z predaja a služieb	15 932,2
Z toho:	
z poštových služieb	5 339,4
z finančných služieb	4 382,5
z poisťovacích služieb	5 993,6
z iných služieb	216,7
Iný príjem	1 123,3
Čistý zisk	675,7
<b>Poštové služby</b>	
Produkty a služby	množstvo (počet kusov)
Poštové zásielky (obyčajné, prioritné, doporučené, poistené, právne listiny, iné doporučené zásielky)	3 522 792 200
Obchodná pošta (Postatarget, katalógy, neadresovaná pošta atď.)	1 887 699 700
Periodiká (tlačené, darčeky, knihy atď.)	1 216 045 800
Telegramy, fax, telex	17 442 800
Expresná doručovacia služba (Poste Italiane a SDA)	46 284 600
Balíky	16 052 000
<b>Poštové sporenie</b>	
Vkladné knižky, sporiteľné certifikáty a bežné poštové účty: spolu	282 408 miliónov EUR
Poistné zmluvy životného poistenia: uzavreté poistné zmluvy	5 989 miliónov EUR
Conto BancoPosta: počet bežných účtov	4 880 000
Carta Postepay: počet vydaných kariet	2 801 000

- (20) Podľa výročnej správy sa poštové služby v roku 2006 podieľali 33,5 % na celkovom obrate skupiny, finančné aktivity tvorili 27,5 % a poisťovníctvo 37,6 %. Finančné služby prispeli k prevádzkovému zisku skupiny PI 82 % a poisťovacie služby 18,7 %. Poštové služby vykázali prevádzkovú stratu 4 milióny EUR.
- (21) Do decembra 2003 bola PI výlučne vo vlastníctve talianskeho štátu. V decembri 2003 štát prepísal 35 % akciového kapitálu v PI na spoločnosť CDP. PI je takisto súkromnoprávnou spoločnosťou kontrolovanou štátom.

#### II.2.1. Poštové služby

- (22) Podľa nedávnej štúdie <sup>(7)</sup> bol taliansky poštový trh pred vykonaním prvej smernice o poštových službách <sup>(8)</sup> pomerne otvorený. Iné hospodárske subjekty ako PI už mohli slobodne doručovať adresné zásielky a hybridnú poštu. Niektorí miestni poštovní prevádzkovatelia doručovali listy ako subdodávatelia pre PI. Po vykonaní smernice sa roznášanie hybridnej pošty stalo súčasťou vyhradenej oblasti a subdodávateľské zmluvné vzťahy sa skončili. Odchádzajúca a prichádzajúca medzinárodná pošta patrí úplne do vyhradenej oblasti spoločnosti PI. Od 1. januára 2003 talianska legislatíva transponovala druhú smernicu o poštových službách, ktorou sa ustanovuje plné otvorenie poštového trhu EÚ hospodárskej súťaži od 1. januára 2009: vyhradená oblasť sa obmedzuje na listy do 100 g a trojnásobok základnej sadzby za prioritné zásielky <sup>(9)</sup>. Od 1. januára 2006 je vyhradená oblasť obmedzená na listy do 50 g a dvaaplnásobok základnej sadzby za prioritné zásielky. Vyhradená oblasť naďalej zahŕňa vstupné služby a doručovanie hromadných zásielok. Poštový trh je z právneho hľadiska teraz pomerne otvorený hospodárskej súťaži, keďže sa liberalizovalo doručovanie adresných zásielok. Vstupné predpisy sa nepovažujú za prísne <sup>(10)</sup>.
- (23) Dňa 19. októbra 2006 Komisia navrhla novú smernicu o poštových službách na dokončenie jednotného trhu poštových služieb Spoločenstva. Táto smernica nadobudla účinnosť 27. februára 2008; ustanovuje zrušenie zákonných monopolov v poštových službách do 31. decembra 2010, hoci niektorým členským štátom sa povolilo predĺžiť lehotu do decembra 2012 <sup>(11)</sup>.

<sup>(7)</sup> ECORYS-NEI, *Development of Competition in the European Postal Sector* (Rozvoj hospodárskej súťaže v európskom poštovom odvetví), júl 2005.

<sup>(8)</sup> 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).

<sup>(9)</sup> 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).

<sup>(10)</sup> Pozri poznámku pod čiarou č. 7.

<sup>(11)</sup> 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).

#### II.2.2. Finančné služby

- (24) Prezidentským výnosom (*decreto*) č. 144 zo 14. marca 2001 sa ustanovili pravidlá upravujúce bankové a finančné služby, ktoré môže poskytovať PI; túto obchodnú činnosť vykonáva Bancoposta. Tieto služby zahŕňajú: zhromažďovanie úspor verejnosti vo všetkých formách; poskytovanie platobných služieb; sprostredkovanie obchodu s valutami; podporu a umiestňovanie pôžičiek poskytovaných bankami a ďalšími schválenými sprostredkovateľmi; vykonávanie niektorých investičných služieb (obchodovanie na účet tretích strán a umiestňovanie a výber príkazov, čím sa vylučuje obchodovanie na vlastný účet a spravovanie individuálneho portfólia). PI sa výslovne nepovoľuje poskytovať finančné služby.
- (25) PI/Bancoposta je možné považovať za depozitnú inštitúciu a finančného sprostredkovateľa. Keďže nejde o banku, na vlastné operácie a poskytovanie bankových a ostatných finančných produktov používa početné poštové úrady PI.
- (26) Vďaka 13 893 poštovým priehradkám (priemerne aspoň jedna v každej obci) je PI najväčšou bankovou sieťou v Taliansku a túto skutočnosť treba považovať skôr za výhodu ako nevýhodu; väčšina ich nákladov je pokrytá týmito finančnými službami a nepovažujú sa za záťaž pre poskytovateľa všeobecných služieb <sup>(12)</sup>.
- (27) Ratingová agentúra Fitch v správe uverejnenej v roku 2004 uviedla, že PI/Bancoposta je „schopná pokryť celú (taliansku) populáciu, čomu sa domáce banky v dohľadnej budúcnosti nemôžu vyrovnáť“ <sup>(13)</sup>. Okrem toho sa agentúra Fitch domnieva, že PI venuje „rozvoju finančných služieb prvoradú pozornosť v rámci (svojej) stratégie“.
- (28) PI ponúka širokú škálu finančných služieb, ktoré súťažia so službami ponúkanými bankovým systémom:

— priame a nepriame zhromažďovanie úspor a pôžičky,

— platobné služby,

— umiestňovanie finančných a investičných produktov na trh.

<sup>(12)</sup> Štúdia PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009* (Vplyv na univerzálnu službu úplného trhového dokončenia vnútorného poštového trhu v roku 2009, konečná správa, máj 2006).

<sup>(13)</sup> FitchRatings, osobitná správa, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries* (Európska regulácia poštového odvetvia: doručovanie zajtraška), 9. júl 2004.

(29) Predmetom v tomto rozhodnutí je zhromažďovanie finančných prostriedkov a najmä poštové sporenie, pri ktorom PI zhodnocuje finančné prostriedky v mene a na účet spoločnosti CDP prostredníctvom distribúcie sporiteľných certifikátov a vkladných knižiek.

(30) V priebehu posledných rokov PI významne rozšírila rozsah platobných služieb pre klientov tým, že k tradičným poštovým nástrojom (potvrdenia vkladov na bežný účet a poštové peňažné príkazy) pridala viacero nástrojov, ktoré predtým ponúkali iba banky (debetné a kreditné karty, bezhotovostné prevody alebo trvalé debetné príkazy pre platby za služby) <sup>(14)</sup>.

(31) PI poskytuje služby súvisiace s umiestňovaním pre:

- štruktúrované dlhopisy vydané bankami,
- poisťné zmluvy uzavreté spoločnosťou Poste Vita <sup>(15)</sup>,
- investičné fondy riadené správcovskou spoločnosťou Bancoposta Fondi SGR <sup>(16)</sup>,
- pôžičky poskytnuté tretími stranami: osobné pôžičky a hypotekárne úvery sa predávajú v mene bánk.

### III. POSUDZOVANÉ OPATRENIE

(32) Posudzovaným opatrením je odmena vyplácaná spoločnosťou CDP spoločnosti PI za umiestňovanie sporiteľných certifikátov v období rokov 2000 – 2006.

#### III.1. Poštové sporenie

(33) Vo vyhláske (*decreto*) ministerstva hospodárstva a financií zo 6. októbra 2004 odvolávajúcej sa na vládne nariadenie č. 269 z 30. septembra 2003 <sup>(17)</sup> sa v článku 1 ods. 1 vymedzuje, že „poštové sporenie“ je „zhromažďovanie finančných prostriedkov, s povinnosťou spätného vyplatenia so štátnou zárukou, ktoré poskytuje spoločnosť CDP SpA prostredníctvom spoločnosti Poste Italiane SpA“. Na tento účel sa používajú poštové vkladné knižky a poštové sporiteľné certifikáty.

(34) V článku 1 ods. 2 vyhlášky sa uvádza, že poštové sporenie, t. j. získavanie finančných prostriedkov spoločnosťou

CDP prostredníctvom spoločnosti PI, predstavuje službu všeobecného hospodárskeho záujmu.

#### III.1.1. Poštové vkladné knižky

(35) Poštové vkladné knižky (*libretti postali*) sú nástroje na získavanie finančných prostriedkov, ktoré sú garantované štátom, a preto majú nízky rizikový profil. Môžu byť buď registrované alebo na doručiteľa. K hlavným transakciám v prípade poštových vkladných knižiek patria vklady a výbery peňažných prostriedkov.

(36) Dňa 22. novembra 2006 Komisia rozhodla, že odmena, ktorú spoločnosť CDP vyplácala spoločnosti PI za umiestňovanie poštových vkladných knižiek počas obdobia rokov 2000 – 2005, nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 87 ods. 1 Zmluvy.

#### III.1.2. Sporiteľné certifikáty

(37) Poštové sporiteľné certifikáty (*buoni fruttiferi postali*) sú tiež nástroje na získavanie finančných prostriedkov, ktoré sú garantované štátom, a preto majú nízky rizikový profil; nie sú obchodovateľné na trhu, pretože podľa výslovného zákonného ustanovenia nie sú prevoditeľné; a sú splatné na požiadanie, čím predstavujú charakteristický ekvivalent opcie s právom predaja amerického typu, ktorý umožňuje sporiteľovi požiadať o vyplatenie za vopred určenú cenu kedykoľvek počas životnosti certifikátu. Úrok je stanovený jednorazovou platbou pri splatení a podlieha zrážke dane vo výške 12,5 %.

(38) Sporiteľné certifikáty sú predovšetkým jednokupónové dlhopisy vydávané „priebežne“, čo znamená, že celková suma emisie nie je vopred stanovená. Služba umiestňovania, správy a splatenia sporiteľných certifikátov a ďalšie operácie súvisiace s nimi sú bez poplatkov a iných výdavkov pre upisovateľov. Od roku 2003 boli k dispozícii buď v papierovej alebo v dematerializovanej podobe. Pred rokom 2003 sa vydávali len papierové certifikáty.

(39) Štyri hlavné kategórie sporiteľných certifikátov sú tieto <sup>(18)</sup>:

- Bežné sporiteľné certifikáty: sú to finančné produkty s dvadsaťročnou splatnosťou a pevne stanoveným ročným výnosom, ktorý sa časom zvyšuje (stupňovacia štruktúra).

<sup>(14)</sup> V niektorých prípadoch, napríklad v prípade debetných kariet a trvalých príkazov, službu poskytuje samotná PI; v iných prípadoch PI/Bancoposta distribuuje produkty tretích strán (napríklad kreditné karty, ktoré distribuuje v mene bánk).

<sup>(15)</sup> Poste Vita SpA je dcérska spoločnosť v úplnom vlastníctve PI.

<sup>(16)</sup> Bancoposta Fondi SGR SpA je dcérska spoločnosť v úplnom vlastníctve PI.

<sup>(17)</sup> Uverejnené v GU č. 241 z 13. októbra 2004.

<sup>(18)</sup> Pozri odôvodnenie 32 rozhodnutia, ktorým sa začalo konanie. V júli 2006 spoločnosť CDP začala vydávať sporiteľné certifikáty pre nepľoetých so splatnosťou v deň dovŕšenia osemnásteho roku držiteľa. Tento druh certifikátu je mimo rozsahu rozhodnutia o začatí konania a tohto rozhodnutia. V každom prípade je fond sporiteľných certifikátov pre nepľoetých marginálny v porovnaní s celkovým množstvom certifikátov: k 31. decembru 2007 tvorili 0,3 % celkového množstva.

- Indexované sporiteľné certifikáty: pri týchto sa vypláca pevne stanovená ročná sadzba určená pri emisii plus prémie pri splatnosti viazaná na výsledky akciového indexu <sup>(19)</sup> (certifikáty tohto druhu boli prvýkrát vydané v roku 2003) alebo na infláciu (certifikáty tohto druhu boli prvýkrát vydané v roku 2006).
- Sporiteľné certifikáty s fixovanou lehotou splatnosti: tieto sa nevydávali od začiatku roka 2003. Boli podobné bežným certifikátom s výnimkou toho, že ich maximálna splatnosť bola sedem rokov.
- Sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov: zaviedli sa v roku 2005, aby sa vyplnila medzera pri tejto konkrétnej splatnosti.

Tabuľka č. 2

**Fond poštových sporiteľných certifikátov <sup>(20)</sup>, podľa kategórií, v miliardách EUR**

Kategória certifikátu	Maximálna dĺžka trvania	Priemerná dĺžka trvania	31.12.2005	31.12.2006
Bežný	20 rokov	[7 – 10] rokov	121,1	132,2
Indexovaný	7 rokov	[4 – 7] rokov <sup>(21)</sup>	1,6	3,6
So splatnosťou 18 mesiacov	18 mesiacov	neznáma <sup>(22)</sup>	1,9	8,3
S fixovanou lehotou splatnosti	7 rokov	[4 – 7] rokov	48,6	36,2
Spolu			173,1	180,6

<sup>(21)</sup> Táto dĺžka trvania sa vzťahuje na certifikáty viazané na akcie. Pre certifikáty viazané na infláciu pozri poznámku pod čiarou č. 49.

<sup>(22)</sup> Talianske orgány udávajú, že priemerná životnosť tohto druhu nie je vyčísliteľná, lebo tieto certifikáty sa vydávajú iba od septembra 2005.

**III.1.3. Zhodnotenie finančných prostriedkov**

- (40) Podľa asociácie ABI sú sumy držané talianskymi domácnosťami v podobe poštových sporiteľných nástrojov a hlavných konkurenčných produktov takéto:

Tabuľka č. 3

**Sumy držané talianskymi domácnosťami v podobe poštových sporiteľných nástrojov a konkurenčných produktov, v miliardách EUR**

Finančné nástroje	dec. 1999	dec. 2004
poštové sporiteľné certifikáty	113	160
štátne dlhopisy	126	203
vládne dlhopisy eurozóny	156	160
poštové vkladné knižky	36	60
bankové sporiteľné vklady	69	74

Zdroj: ABI

<sup>(19)</sup> Dow Jones Euro Stoxx 50. Pozri výročnú správu CDP za rok 2004.

<sup>(20)</sup> Fond zahŕňa certifikáty vydané spoločnosťou CDP a ministerstvom financií (ministerstvo prestalo vydávať sporiteľné certifikáty s účinnosťou od roku 2001).

### III.2. Odmena vyplácaná spoločnosti PI za umiestňovanie poštových sporiteľných certifikátov

- (41) Za služby umiestňovania poštových sporiteľných certifikátov dostáva PI ročnú odmenu, ktorá sa zakladala na postupných dohodách a zmenách a doplneniach od roku 2000, konkrétne na:
- dohode (*convenzione*) vzťahujúcej sa na trojročné obdobie 1999 – 2001, uzavretej 4. augusta 1999 a zrušenej 27. októbra 2000,
  - dohode na rok 2001 uzavretej 10. mája 2001,
  - dohode na rok 2002 uzavretej 26. júla 2002,
  - dohode vzťahujúcej sa na trojročné obdobie 2003 – 2005, uzavretej 23. októbra 2003; táto dohoda bola zmenená a doplnená s ohľadom na roky 2004 a 2005 dvoma doplňujúcimi dohodami medzi spoločnosťami PI a CDP, ktoré boli uzavreté 24. decembra 2004 a 20. októbra 2005,
  - dohode vzťahujúcej sa na trojročné obdobie 2006 – 2008, uzavretej 30. marca 2006.
- (42) Na základe týchto dohôd ročnú odmenu vyplatenú spoločnosti PI tvorili tri zložky: i) provízia z hrubej zhromaždenej sumy (tzv. vstupný poplatok) v závislosti od sumy zhromaždenej pri sporiteľných certifikátoch v priebehu roka; ii) provízia za správu fondu poštových sporiteľných certifikátov; iii) ďalšie osobitné zložky uvedené v tabuľkách č. 4 a 5.

Tabuľka č. 4

#### Odmena za sporiteľné certifikáty na základe dohôd

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ročná provízia z fondu nevyplatených certifikátov: [...] (*) <sup>(23)</sup>	Ročná provízia z fondu nevyplatených certifikátov: [...]	Ročná provízia z fondu nevyplatených certifikátov: [...]	Ročná provízia z fondu nevyplatených certifikátov: [...] <sup>(24)</sup>	Ročná provízia z fondu nevyplatených certifikátov: [...]	Ročná provízia z fondu nevyplatených certifikátov: [...]	Ročná provízia z fondu nevyplatených certifikátov: [...]
Provízia z hodnoty nových certifikátov upísaných v príslušnom roku: [...]	Provízia z hodnoty nových certifikátov upísaných v príslušnom roku: [...]	Provízia z hodnoty nových certifikátov upísaných v príslušnom roku: [...]	Provízia z hodnoty nových certifikátov upísaných v príslušnom roku: [...]	Provízia z hodnoty nových certifikátov upísaných v príslušnom roku: [...]	Provízia z hodnoty nových certifikátov upísaných v príslušnom roku: [...]	Provízia z hodnoty nových certifikátov upísaných v príslušnom roku: [...]
Ďalšie zložky: [...] <sup>(25)</sup>	Ďalšie zložky: [...]	Ďalšie zložky: [...]	Ďalšie zložky: [...]	Ďalšie zložky: [...]	Ďalšie zložky: [...]	Ďalšie zložky: [...]

(\*) Obchodné tajomstvo.

<sup>(23)</sup> [...].

<sup>(24)</sup> [...].

<sup>(25)</sup> [...].

Tabuľka č. 5

## Ročná odmena vyplatená spoločnosti PI, 2000 – 2006, v miliónoch EUR

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Odmena za nové subskripcie:	57	243	123	302	381	487	460
so splatnosťou 18 mesiacov						13	50
indexované				8	7	29	59
s pevne stanovenou lehotou splatnosti	25	73	60				
bežné	32	170	63	293	374	444	351
Odmena za účtovné a správne činnosti:	252	196	194	115	101	96	99
so splatnosťou 18 mesiacov	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
indexované	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
s pevne stanovenou lehotou splatnosti	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
bežné	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Odmena za výrobu papierových certifikátov				15	16	18	18
Odmeny spolu	309	439	316	431	498	600	577

- (43) Podľa ročných zúčtovaní spoločnosti CDP sa odmena vyplatená spoločnosti PI značne mení s objemom zhromaždených finančných prostriedkov a umožňuje CDP zachovať výnimočnú operačnú flexibilitu a mimoriadne efektívnu nákladovú štruktúru.

## IV. DÔVODY NA ZAČATIE KONANIA

- (44) V rozhodnutí o začatí konania Komisia 22. novembra 2006 uviedla, že právny rámec uplatniteľný na CDP za umiestňovanie poštového sporenia (poštové sporiteľné certifikáty a vkladné knižky) z právneho hľadiska neudeluje žiadne výlučné právo na umiestňovanie.
- (45) Komisia však mala pochybnosti, či odmena, ktorú spoločnosť CDP vyplácala spoločnosti PI za umiestňovanie sporiteľných certifikátov, predstavovala vhodný trhový spôsob, a vyjadrila pochybnosť najmä pokiaľ ide o podobné produkty, ktoré Taliansko uviedlo s cieľom poukázať, že odmena bola vyplatená za trhových podmienok. Komisia v tom štádiu ani nebola informovaná o presnom zložení a hodnote rôznych odmien vyplácaných PI, pokiaľ ide o sporiteľné certifikáty od roku 2000.
- (46) V dôsledku toho Komisia nebola schopná zodpovedne posúdiť, či všetky zložky odmeny za umiestňovanie sporiteľných certifikátov:

i) vyhoveli tretiemu a štvrtému kritériu uvedenému v rozsudku vo veci *Altmark* <sup>(26)</sup> od roku 2004 a

<sup>(26)</sup> Rozsudky vo veci C-280/00 *Altmark Trans GmbH a Regierungspräsidium Magdeburg v. Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Zb. 2003, s. I-7747 a v spojených veciach C-34/01 až C-38/01 *Enirisorse SpA v. Ministero delle Finanze*, Zb. 2003, s. I-14243.



ii) boli zlučiteľné s trhovými podmienkami v období rokov 2000 – 2003.

- (47) Ak by odmena vyplácaná spoločnosťou CDP spoločnosti PI v súvislosti so sporiteľnými certifikátmi predstavovala štátnu pomoc, Komisia uviedla, že by nebola schopná zodpovedne posúdiť jej zlučiteľnosť.

#### V. PRIPOMIENKY ZAJINTERESOVANÝCH STRÁN

- (48) Iba asociácia ABI predložila pripomienky v priebehu konania.
- (49) V sťažnosti z 30. decembra 2005 ABI uviedla, že sumy vyplácané spoločnosťou CDP spoločnosti PI predstavovali vyššiu odmenu než:
- provízie stanovené zákonom za umiestňovanie vládnych cenných papierov (BOT, BTP a CTZ) <sup>(27)</sup>  
a
  - provízie zarobené bankami za umiestňovanie dlhopisov pre tretie strany.
- (50) ABI uviedla, že provízie za umiestňovanie podnikových dlhopisov sa pohybujú od 0,5 % do 6 % v závislosti od rozličných faktorov, ako je rating emitenta, štruktúra emisie, maloobchodná sieť a stupeň komplexnosti finančného nástroja. Provízie požadované bankami za umiestňovanie bankových dlhopisov na účet tretích strán sa pohybovali v rozmedzí od 1 % do 1,5 % umiestňovanej sumy.
- (51) Podľa ABI odmena vyplatená štátom spoločnosti PI za umiestňovanie sporivých poštových produktov predstavovala štátnu pomoc spoločnosti PI na úkor bánk, ktoré by boli schopné poskytnúť tú istú službu za lepších podmienok a pri nižších nákladoch pre štát.
- (52) Listami z 13. marca 2007 a 18. mája 2007 ABI predložila dodatočné pripomienky.
- (53) ABI uviedla, že odmenu za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov treba porovnať s odmenou splatnou za umiestnenie BOT alebo BTP v závislosti od lehoty splatnosti. Za sporiteľné certifikáty spoločnosť PI dostala odmenu závislú od upísanej hodnoty, ktorá bola vyššia než provízia za umiestnenie štátnych dlhopisov (okolo 195 – 160 základných bodov), ale dostala aj odmenu na základe nevyplateného fondu sporiteľných certifikátov.
- (54) ABI nesúhlasí so závermi porovnávacej štúdie opísanej v rozhodnutí Komisie z 22. novembra 2006 z nasledujúcich dôvodov:
- Poštové sporiteľné certifikáty boli vydané spoločnosťou CDP, ktorá bola finančným sprostredkovateľom s rovnakým ratingom ako taliansky štát (A+, Aa2, AA–). Poštové sporiteľné certifikáty preto mali oveľa nižší rizikový profil ako podnikové dlhopisy, t. j. dlhopisy vydané nefinančnými spoločnosťami <sup>(28)</sup>. Pri rovnakom ratingu je s akýmkoľvek podnikovým dlhopisom spojené vyššie riziko ako so štátnym dlhopisom alebo dlhopisom vydaným finančnými spoločnosťami. Poštové sporiteľné certifikáty preto nemožno porovnávať s podnikovými dlhopismi, ktoré neboli vydané finančnými sprostredkovateľmi.

<sup>(27)</sup> BOT (*buoni ordinari del tesoro*) sú krátkodobé vládne dlhopisy s nulovým kupónom; BTP (*buoni del tesoro poliemali*) sú dlhodobé vládne dlhopisy; a CTZ (*certificati del tesoro zero-coupon*) sú krátkodobé vládne dlhopisy s nulovým kupónom (s maximálnou dvojročnou splatnosťou). Provízie za umiestňovanie týchto cenných papierov sú stanovené zákonom.

<sup>(28)</sup> Podľa ABI podnikové dlhopisy nezahŕňajú dlhopisy vydané finančnými spoločnosťami.

- Bežné poštové sporiteľné certifikáty nemožno porovnávať so štruktúrovanými dlhopismi viazanými na infláciu. Štruktúrované dlhopisy viazané na infláciu ponúkali upisovateľovi výnos viazaný na výsledky vopred určeného indexu, kým bežné poštové sporiteľné certifikáty ponúkali pevne stanovený výnos v závislosti od obdobia, počas ktorého boli držané, takže výnos štruktúrovaných dlhopisov viazaných na infláciu bol potenciálne vyšší pri vyššej miere rizika.
  - Na rozdiel od toho, čo sa uvádzalo v porovnávačej štúdii, poštové sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov a certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti neboli obchodovateľné na sekundárnom trhu.
- (55) Listom z 18. mája 2007 ABI zaslala Komisii závery štúdie vypracovanej s pomocou konzultačnej firmy, ktorej cieľom bolo určiť porovnateľné produkty s poštovými sporiteľnými certifikátmi a analyzovať odmenu za ich umiestnenie. V štúdii sa potvrdili stanoviská ABI a podrobne sa uviedli produkty porovnateľné s poštovými sporiteľnými certifikátmi, ako sa uvádza ďalej.

**Určenie porovnateľných produktov s poštovými sporiteľnými certifikátmi a odmena za ich umiestňovanie**

- (56) Bežné poštové sporiteľné certifikáty boli porovnateľné s BTP. Poštové sporiteľné certifikáty a BTP boli rovnaké z hľadiska splatnosti, rizika, výnosu a daňových sadzieb. Odmena za umiestňovanie BTP bola 0,30 % až 0,40 % z upísanej sumy.
- (57) Na rozdiel od toho, čo sa uvádzalo v porovnávačej štúdii uvedenej v rozhodnutí Komisie z 22. novembra 2006, bežné poštové sporiteľné certifikáty neboli porovnateľné s:
- podnikovými dlhopismi s rovnakým alebo vyšším ratingom ako BBB: poštové sporiteľné certifikáty mali omnoho nižší rizikový profil napriek tomu, že mali rovnaký rating,
  - dlhopisy viazané na infláciu: poštové sporiteľné certifikáty mali pevne stanovený výnos závisiaci od ich splatnosti a nie od miery inflácie.
- (58) Pokiaľ ide o komplexnosť bežných poštových sporiteľných certifikátov, ABI tvrdila, že patria mimo vymedzenia štruktúrovaných produktov ustanovených spoločnosťou Banca d'Italia. Skutočnosť, že poštové sporiteľné certifikáty podliehali opcii zhodnej s opciou s právom predaja, neoprávňuje vyššiu odmenu za ich umiestnenie. Táto opcia mala skôr povahu záruky pre upisovateľa, ktorý bol oprávnený kedykoľvek ukončiť investovanie, a nemala vplyv na štruktúru cenného papiera alebo mieru súvisiaceho rizika.
- (59) Poštové sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov možno porovnať s krátkodobými štátnymi dlhopismi, a to buď s BOT, alebo s CTZ. Na rozdiel od toho, čo sa uvádzalo v porovnávačej štúdii, poštové sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov neboli porovnateľné s podnikovými dlhopismi s rovnakým alebo vyšším ratingom ako A+, lebo mali omnoho nižší rizikový profil.
- (60) Provízie za umiestňovanie BOT sa pohybovali v rozmedzí od 0,05 % do 0,30 % upísanej sumy, v závislosti od splatnosti (túto odmenu vyplatil investor subjektu, ktorý umiestnil dlhopis). Odmena za umiestňovanie CTZ tvorila 0,20 % upísanej sumy.
- (61) Poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti boli porovnateľné so štátnymi dlhopismi, ako sú BOT, CTZ alebo BTP v závislosti od zostatkovej životnosti sporiteľného certifikátu.

- (62) Poštové sporiteľné certifikáty viazané na infláciu boli porovnateľné s dlhopismi BTPEURi (strednodobé až dlhodobé štátne dlhopisy indexované podľa miery inflácie eurozóny). Nemohli sa porovnávať s podnikovými dlhopismi viazanými na akcie, lebo ich rizikový profil bol omnoho nižší a ich výnos nebol viazaný na kôš finančných nástrojov, ako bol výnos dlhopisov viazaných na akcie, ale na mieru inflácie.
- (63) Provízie za umiestnenie dlhopisov BTPEURi dosahovali 0,40 % upísanej sumy.
- (64) Indexované poštové sporiteľné certifikáty boli porovnateľné s indexovanými dlhopismi vydanými finančnými spoločnosťami (hoci rizikový profil bol nižší v prípade poštových sporiteľných certifikátov). Nebolo možné ich porovnať s podnikovými dlhopismi, keďže spoločnosť CDP bola finančným sprostredkovateľom.
- (65) Provízie za umiestnenie finančných indexovaných dlhopisov sa pohybovali od 1 % do 2,5 % upísanej sumy.
- (66) ABI pôvodne tvrdila, že poštové sporiteľné certifikáty možno prirovnať k investovaniu podielových fondov do vládnych dlhopisov eurozóny; v liste z 18. mája 2007 sa ABI nevracia k tomuto argumentu a neposkytuje ani vysvetlenie.

### **Štruktúra odmeny**

- (67) ABI uviedla dva možné scenáre umiestňovania produktov porovnateľných s poštovými sporiteľnými certifikátmi. Buď boli tieto produkty umiestnené subjektom odmeneným výlučne za umiestnenie, a emitent znášal správne náklady, alebo boli umiestnené a spravované subjektom odmeneným za obidve aktivity. V takom prípade nebolo jednoduché rozoznať dve zložky odmeny, umiestnenie na jednej strane a účtovnú a administratívnu správu na druhej strane. Zo štúdie vyplynulo, že trhové postupy neumožňujú odlišenie medzi časťou provízie, ktorá sa týkala iba umiestnenia, časťou súvisiacou s účtovaním a administratívnou správou a časťou týkajúcou sa výroby papierových dlhopisov.
- (68) Výška odmeny bola ovplyvnená komplexnosťou dlhopisu, ratingom emitenta, sieťou umiestnenia, splatnosťou, dobrou povestou emitenta, štruktúrou emisie a právnymi obmedzeniami (povinnosťami, ktoré znáša emitent na základe právnych predpisov alebo licencií).
- (69) Poštové sporiteľné certifikáty so štátnou zárukou mali omnoho nižší rizikový profil než podnikové dlhopisy, ako vyplýva zo skutočností, že vnútorná výnosnosť štátneho dlhopisu bola vždy nižšia ako v prípade podnikového dlhopisu s ekvivalentným ratingom. Počas posledných 10 rokov mala miera neplnenia záväzkov štátnych dlhopisov s ratingom Aa hodnotu 0, kým miera neplnenia záväzkov podnikových dlhopisov s ratingom Aa bola 0,59.
- (70) Napokon nebolo možné určiť trhovú odmenu za výrobu papierových dlhopisov, lebo finančné trhy v súčasnosti narábajú takmer výlučne s dematerializovanými produktmi.

## **VI. PRIPOMIENKY TALIANSKA**

### **Porovnávacia štúdia**

- (71) Taliansko zakladalo svoje pripomienky na výsledkoch porovnávejcej štúdie realizovanej v januári 2006 s cieľom pripraviť základ pre dohodu vzťahujúcu sa na trojročné obdobie 2006 – 2008, ktorej cieľom bolo určiť trhovú odmenu pre CDP a PI za produkty poštového sporenia (ďalej len „porovnávací štúdia“).

- (72) Metodológia použitá pri vypracovaní porovnávacej štúdie zahŕňa šesť navzájom súvisiacich krokov:
- i) určenie hlavných charakteristík každého produktu poštového sporenia,
  - ii) určenie porovnateľných finančných nástrojov pre každý produkt poštového sporenia,
  - iii) vymedzenie referenčnej vzorky,
  - iv) určenie hospodárskych zložiek na porovnanie,
  - v) určenie výšky odmeny a
  - vi) porovnanie výšky odmeny vyplývajúcej zo štúdie s odmenou vyplácanou spoločnosťou CDP spoločnosti PI.
- (73) V porovnávacej štúdiu sa zistilo, že výška provízií za umiestnenie bola ovplyvnená tromi faktormi: rizikovým profilom/profilom výnosu, zmluvnou komplexnosťou (či bol cenný papier štruktúrovaný alebo štandardný tzv. „plain vanilla“ nástroj) <sup>(29)</sup> a splatnosťou.
- (74) Taliansko najmä tvrdilo, že odmenu za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov nemožno porovnávať s odmenou za umiestnenie štátnych dlhopisov, lebo:
- tieto dve skupiny produktov sa podstatne odlišovali: poštové investičné certifikáty zahŕňali opcie s právom predaja pre investora (pozri odôvodnenie 37), čo znamená, že boli komplexnejším finančným produktom ako tzv. plain vanilla dlhopisy a mohli sa považovať za štruktúrované dlhopisy v plnom rozsahu,
  - okrem umiestňovania PI vykonávala účtovnú a administratívnu správu sporiteľných certifikátov, službu, ktorá sa nepožadovala od bánk, ktoré umiestňovali štátne cenné papiere.
- (75) Hlavné závery porovnávacej štúdie boli tieto:
- Porovnateľné produkty pre dlhodobé poštové sporiteľné certifikáty boli štruktúrované nástroje ako podnikové dlhopisy viazané na infláciu a akcie <sup>(30)</sup>, s rovnakým alebo vyšším ratingom ako Standard and Poor's BBB alebo Moody's Baa2, alebo podielové fondy investované do vládnych dlhopisov v eurozóne. Podielové fondy sa podobali na poštové sporiteľné certifikáty v tom, že boli vydávané „priebežne“ a upisovateľ mohol kedykoľvek požiadať o vyplatenie kapitálu a nahromadeného úroku; ďalšou podobnosťou bolo, že spoločnosť spravujúca fond mala vykonávať administratívnu správu cenných papierov. V štúdiu sa porovnávali jednotlivé prvky odmeny za umiestnenie podielových fondov s odmenami za poštové sporiteľné certifikáty a z porovnania vyplynul záver, že boli v súlade s trhovými sadzbami za tieto porovnateľné produkty <sup>(31)</sup>.
- 
- <sup>(29)</sup> „Plain vanilla“ je bežne používaný výraz, ktorým sa označuje „najzákladnejšia alebo najštandardnejšia verzia finančného nástroja, zvyčajne opcie, dlhopisy, futures a swapy“ – [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com), citované nezávislým expertom Komisie.
- <sup>(30)</sup> V Taliansku sa používa všeobecný termín podnikové dlhopisy, ale referenčnú vzorku použitú v porovnávacej štúdiu tvoria predovšetkým dlhopisy vydané bankami (pozri s. 7 v liste talianskych orgánov z 22. júna 2007). Výraz podnikový sa preto používa v širšom zmysle na označenie dlhopisov vydaných nielen priemyselnými korporáciami, ale aj bankami.
- <sup>(31)</sup> Simulácia bola založená na provízií za umiestnenie a provízií za ročnú správu vrátených distribútorovi počas roka, vynásobené teoretickým obdobím, počas ktorého by bol fond fixovaný, čo sa považovalo za zhodné s priemernou životnosťou poštových sporiteľných dlhopisov. Pri dlhopisových investičných fondoch sa poplatok za subskripciu pohyboval v rozmedzí od 0,70 % do 2,20 % a správny poplatok od 0,80 % do 1,05 %, hoci niektoré spoločné fondy uplatňovali iba správny poplatok.

- Pre poštové sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov sa nenašli žiadne vyhovujúce porovnateľné produkty, preto sa v porovnávej štúdií odhadoval poplatok z najkratšej splatnosti podnikových dlhopisov s minimálnym ratingom Standard & Poor's A- alebo Moody's A3, pri predpokladanej lineárnej distribúcii poplatkov za umiestňovanie.
- Z porovnávej štúdie vyplynulo, že poštové sporiteľné certifikáty neboli porovnateľné s vládnymi dlhopismi, lebo vládne dlhopisy boli tzv. plain vanilla dlhopismi, kým poštové sporiteľné certifikáty boli komplexnejšie (pozri odôvodnenie 38).
- Z porovnávej štúdie vyplynul záver, že trhové sadzby a sadzby uplatniteľné pre spoločnosti CDP a PI na základe referenčnej vzorky podnikových dlhopisov dosahovali hodnoty uvedené v tabuľke č. 6.

Tabuľka č. 6

**Trhové poplatky pre referenčnú vzorku štruktúrovaných podnikových dlhopisov v období rokov 2006 – 2008 a poplatky uplatniteľné pre spoločnosti CDP a PI (v %)**

Kategória certifikátu		Referenčná hodnota		Odmena pre PI
		min.	max.	
Bežný	odmena z vyzbieranej sumy	1,35	3,05	[...] <sup>(32)</sup>
Indexovaný	odmena z vyzbieranej sumy	1,80	3,45	[...] <sup>(33)</sup>
So splatnosťou 18 mesiacov	odmena z vyzbieranej sumy	0,48	1,25	[...]

<sup>(32)</sup> [...]

<sup>(33)</sup> [...]

- (76) Ako vyplýva z tabuľky, v porovnávej štúdií sa po analýze vzorky porovnateľných dlhopisov dospelo k záveru, že poplatky za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov boli v rámci rozsahu, ktorý nebol vyšší ako rozsah u porovnateľných finančných produktov.
- (77) V porovnávej štúdií sa takisto poukázalo na to, že ak PI nespĺnila ciele stanovené v dohode pre čisté finančné prostriedky zhodnotené v poštových sporiteľných certifikátoch, odmenu bolo možné znížiť. Keďže poštové sporiteľné certifikáty boli splatné na požiadanie, na rozdiel od dlhopisov, spoločnosť PI musela spravovať systém starostlivo, aby splnila všetky stanovené ciele.
- (78) V prípade odmeny za správu dematerializovaných poštových sporiteľných certifikátov sa v porovnávej štúdií odporúčalo, že referenčná hodnota má byť na úrovni zrážanej sprostredkovateľom prostredníctvom Monte Titoli SpA za centrálnu správu cenných papierov: výška tejto časti odmeny bola zlučiteľná so situáciou na trhu (v rozsahu od 0,002 – 0,0023 %, v závislosti od fondu dematerializovaných poštových sporiteľných certifikátov). V prípade papierových sporiteľných certifikátov však nebolo možné realizovať porovnávaciu analýzu talianskeho bankového trhu, lebo tento druh poštových sporiteľných certifikátov bol jediným, ktorý bol na trhu v papierovej podobe.

**Pripomienky Talianska po začatí konania vo veci formálneho zisťovania**

- (79) V listoch z 2. februára 2007, 18. apríla 2007, 22. júna 2007, 11. marca 2008, 13. mája 2008 a 17. júna 2008 uviedlo Taliansko tieto hlavné pripomienky:
- (80) Taliansko tvrdilo, že odmena vyplatená spoločnosti PI za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov od roku 2000 bola v súlade s trhovými podmienkami a uviedlo tiež, že to bolo maximum, čo sa mohlo vyplatiť spoločnosti PI, ak by sa splnili ciele brutto sumy zhromaždenej z poštových sporiteľných certifikátov. Táto odmena sa preto ťažšie porovnáva s tým, čo dostali iné subjekty za umiestňovanie podobných produktov.

- (81) Na určenie porovnateľných produktov a ich odmeny sa Taliansko odvolávalo na výsledky porovnávacej štúdie.
- (82) V nej sa uvádza, že odmena za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov bola nižšia ako odmena za umiestnenie poštových vkladných knížiek, ktorá bola v rozhodnutí Komisie z 22. novembra 2006 označená za zlučiteľnú s trhovými podmienkami. Dôvodom bolo, že priemerná životnosť poštových sporiteľných certifikátov bola 7–10 rokov, a ak 2,63-percentná odmena za umiestnenie certifikátov bola distribuovaná počas tohto obdobia, ročná odmena za ich umiestnenie predstavovala [...] %, čo bolo menej než ročná odmena za distribúciu poštových vkladných knížiek, konkrétne 0,90 %. Je však pravda, že medzi týmito dvoma produktmi boli rozdiely: poštové vkladné knížky boli krátkodobé finančné produkty, kým poštové sporiteľné certifikáty boli strednodobé až dlhodobé; a poštové vkladné knížky boli jednoduché, kým poštové sporiteľné certifikáty boli produkty s komplexnou štruktúrou.
- (83) Finančné produkty v papierovej forme boli na trhu mimoriadne zriedkavé, ale poštové sporiteľné certifikáty sa mohli považovať za porovnateľné s depozitnými certifikátmi vydávanými bankami (*certificati di deposito* – ďalej len „CD“). Za tieto certifikáty upisovatelia platili banke jednorazový poplatok od 4,50 EUR do 9,30 EUR za každý certifikát bez ohľadu na vloženú sumu a splatnosť. Priemerná životnosť depozitných certifikátov bola 24 mesiacov, takže úverové inštitúcie vyzbierali priemerný ročný poplatok od 2,25 EUR do 4,65 EUR za certifikát. Vzhľadom na priemernú sumu poštového sporiteľného certifikátu 2 000 EUR a pri uplatnení percentuálnej odmeny (0,11 %) spoločnosti PI z tejto sumy bol ročný poplatok za papierový certifikát 2,20 EUR, čo bolo v súlade s províziou za depozitný certifikát.
- (84) S ohľadom na poplatok za výrobu papierového certifikátu bol porovnateľným cenným papierom papierový certifikát predstavujúci podiel v podielovom fonde, ktorého priemerná cena sa pohybovala od 10 EUR do 20 EUR na certifikát. Odmena pre spoločnosť PI vo výške 1,70 EUR za certifikát preto bola primeraná.
- (85) Pokiaľ šlo o maržu za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov, Taliansko uviedlo, že tieto certifikáty patrili k širšiemu okruhu finančných služieb ponúkaných zákazníkom spoločnosti PI s cieľom dosiahnuť najvhodnejšie rozdelenie aktív. Marža pri službách Bancoposta ([...] % v roku 2005) bola nižšia než marža za porovnateľné služby ponúkané komerčnými bankami (35 %).
- (86) Taliansko uviedlo, že na stanovenie, či sa spoločnosti PI poskytla hospodárska výhoda alebo nie, nebolo potrebné rozkladať odmenu za porovnateľné produkty na samostatné zložky, stačilo porovnať celkovú odmenu za poštové sporiteľné certifikáty s odmenou za porovnateľné produkty.
- (87) Pri otázke zlučiteľnosti so zásadou investovania v trhovom hospodárstve Taliansko uviedlo, že mechanizmy na výpočet odmeny boli navrhnuté na základe hospodárskeho zdôvodnenia príslušného pre takéto rozhodnutia na trhu. Hoci neboli k dispozícii štúdie siahajúce do roku 2000, odmena sa napriek tomu zakladala na týchto hospodárskych zásadách, ako sa potvrdilo v porovnávacej štúdii (pozri tabuľky č. 4 a 5).
- (88) PI viedla oddelené účtovníctvo pre maloobchodné finančné služby ako celok a nerozlišovala medzi jednotlivými finančnými produktmi na účtovné účely. Porovnanie nákladov a príjmov pre jednotlivé produkty vrátane poštových sporiteľných certifikátov sa robilo iba na účel analýzy riadenia a bolo veľmi približné. Z tohto porovnania vyplynulo, že poštové sporiteľné certifikáty predstavovali väčšiu administratívnu záťaž ako iné produkty, napríklad bežné účty. Za rok 2005 Taliansko zistilo, že najvhodnejším ukazovateľom hospodárskych a finančných údajov pre poštové sporiteľné certifikáty bola celková výnosnosť [...] %<sup>(34)</sup>.

<sup>(34)</sup> Na základe oddelenia účtovníctva spoločnosti PI a priemerných hodnôt za finančné služby bola miera výnosnosti za rok 2005 [...] %. So zreteľom na ďalšie náklady za správu poštových sporiteľných certifikátov Taliansko uviedlo, že primeraným ukazovateľom pre mieru výnosnosti poštových sporiteľných certifikátov bolo [...] %.

- (89) Banca d'Italia uviedla, že poštové sporiteľné certifikáty sa považujú za štruktúrované finančné nástroje z týchto dôvodov: boli cennými papiermi ako dlhopisy, alebo pri akejkoľvek miere zadlženosti; boli derivátmi v tom, že zahŕňali odvodenú zmluvu typu opcie; a tieto dve zložky, dlhopis a derivát, boli neoddeliteľnými zložkami toho istého nástroja.

#### **Pripomienky Talianska k vyjadreniam ABI**

- (90) Taliansko nesúhlasilo s názorom ABI, pokiaľ ide o určenie produktov porovnateľných s poštovými sporiteľnými certifikátmi.
- (91) Taliansko tvrdilo, že rozdiel v tvorbe cien medzi rôznymi emitentmi s rovnakým rizikovým ratingom – štátnymi (štátne a medzinárodné orgány), finančnými, bankovými a podnikovými (priemyselné v užšom zmysle) – bol rádovo niekoľko stotín percenta: rozdiel v nákladoch financovania medzi dvoma krajnými rozsahmi – štátnymi a podnikovými – bol 5 až 6 základných bodov a rozdiel medzi finančnými a podnikovými bol 2 až 3 základné body. Inými slovami, medzi emitentmi s rovnakým ratingom nebol podstatný druh emitenta (štát, finančná inštitúcia, banka atď.) a nespochybnili sa závery štúdie predloženej Talianskom. Na rozdiel od toho, čo tvrdila asociácia ABI, v porovnávej štúdii sa uplatnila široká definícia podnikových dlhopisov, ktorá sa vzťahovala na dlhopisy vydané nielen priemyselnými spoločnosťami, ale aj finančnými spoločnosťami. Okrem toho priemerný rating koša uvedeného v porovnávej štúdii bol AA–, vyšší než rating spoločnosti CDP, ktorý vydával poštové sporiteľné certifikáty (A+), alebo Talianska, ktoré za ne ručilo (A+).
- (92) Za umiestňovanie štruktúrovaných dlhopisov vydaných talianskymi bankami navyše PI/Bancoposta dostávala priemernú províziu 2,9 %, čo bolo v súlade s odmenou za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov.
- (93) Taliansko neuznalo prirovnanie ABI poštových sporiteľných certifikátov k štátnym dlhopisom z nasledujúcich dôvodov:
- boli vydávané rôznymi spôsobmi, štátne dlhopisy aukčným systémom a poštové sporiteľné certifikáty „príležitostne“,
  - miera komplexnosti bola odlišná,
  - odmena za umiestnenie štátnych dlhopisov nezávisela od upísanej sumy; to však neplatilo pre poštové sporiteľné certifikáty, ktoré vyžadovali intenzívne plánovanie a správu v sieti spoločnosti PI s cieľom dosiahnuť konkrétne ciele týkajúce sa umiestnenia. Správa a organizačné úsilie a podpora lojálnosti zákazníkov boli obzvlášť dôležité, lebo investori mohli kedykoľvek od investície odstúpiť.
- (94) Z hľadiska metódy a správy umiestnenia preto poštové sporiteľné certifikáty neboli porovnateľné so štátnymi dlhopismi, ale skôr s podielovými fondmi.
- (95) Pokiaľ ide o skutočnosť, že náklady na zhromažďovanie poštových sporiteľných certifikátov museli byť zo zákona v súlade s hodnotou dlhu štátnej pokladnice na trhu, Taliansko zdôraznilo, že poštové sporiteľné certifikáty dosiahli nižší hrubý ročný zisk ako štátne dlhopisy (pre nástroje navrhnuté ako príklad, s osemročnou, desaťročnou a dvadsaťročnou splatnosťou, rozdiel dosahoval 180 základných bodov). Podľa Talianska bol rozdiel spôsobený začlenením opcie s právom predaja na spôsob Spojených štátov. Ak sa potom pridali distribučné poplatky, náklady štátu boli v súlade.

- (96) ABI prehliadla skutočnosť, že poštové sporiteľné certifikáty niesli implicitnú opcii s právom predaja a mohli sa prirovnať k podielovým fondom. Poštové sporiteľné certifikáty patrili do vymedzenia štruktúrovaných dlhopisov používaných spoločnosťou Banca d'Italia.
- (97) Provízia za umiestnenie poštových sporiteľných certifikátov takisto odrážala celkovú prácu vykonanú PI s cieľom dosiahnuť určité ciele z hľadiska hrubej a čistej subskripcie, a to za poštové sporenie ako celok, ako aj za jednotlivé produkty. Táto odmena takisto zohľadňovala zákaznícku správu, ktorú vykonávala spoločnosť PI po umiestnení a počas celej životnosti certifikátu, najmä z dôvodu nároku investora na požiadanie o vyplatenie certifikátu a chýbajúceho sekundárneho trhu.
- (98) Taliansko sa ohradilo voči tvrdeniu asociácie ABI, pokiaľ ide o výšku provízií za umiestnenie indexovaných dlhopisov (1 % – 2,5 %): priemerná odmena vyplatená spoločnosti PI bola 3,05 % za umiestnenie štruktúrovaných dlhopisov vydaných zahraničnými a talianskymi bankami<sup>(35)</sup> a 2,9 % za umiestnenie dlhopisov vydaných výhradne talianskymi bankami<sup>(36)</sup> (napríklad za umiestnenie štruktúrovaných dlhopisov vydaných spoločnosťou Capitalia SpA spoločnosť PI dostala províziu 3,212 % nominálnej upísanej hodnoty<sup>(37)</sup>).
- (99) Taliansko dospelo k záveru, že štúdia ABI bola všeobecná a nezaoberala sa konkrétnymi črtami umiestňovania poštových sporiteľných certifikátov v porovnaní s inými dlhopismi.

#### VII. EXPERTNÁ ŠTÚDIA

- (100) Štúdie zadané spoločnosťou PI a asociáciou ABI boli vypracované na základe podobných metód, ale ich výsledky bolo ťažké porovnať. Konkrétne ani v jednej z nich sa neurčili produkty, ktoré by boli úplne porovnateľné a výberom jedného alebo ďalších porovnateľných produktov zdôraznili rôzne faktory ovplyvňujúce poplatky za umiestnenie.
- (101) Komisia sa preto obrátila na nezávislého experta, aby vypracoval štúdiu s cieľom stanoviť trhovú odmenu za umiestňovanie poštových sporiteľných certifikátov.

#### *Metóda použitá v expertnej štúdii na vymedzenie porovnateľných produktov*

- (102) Základným zistením v expertnej štúdii bola skutočnosť, že taliansky trh cenných papierov bol rozdelený na: i) prvé pásmo, v ktorom sa emitenti zameriavali na inštitucionálnych investorov, výnosy boli na bežnej úrovni dané štandardným rizikom a výnosovou krivkou eura, distribúciu zabezpečovali veľké investičné banky (alebo sa realizovala otvorenou dražbou, ako v prípade väčšiny talianskych vládnych dlhopisov), a distribučné poplatky boli pomerne malé; a ii) druhé pásmo, v ktorom sa distribúcia uskutočňovala prostredníctvom bankových maloobchodných sietí zameraných na individuálnych sporiteľov, emitenti mohli získať lepšie úverové podmienky než na trhu prvého pásma a distribučné poplatky mali väčší rozsah ako na trhu prvého pásma. To malo priame dôsledky na výšku distribučných poplatkov zahrnutých vo finančných produktoch: pre akúkoľvek kombináciu charakteristík, od ktorej bolo možné očakávať, že ovplyvní distribučné poplatky za finančný produkt, už len z toho dôvodu, že produkt sa predal na trhu druhého pásma, poplatky šli prudko nahor.
- (103) V expertnej štúdii sa konštatovalo, že distribučné poplatky za finančné produkty mali byť funkciou úsilia vynaloženého distribučnou sieťou na ich distribúciu. Potom sa určili najviac porovnateľné produkty so sporiteľnými certifikátmi so zreteľom na ich základné charakteristiky – riziko, likvidita, zmluvná komplexnosť<sup>(38)</sup>, renomé a právny stav emitenta, splatnosť, veľkosť emisie, štruktúra emisie, minimálna požadovaná investícia a distribučný kanál (inštitucionálna/maloobchodná distribúcia) – a ratingy pridelené týmto charakteristikám.

<sup>(35)</sup> Priemerný poplatok vypočítaný pre obdobie od novembra 1999 do decembra 2007 z celkového objemu 33 miliárd EUR.

<sup>(36)</sup> Priemerný poplatok vypočítaný pre rovnaké obdobie z celkového objemu 22 miliárd EUR.

<sup>(37)</sup> Hodnota emisie bola 971,2 milióna EUR.

<sup>(38)</sup> Tzv. plain vanilla alebo štruktúrovaný nástroj.



(104) Potom sa porovnal rating jednotlivých charakteristík každého finančného produktu s každým druhom poštového sporiteľného certifikátu.

Tabuľka č. 7

## Finančné produkty a faktory ovplyvňujúce distribučné poplatky

Produkt	Riziko	Likvidita	Komplexnosť	Autorita	Dĺžka trvania	Inštitucionálna alebo maloobchodná distribúcia	Štruktúra ponuky	Minimálna požadovaná investícia (EUR)
BOT	nízke	vysoká	nízka	vysoká	krátka	inštitucionálna	aukcia	1 000
BTP	nízke až stredné	vysoká	nízka	vysoká	stredná až dlhá	inštitucionálna	aukcia	1 000
CCT <sup>(39)</sup>	nízke	vysoká	nízka	vysoká	stredná	inštitucionálna	aukcia	1 000
Sporiteľné vklady	nízke	vysoká	nízka	vysoká	krátka	maloobchodná	príležitostne	žiadna
Termínované vklady	nízke	nízka	nízka	vysoká	krátka až stredná	maloobchodná	príležitostne	žiadna
Depozitné certifikáty (CD)	nízke	nízka	nízka	vysoká	krátka až stredná	maloobchodná	príležitostne	≥50
Kótované plain vanilla bankové dlhopisy	nízke až stredné	stredná	nízka	vysoká	stredná	maloobchodná	verejná ponuka	≥1 000
Nekótované plain vanilla bankové dlhopisy	nízke až stredné	nízka	nízka	vysoká	stredná	maloobchodná	verejná ponuka	≥1 000
Kótované štruktúrované bankové dlhopisy	vysoké	stredná	vysoká	vysoká	stredná	maloobchodná	verejná ponuka	≥1 000
Nekótované štruktúrované bankové dlhopisy	vysoké	nízka	vysoká	vysoká	stredná	maloobchodná	verejná ponuka	≥1 000
Podnikové dlhopisy	stredné až vysoké	nízka až stredná	nízka	nízka až vysoká	stredná	inštitucionálna	verejná ponuka	≥1 000
Podielové fondy peňažného trhu	nízke	vysoká	stredná	stredná	neuplatňuje sa	maloobchodná	príležitostne	≥100
Dlhopisové podielové fondy	stredné	vysoká	stredná	stredná	neuplatňuje sa	maloobchodná	príležitostne	≥100
Akciové podielové fondy	vysoké	vysoká	stredná	stredná	neuplatňuje sa	maloobchodná	príležitostne	≥100
Akcie (kótované)	vysoké	stredná až vysoká	nízka	nízka až vysoká	neuplatňuje sa	inštitucionálna	verejná ponuka	≥1 000
Bežné poštové sporiteľné certifikáty	nízke	stredná	nízka	vysoká	dlhá	maloobchodná	príležitostne	≥50
Poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti	nízke	stredná	nízka	vysoká	stredná	maloobchodná	príležitostne	≥50
Poštové sporiteľné certifikáty indexované pri splatnosti	vysoké	stredná	vysoká	vysoká	stredná	maloobchodná	príležitostne	≥250
Poštové sporiteľné certifikáty viazané na infláciu	stredné	stredná	vysoká	vysoká	stredná	maloobchodná	príležitostne	≥250
Poštové sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov	nízke	stredná	nízka	vysoká	krátka	maloobchodná	príležitostne	≥50

<sup>(39)</sup> CCT (certificati di credito del Tesoro) sú sedemročné vládne dlhopisy s pohyblivou úrokovou sadzbou.

- (105) Distribučný kanál (inštitucionálna alebo maloobchodná distribúcia) bol kľúčovým bodom pri určovaní porovnateľných produktov. Poštové sporiteľné certifikáty boli najlepšie porovnateľné s maloobchodnými finančnými produktmi, lebo sa väčšinou predávali domácnostiam. Domácnosti držali takmer celý fond nevyplatených poštových sporiteľných certifikátov (okolo 99 %) a zvyčajne ich nekupovali inštitucionálni investori. To bolo zároveň hlavným charakteristickým znakom toho, že štátne dlhopisy (BOT, BTP a CCT) neboli porovnateľné s poštovými sporiteľnými certifikátmi.
- (106) Z expertnej štúdie vyplynulo, že najlepšie porovnateľným produktom s poštovými sporiteľnými certifikátmi boli bankové dlhopisy (bežné poštové sporiteľné certifikáty a certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti boli porovnateľné s tzv. plain vanilla bankovými dlhopismi a indexované poštové sporiteľné certifikáty s indexovanými bankovými dlhopismi – pozri tabuľku č. 14). Druhým najviac porovnateľným produktom boli podielové fondy<sup>(40)</sup>. Obidva tieto porovnateľné produkty existovali iba v dematerializovanej podobe<sup>(41)</sup>.
- (107) Komisia by v tomto štádiu poznamenala, že hoci odmenu treba hodnotiť pre papierové aj dematerializované poštové sporiteľné certifikáty, medzi týmito dvoma formami poštových sporiteľných certifikátov sú rozdiely, najmä pokiaľ ide o priemernú splatnosť, výnos pri splatnosti a črty spojené s PI ako distribútorom.

#### **Metodológia použitá v expertnej štúdii na vyčíslenie trhovej odmeny porovnateľných produktov**

- (108) Aby bolo možné vykonať porovnanie potrebné na stanovenie distribučného poplatku za poštové sporiteľné certifikáty, expert vytvoril dátový súbor o bankových dlhopisoch a podielových fondoch pomocou i) veľkého množstva predajných ponúk bankových dlhopisov evidovaných na TLX, druhej organizovanej burze s cennými papiermi (po Borsa Italiana)<sup>(42)</sup>, a ii) internetových stránok hlavných talianskych bánk, na ktorých sú predajné ponuky emisií dlhopisov zvyčajne k dispozícii na prevzatie. Dátový súbor tvorilo 511 emisií dlhopisov distribuovaných na talianskom trhu v období od roku 2002 do roku 2008 (162 bolo vydaných pred rokom 2006). Z celkových emisií v každom roku bol podiel znázornený v tomto dátovom súbore nasledujúci: 18 % v roku 2006, 15 % v roku 2005, 9 % v roku 2004, 3 % v roku 2003 a 0,2 % v roku 2002.
- (109) Expert vykonal doplňujúce analýzy pre každý porovnateľný produkt pomocou deskriptívnej štatistiky. Napríklad v prípade tzv. plain vanilla dlhopisov emitovaných bankami, ktoré boli produktom najbližšie porovnateľným s bežnými poštovými sporiteľnými certifikátmi a certifikátmi s fixovanou lehotou splatnosti, sa expert domnieval, že deskriptívne štatistiky nepostačovali na riadne porozumenie faktorom určujúcim distribučné poplatky, ktoré sa mohli využiť na posúdenie, či odmena za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov bola zlučiteľná so situáciou na trhu. Najmä bankové dlhopisy neboli jednotné vo všetkých príslušných ohľadoch a nemohli byť rovnorodé s osobitnou triedou poštových sporiteľných certifikátov, s ktorými boli porovnávané. Štatistické dôkazy sa preto museli použiť racionálne, aby sa zistilo v rámci skupiny podobných dlhopisov, aké charakteristiky boli skutočne relevantné na meranie distribučných poplatkov. Tu sa expert zmienil o zozname príslušných faktorov, ktoré ovplyvnili distribučné poplatky (pozri odseky 103 – 104). Účinok týchto nezávislých premenných na distribučný poplatok za produkt, ako sú poštové sporiteľné certifikáty, sa odhadoval pomocou regresnej analýzy.
- (110) Obdobie, na ktoré sa vzťahovala vzorka bankových dlhopisov, zabránilo vyvodu záverov týkajúcich sa správania distribučných poplatkov v období rokov 2000 – 2003. Zo štatistických dôvodov nebolo možné vytvoriť zmysluplný časový rad na roky 2000 – 2006<sup>(43)</sup>. Vzorka bankových dlhopisov umožnila dospieť k záverom iba pre obdobie rokov 2000 – 2006 vo všeobecnosti a nie na každoročnom základe.

<sup>(40)</sup> Teoreticky boli produktmi, ktoré sa najviac podobali poštovým sporiteľným certifikátom so splatnosťou 18 mesiacov, depozitné certifikáty. Expert však našiel iba jedného emitenta depozitných certifikátov, ktorý distribuoval svoje produkty prostredníctvom iných bankových sietí a vykazoval distribučné poplatky, ktoré platil.

<sup>(41)</sup> Medzi finančnými produktmi v obehu v Taliansku expert neurčil žiadne porovnateľné produkty v papierovej podobe.

<sup>(42)</sup> TLX SpA organizuje a spravuje trhy na obchodovanie s finančnými nástrojmi zameranými na investičné potreby neprofesionálnych investorov.

<sup>(43)</sup> Časový rad je súslednosť hodnôt meraných zvyčajne viackrát za sebou v časových intervaloch, ktoré sú často pravidelné. Časový rad údajov o porovnateľných produktoch by umožnil porovnanie medzi skutočnými ročnými poplatkami za poštové sporiteľné certifikáty a príslušnými údajmi pre porovnateľné produkty.

- (111) Expert jednoznačne zastával názor, že záver týkajúci sa celého obdobia bol napriek tomu významný, lebo priame rozhovory pomohli stanoviť, že nedošlo k žiadnej značnej zmene v rozsahu distribučných poplatkov od roku 2000; z niektorých odpovedí dokonca vyplynulo, že sa znížili.
- (112) Expert takisto vytvoril dátový súbor 102 podielových fondov<sup>(44)</sup>; pri tejto vzorke bola jedinou realizovanou užitočnou analýzou údajov deskriptívna štatistika<sup>(45)</sup>. Časový rad však bolo možné vytvoriť pre poplatky zarobené distribútormi za podielové fondy.
- (113) Takisto bolo potrebné preskúmať štruktúru odmeny za distribúciu porovnateľných produktov:
- odmena vyplatená za distribúciu bankových dlhopisov pozostávala z počiatočného percentuálneho podielu z upísanej sumy,
  - pri niektorých podielových fondoch sa platili distribučnej sieti vstupné poplatky, ako aj ročné poplatky, kým pri iných sa platili iba ročné poplatky; s cieľom získať jediné meradlo poplatkov, ktoré by bolo platné na účel štúdie, expert pridal k súčasnému vstupnému poplatku za každý podielový fond predpokladaný dodatočný vstupný poplatok, zhodný so súčasnou hodnotou ročných poplatkov získaných počas očakávaného trvania klientovej investície vo fonde.

**Stanovenie údajov na porovnanie so súčasnou odmenou vyplácanou za poštové sporiteľné certifikáty spoločnosťou CDP**

- (114) Celkovú odmenu, ktorú PI dostala od CDP v rámci ročných dohôd na roky 2000 – 2006, tvorilo niekoľko zložiek (pozri tiež tabuľku č. 4)<sup>(46)</sup>:
- a) vstupný poplatok zo subscriptíí poštových sporiteľných certifikátov, rovný danému percentuálnemu podielu z upísanej sumy;
  - b) ročný poplatok z objemu nevyplatených poštových sporiteľných certifikátov, rovný danému percentuálnemu podielu hodnoty nevyplatených certifikátov; tento poplatok bol odmenou za administratívnu a účtovnú správu certifikátov; od roku 2003 bola rôzna pre papierové certifikáty a dematerializované certifikáty;
  - c) o niekoľko rokov ďalšie fixované sumy, najmä za dosiahnutie daných kvantitatívnych alebo kvalitatívnych cieľov.
- (115) V rámci dohôd na roky 2000 – 2002 bola štruktúra odmeny veľmi rôznorodá. Celková štruktúra odmeny sa ustálila od roku 2003 v tom zmysle, že celkovú odmenu tvorili tie isté zložky, hoci údaje pre každú zložku sa mohli meniť. V období rokov 2000 – 2002 väčšinou nebolo jednoduché porovnať jednotlivé roky a nebolo jednoduché ani porovnať obdobie rokov 2000 – 2002 s obdobím rokov 2003 – 2006.

<sup>(44)</sup> Tieto finančné prostriedky boli distribuované na konci roku 2007.

<sup>(45)</sup> Regresná analýza by tu nemala zmysel, lebo podielové fondy boli zmluvným návrhom rovnorodé so zreteľom na premenné použité v regresnej analýze pre bankové dlhopisy.

<sup>(46)</sup> Odmena za vydávanie papierových certifikátov nebola zahrnutá v analýze v tomto štádiu. Odmena za vydávanie papierových certifikátov je veľmi špecifickou črtou služieb poskytovaných spoločnosťou PI a bude sa posudzovať osobitne (pozri odôvodnenia 130 – 132).

- (116) Aby bolo možné porovnať odmenu za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov s odmenou za podobné finančné produkty, expert previedol schému dvojitej odmeny certifikátov na zodpovedajúci odhadovaný celkový vstupný poplatok, ktorý by bol priamo porovnateľný so súčasným vstupným poplatkom, ktorý sa účtuje za bankové dlhopisy a podielové fondy. Tento jediný údaj pre poštové sporiteľné certifikáty sa získal za každý rok tým, že sa k súčasnému zmluvne stanovenému vstupnému poplatku pridal predpokladaný dodatočný vstupný poplatok predstavujúci súčasnú hodnotu odmeny, ktorej získanie PI očakávala v budúcnosti za upísané certifikáty počas roka z ročných percentuálnych poplatkov z fondu nevyplatených certifikátov. Tento dodatočný vstupný poplatok bol stanovený po zohľadnení priemernej životnosti<sup>(47)</sup> každej triedy certifikátu a vypočítaním súčasnej hodnoty, v roku upísania, ročných percentuálnych poplatkov, ktoré by sa zarobili počas rokov priemernej životnosti certifikátu<sup>(48)</sup>.
- (117) Pri výpočte príslušnej súčasnej hodnoty expert zistil, že treba vykonať ďalší odhad týkajúci sa ročných poplatkov, ktoré budú zarovené v budúcnosti. Existovali dve rovnako prijateľné možnosti:
- jednou bolo predpokladať konštantnú ročnú odmenu, s odôvodnením, že PI nemohla predpovedať premenlivosť ročných poplatkov v budúcnosti, a preto by každý rok počítala zodpovedajúci celkový odhadovaný vstupný poplatok za predpokladu, že ročný poplatok by zostal na zmluvne dohodnutej úrovni v dohode na príslušný rok,
  - druhou možnosťou bolo predpokladať premenlivú ročnú odmenu, vyčíslením odmeny za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov na základe ročných poplatkov stanovených jednotlivými dohodami počas životnosti produktov<sup>(49)</sup>. Tu sa predpokladalo, že PI mohla predpovedať premenlivosť ročných poplatkov v budúcnosti, a preto by každý rok počítala zodpovedajúci celkový odhadovaný vstupný poplatok na takom základe, že ročné poplatky by sledovali trasu, ktorú je možné v skutočnosti rozoznať až ex post.
- (118) Vstupné poplatky za poštové sporiteľné certifikáty prepočítané metódou premenlivej ročnej odmeny sa zdajú byť vo všeobecnosti nižšie než tie, ku ktorým sa dospeje uplatnením metódy konštantnej ročnej odmeny. Tabuľka č. 8 znázorňuje tento bod pre bežné certifikáty a certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti:

Tabuľka č. 8

## Celkové odhadované vstupné poplatky za poštové sporiteľné certifikáty (v %)

Bežné certifikáty (papierová podoba)		
	Konštantná ročná odmena	Premenlivá ročná odmena
2000	[...]	[...]
2001	[...]	[...]
2002	[...]	[...]
2003	[...]	[...]
2004	[...]	[...]
2005	[...]	[...]
2006	[...]	[...]

<sup>(47)</sup> Expert použil pojmy priemerná životnosť (*durata media*) a predpokladaná životnosť (*durata prevista*) ako synonymá. V tomto rozhodnutí sa používa výraz priemerná životnosť.

<sup>(48)</sup> Expert použil hodnoty poskytnuté Talianskom. Ak tieto údaje chýbali (pri certifikátoch viazaných na infláciu a certifikátoch so splatnosťou 18 mesiacov), expert urobil primerané odhady (pri 7 rokoch a 18 mesiacoch). Diskontná sadzba pri výpočte súčasnej hodnoty ročných poplatkov bola sadzba pre vládne dlhopisy s rovnakou splatnosťou.

<sup>(49)</sup> Od roku 2006 sa použili sadzby v dohode na rok 2006.

Certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti (papierová podoba)		
	Konštantná ročná odmena	Premennivá ročná odmena
2000	[...]	[...]
2001	[...]	[...]
2002	[...]	[...]

- (119) Z konzervatívnych dôvodov sa expert vo väčšine štúdie spoliehal na predpoklad konštantnej ročnej odmeny.
- (120) Na základe tohto predpokladu boli prepočítané vstupné poplatky, ktoré dostala spoločnosť PI za poštové sporiteľné certifikáty, takéto:

Tabuľka č. 9

**Prepočítané vstupné poplatky, ktoré dostala spoločnosť PI za poštové sporiteľné certifikáty**

	2000	2001 <sup>(50)</sup>	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Papierové certifikáty (všetky certifikáty do roku 2003)</i>							
bežné	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
s pevne stanovenou lehotou splatnosti	[...]	[...]	[...]				
so splatnosťou 18 mesiacov						[...]	[...]
<i>Dematerializované certifikáty (po roku 2003)</i>							
bežné				[...]	[...]	[...]	[...]
indexované (viazané na akcie)				[...]	[...]	[...]	[...]
indexované (viazané na infláciu)							[...]
so splatnosťou 18 mesiacov						[...]	[...]

<sup>(50)</sup> V týchto údajoch nie sú zahrnuté sumy 51,6 milióna EUR a 25 miliónov EUR vyplatené v rokoch 2001 a 2002 za špecifické úlohy s väčším rozsahom, ako je len obyčajná distribúcia poštových sporiteľných certifikátov. Expert však realizoval kontrolu citlivosti a vyvodil záver, že ich začlenenie by neovplyvnilo výsledky správy.

**Porovnanie s odmenou stanovenou na základe vzorky bankových dlhopisov**

- (121) Na základe zhromaždených údajov je možné odhadnúť rozsah trhovej odmeny za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov. Odhadovaná trhová odmena sa líši, ale závisí od toho, ktorý porovnateľný produkt sa berie za primeraný.
- (122) V tabuľke č. 10 sú zachytené rozpätia celkových predpokladaných vstupných poplatkov za poštové sporiteľné certifikáty (na základe regresnej analýzy na vzorke bankových dlhopisov) a rozpätia prepočítaných súčasných poplatkov, ktoré spoločnosť PI dostala za poštové sporiteľné certifikáty. Rozsah súčasnej odmeny za poštové sporiteľné certifikáty je vymedzený minimálnym a maximálnym

poplatkom zisteným počas obdobia rokov 2000 – 2006. Rozsah použitý na porovnanie je vymedzený minimálnou a maximálnou predpokladanou hodnotou<sup>(51)</sup> poplatkov za poštové sporiteľné certifikáty na základe závislosti poplatkov od príslušných faktorov. V tabuľke sú takisto znázornené rozsahy vytvorené pridaním jednej alebo dvoch štandardných odchýlok k predpokladanému minimu a maximu<sup>(52)</sup>.

- (123) Odkaz na klasické intervaly (priemer + 1 štandardná odchýlka) a (priemer + 2 štandardné odchýlky) je užitočný na hodnotenie pravdepodobnosti udalosti: pri pozorovaní, ktoré sa vzdáľuje od očakávanej hodnoty menej než jednou štandardnou odchýlkou, je veľká pravdepodobnosť, že bude štatisticky podobné s očakávanou hodnotou; ak sa vzdáľuje jednou až dvomi štandardnými odchýlkami, jeho pravdepodobnosť je nižšia, ale nie abnormálne nízka; ak sa vzdáľuje viac než dvomi štandardnými odchýlkami, jeho pravdepodobnosť je veľmi nízka, čiže je možné ho označiť za „zriedkavú“ a potenciálne „abnormálnu“ udalosť<sup>(53)</sup>.

Tabuľka č. 10

**Prepočítaný vstupný poplatok a predpokladaná tržová odmena za poštové sporiteľné certifikáty založené na vzorke bankových dlhopisov (v %)**

Forma certifikátu	papierová	demateria- lizovaná	papierová	demat.	demat.	papierová	demat.
Katégoria certifikátu	bežný	bežný	s pevne stanovenou lehotou splatnosti	viazaný na akcie <sup>(54)</sup>	viazaný na infláciu	so splatnosťou 18 mesiacov	so splatnosťou 18 mesiacov
Minimálny poplatok za poštové sporiteľné certifikáty v rokoch 2000 – 2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Maximálny poplatok za poštové sporiteľné certifikáty v rokoch 2000 – 2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
predpokladaná hodnota – najnižší odhad	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
predpokladaná hodnota + 1 štandardná odchýlka	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
predpokladaná hodnota + 2 štandardné odchýlky	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
predpokladaná hodnota – najvyšší odhad	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

<sup>(51)</sup> V štatistike je predpokladaná hodnota (alebo matematická pravdepodobnosť, či priemer) náhodnej premennej súčtom súčinov hodnoty každého možného výsledku a pravdepodobnosti tohto výsledku. Predstavuje teda priemernú sumu „očakávanú“ ako výsledok náhodnej skúšky, ak sa rovnaké šance opakujú mnohokrát. Očakávané minimálne a maximálne hodnoty sa tu vzťahujú na dve najvýkonnejšie závislosti, ako vyplýva z expertnej štúdie. Najmä nízke odhady sa vzťahujú na vzorky bankových dlhopisov s pevnou sadzbou, ktorá umožňuje využitie dôležitej premennej výnosu pri splatnosti v regresnej analýze. Vyššie odhady sú odvodené z regresnej analýzy založenej na vzorke všetkých tzv. plain vanilla bankových dlhopisov, ktoré zahŕňajú dlhopisy s pevnou aj pohyblivou sadzbou.

<sup>(52)</sup> V pravdepodobnosti a štatistike je štandardná odchýlka mierou rozptylu súboru hodnôt. Je vymedzená ako odchýlka strednej kvadratickej hodnoty hodnôt od ich priemeru alebo ako druhá odmocnina variácie. Štandardná chyba metódy merania alebo odhadu je predpokladaná štandardná odchýlka chyby pri tejto metóde. Konkrétne určuje štandardnú odchýlku rozdielu medzi meranou alebo odhadovanou hodnotou a skutočnou hodnotou (zdroj: Wikipédia).

<sup>(53)</sup> Pri porovnaní súčasného výsledku s „klasickými intervalmi“ priemeru plus-mínus jedna alebo dve štandardné chyby sa zvyčajne predpokladá, že základné rozloženie je symetrické a normálne. V tomto prípade môžeme povedať, že pravdepodobnosť, že výsledok bude patriť do intervalu stanoveného priemerom plus-mínus jedna štandardná chyba je 68,26 % a 95,44 %, že bude patriť do intervalu vymedzeného priemerom plus-mínus dve štandardné chyby. Relevantnosť odkazu na interval vymedzený priemerom plus-mínus jedna alebo dve štandardné chyby sa neobmedzuje na prípad bežného rozloženia, čiže vo všeobecnosti je možné povedať, že výsledok patriaci do rámca jednej štandardnej odchýlky priemeru možno považovať – zhruba – za „bežný“ (tento interval sa použije v analýze v ďalšom oddiele).

Forma certifikátu	papierová	dematerializovaná	papierová	demat.	demat.	papierová	demat.
Katégoria certifikátu	bežný	bežný	s pevne stanovenou lehotou splatnosti	viazaný na akcie <sup>(54)</sup>	viazaný na infláciu	so splatnosťou 18 mesiacov	so splatnosťou 18 mesiacov
predpokladaná hodnota + 1 štandardná odchýlka	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
predpokladaná hodnota + 2 štandardné odchýlky	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

<sup>(54)</sup> Treba poznamenať, že regresná analýza na vzorke obidvoch štruktúrovaných bankových dlhopisov má podstatne nižšiu vysvetľujúcu hodnotu ako v prípade iných bankových dlhopisov používaných na stanovenie odmeny za distribúciu iných druhov poštových sporiteľných certifikátov. V tomto ohľade expert zdôraznil, že v prípade indexovaných certifikátov sa výsledky simulácie ťažko porovnávali so základnými hospodárskymi mechanizmami: nebolo zrejme, prečo by indexované certifikáty mali vyžadovať omnoho nižšie poplatky ako priemerný zisk pri podvzorke akciových bankových dlhopisov. Pri tomto bode spolu s dôkazom o nízkej výpovednej hodnote závislosti pre poplatky indexovaných certifikátov sa v expertnom stanovisku navrhovalo, že väčšiu váhu je potrebné prísúdiť v tomto prípade výsledku jednoduchého porovnania priemerných hodnôt, z čoho vyplýva presvedčivejší náznak zlučiteľnosti so situáciou na trhu. Z deskriptívnej štatistiky vyplýva, že priemerná odmena je 3,10 % pre bankové dlhopisy viazané na akcie a – 2,82 % pre bankové dlhopisy viazané na infláciu. Obidve hodnoty sú vyššie ako maximálna odmena, ktorá bola vyplatená spoločnosti PI za indexované a inflačné poštové sporiteľné certifikáty.

(124) Závery, ku ktorým dospel expert, boli preto takéto:

- pre certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov, dematerializované bežné certifikáty a certifikáty viazané na infláciu sa „úplne jednoznačne“ potvrdilo, že podmienky boli zlučiteľné so situáciou na trhu;
  - pre indexované certifikáty a bežné papierové certifikáty dôkazy neboli „úplne jednoznačné“, ale celkom jasne z nich vyplývalo, že podmienky boli zlučiteľné so situáciou na trhu; v týchto prípadoch poplatky za poštové sporiteľné certifikáty boli, podľa simulácií založených na regresii, buď pod očakávanou hodnotou, alebo v rámci intervalu určeného očakávanou hodnotou plus dve štandardné odchýlky;
  - pre certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti mohlo byť abnormálne maximum v roku 2001.
- (125) Expert takisto uviedol predpokladané distribučné poplatky pre bežné poštové sporiteľné certifikáty a certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti, keď sa pre každého distribútora zahrnuli fiktívne nezávislé premenné s cieľom zachytiť ďalší faktor, a síce postup tvorby cien individuálnych distribútorov, ktorý nebol zahrnutý v regresnej analýze znázornenej v tabuľke č. 10 <sup>(55)</sup>:

Tabuľka č. 11

**Predpokladaná odmena distribútora za poštové sporiteľné certifikáty**

	Plain vanilla bankové dlhopisy	Bankové dlhopisy s fixným úrokom
Panel A: Bežné poštové sporiteľné certifikáty		
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

<sup>(55)</sup> V regresnej analýze je „fiktívna premenná“ (známa aj ako tzv. indikátorová premenná) tá, pri ktorej sa používajú hodnoty 0 alebo 1 na označenie neprítomnosti alebo prítomnosti kategorického účinku, ktorý by mohol ovplyvniť výsledok. Použitie fiktívnych premenných zvyčajne zvyšuje presnosť modelu (koeficient determinácie), ale za cenu nižšieho stupňa nezávislosti a straty všeobecnej platnosti modelu. Príliš mnoho fiktívnych premenných má za následok model, ktorý neposkytuje žiadne všeobecné závery (zdroj: Wikipédia).

	Plain vanilla bankové dlhopisy	Bankové dlhopisy s fixným úrokom
	Panel A: Bežné poštové sporiteľné certifikáty	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	Panel B: Poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti	
UBM	2,75 %	1,91 %
PopVicenza	2,21 %	1,33 %
Antonveneta	2,10 %	1,66 %
Carige	1,77 %	1,21 %
IntesaSanPaolo	1,40 %	1,41 %
SanPaoloIMI	0,59 %	1,13 %

### Porovnanie s poplatkami za podielové fondy

- (126) Celkové prepočítané vstupné poplatky vyplatené spoločnosti PI za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov (bodový odhad) a za podielové fondy peňažného trhu sú uvedené v tabuľke č. 12.

Tabuľka č. 12

### Prepočítané vstupné poplatky a predpokladaná ročná trhová odmena za poštové sporiteľné certifikáty založené na vzorke podielových fondov

Bežné poštové sporiteľné certifikáty			
	Poštové sporiteľné certifikáty	Podielové fondy peňažného trhu	
Rok		priemer	priemer + 1 štandardná odchýlka
2000	[...]	1,48 %	3,41 %
2001	[...]	1,48 %	3,41 %
2002	[...]	2,13 %	4,06 %
2003	[...]	2,45 %	4,38 %
2004	[...]	2,55 %	4,48 %
2005	[...]	3,38 %	5,31 %
2006	[...]	3,38 %	5,31 %
Poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti			
	Poštové sporiteľné certifikáty	Podielové fondy peňažného trhu	
Rok		priemer	priemer + 1 štandardná odchýlka
2000	[...]	1,15 %	3,08 %
2001	[...]	1,15 %	2,80 %
2002	[...]	1,65 %	3,30 %



- (127) Na základe predpokladu konštantnej ročnej odmeny expert vypočítal ročnú odmenu za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov v absolútnych číslach, v porovnaní s odmenou, ktorú by získala PI, ak by sa jej vyplácali priemerné sadzby, ktoré dostávajú distribútori porovnateľných podielových fondov. Tieto každoročné absolútne čísla odmeny za poštové sporiteľné certifikáty a odmeny, ktorá by bola splatná na základe podmienok pre podielové fondy peňažného trhu, sú uvedené v tabuľke č. 13.

Tabuľka č. 13

**Skutočná a predpokladaná odmena za poštové sporiteľné certifikáty v absolútnych číslach**

	Poštové sporiteľné certifikáty	Podielové fondy peňažného trhu	
		priemer	priemer + 1 štandardná odchýlka
2000	361	217	426
2001	439	235	459
2002	316	355	596
2003	416	457	721
2004	482	519	803
2005	582	762	1 062
2006	559	820	1 139
Spolu 2000 – 2006	3 157	3 364	5 207

- (128) Expert vyvodil tieto závery:

- a) Pri prvej metóde (tabuľka č. 12) sa poplatky za poštové sporiteľné certifikáty takmer vždy pohybovali medzi očakávanou hodnotou a hodnotou rovnajúcou sa jednej štandardnej odchýlke, ak boli stanovené na základe poplatkov za fondy peňažného trhu, a takmer vždy pod očakávanou hodnotou predpokladanou na základe vládnych obliagačných fondov v eurách.
- b) Pri druhej metóde (tabuľka č. 13) bola skutočná celková odmena vyplatená spoločnosti PI vždy nižšia než odmena, ktorá by bola vyplatená pri uplatnení priemerných podmienok pre vládne obliagačné podielové fondy v eurozóne. Skutočná celková odmena bola takisto nižšia než odmena, ktorá by sa získala uplatnením priemerných podmienok pre podielové fondy peňažného trhu v rokoch 2003 – 2006. V rokoch 2000 – 2003 nebola nižšia ako priemerné podmienky pre podielové fondy peňažného trhu; bola však nižšia ako odmena zodpovedajúca hodnote rovnajúcej sa očakávanej hodnote plus jedna štandardná odchýlka.
- c) Záver, že poplatky sú zlučiteľné so situáciou na trhu, ku ktorému sa dospelo porovnávacím dôkazom poplatkov za podielové fondy, možno považovať za „absolútne jednoznačný“.

**Špecifické poplatky za výrobu papierových certifikátov**

- (129) Celkové poplatky, ktoré spoločnosť CDP vyplatila spoločnosti PI, dosiahli sumu 15 miliónov EUR v roku 2003, 16 miliónov EUR v roku 2004 a 18 miliónov EUR v roku 2005 a 2006 (pozri tabuľku č. 4).

- (130) V analýzach uvedených vyššie sa pri skúmaní, či poplatky vyplatené spoločnosti PI za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov boli alebo neboli zlučiteľné so situáciou na trhu, odmena za vydávanie papierových certifikátov nebrala do úvahy. Expert dospel k záveru, že bolo primerané nebrať do úvahy túto zložku pri výpočte dodatočného vstupného poplatku, lebo súvisel s vysoko špecifickou črtou poštových sporiteľných certifikátov, ktorá sa nenachádzala v porovnateľných finančných produktoch v období rokov 2000 – 2006. Ako je vysvetlené vyššie, Taliansko porovnávalo kompenzáciu, ktorú dostala spoločnosť PI za vydávanie papierových certifikátov, s platbou požadovanou za vydanie papierových certifikátov pri podielových fondoch. Taliansko konštatovalo, že platba požadovaná za papierové certifikáty vydané podielovými fondmi dosahovala sumu 10 až 20 EUR za certifikát, kým poplatok vyplatený spoločnosťou CDP spoločnosti PI dosahoval sumu 1,70 EUR na papierový certifikát, a dospelo k záveru, že táto suma nebola neúmeraná. Expert potvrdil, že sumy účtované podielovými fondmi za vydávanie papierových certifikátov boli na úrovni opísanej Talianskom.
- (131) Poplatok vyplatený spoločnosťou CDP spoločnosti PI za vydanie papierových certifikátov je preto možné považovať za zlučiteľný so situáciou na trhu.

#### **Expertov záver**

- (132) Podľa celkového záveru expertnej správy bola odmena vyplatená za poštové sporiteľné certifikáty v rokoch 2000 – 2006 zlučiteľná so situáciou na trhu.

### **VIII. POSÚDENIE OPATRENIA**

- (133) S cieľom zistiť, či opatrenie predstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 87 ods. 1, Komisia musí v zásade posúdiť, či pomoc:

- je udelená štátom alebo prostredníctvom štátnych zdrojov,
- poskytuje hospodársku výhodu,
- je schopná narušiť hospodársku súťaž podporou určitých podnikov alebo výroby niektorých tovarov,
- ovplyvňuje obchod medzi členskými štátmi.

#### **VIII.1. Kontext posúdenia**

- (134) S cieľom dospieť k záveru v tejto veci Komisia bude musieť posúdiť iba to, či prostredníctvom predmetnej odmeny nebola spoločnosti PI poskytnutá výhoda.
- (135) Na základe vyhlášky zo 6. októbra 2004 sa zhromažďovanie financií v rámci poštového sporenia stalo predmetom služby všeobecného hospodárskeho záujmu<sup>(56)</sup>. Od roku 2004 je preto potrebné realizovať posudzovanie v rámci stanovenom rozsudkom vo veci *Altmark*<sup>(57)</sup>.
- (136) V rozhodnutí o začatí konania Komisia uznala, že príjemca, spoločnosť PI, plní záväzky verejnej služby a že tieto záväzky sú jasne vymedzené. Parametre, na základe ktorých sa kompenzácia počítala, boli stanovené vopred objektívnym a transparentným spôsobom, najmä prostredníctvom dohôd medzi CDP a PI. Zostávalo stanoviť, či kompenzácia mohla prevýšiť, čo bolo nevyhnutné na pokrytie všetkých častí nákladov vynaložených na plnenie záväzkov verejnej služby, pri zohľadnení

<sup>(56)</sup> Komisia však neberie do úvahy, že samotné postupné dohody o odmene medzi CDP a PI predstavujú poverenie na vykonávanie služby všeobecného záujmu.

<sup>(57)</sup> Rozsudky vo veci C-280/00 *Altmark Trans GmbH a Regierungspräsidium Magdeburg v. Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Zb. 2003, s. I-7747 a v spojených veciach C-34/01 až C-38/01 *Enirisorse SpA v. Ministero delle Finanze*, Zb. 2003, s. I-14243.

príslušných príjmov a primeraného zisku; pri nevyužití postupu verejného obstarávania musí byť výška potrebnej kompenzácie určená na základe analýzy nákladov, ktoré by vynaložil bežný podnik, riadne prevádzkovaný a s vlastnými zdrojmi, po zohľadnení príjmov a primeraného zisku za plnenie záväzkov.

- (137) Ak by odmena vyplatená spoločnosťou CDP bola zlučiteľná so situáciou na trhu, poskytla by primeraný odhad výšky nákladov, ktoré by vynaložil dobre spravovaný podnik, pri zohľadnení príjmov a primeraného zisku za plnenie záväzkov. V takom prípade by odmena vyhovela štyrom testom vo veci *Altmark* a nešlo by o štátnu pomoc<sup>(58)</sup>. Napokon, ak ročná odmena vyplatená PI za poštové vkladné knižky bola zlučiteľná so situáciou na trhu, skôr než boli PI a CDP poverení službou všeobecného hospodárskeho záujmu, je zrejme, že spoločnosti PI sa neposkytla žiadna výhoda a že ani táto odmena nepredstavovala štátnu pomoc.
- (138) Na analýzu, či bola odmena vyplatená spoločnosťou CDP zlučiteľná so situáciou na trhu, Komisia bude postupovať podľa hlavných oblastí a metodológie použitej v porovnávacej štúdiu, ktorú Komisia schválila v rozhodnutí o začatí konania a podľa ktorej sa takisto postupovalo v ďalších štúdiách realizovaných neskôr:
- po prvé je potrebné určiť najlepšie porovnateľné finančné nástroje s rôznymi druhmi poštových sporiteľných certifikátov (oddiel VIII.2); mimoriadne dôležité je určiť a náležite zohľadniť základné faktory ovplyvňujúce výšku distribučných poplatkov;
  - po druhé je potrebné stanoviť trhovú odmenu vyplácanú účastníkmi na trhu za umiestnenie týchto porovnateľných produktov a porovnať ju s odmenou vyplácanou spoločnosťou CDP (oddiel VIII.3).

## VIII.2. Vymedzenie porovnateľných produktov

### VIII.2.1. Potvrdenie expertnej štúdie Komisiou

- (139) Tri štúdie sa podstatne líšia, pokiaľ ide o určené porovnateľné produkty a základné determinanty odmeny ovplyvňujúce výber porovnateľných produktov. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené porovnateľné produkty určené v troch štúdiách:

Tabuľka č. 14

#### Porovnateľné produkty určené tromi štúdiami

Produkt	Porovnávacia štúdia	Štúdia ABI	Expertná štúdia
Bežné poštové sporiteľné certifikáty	Štruktúrované podnikové dlhopisy s ratingom aspoň BBB (S&P's) alebo Baa2 (Moody's)	BTP s rovnakou splatnosťou	Plain vanilla dlhopisy vydávané bankou (s pevnou a pohyblivou sadzbou)
Poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti	Štruktúrované podnikové dlhopisy s ratingom aspoň BBB (S&P's) alebo Baa2 (Moody's)	BOT, CTZ a BTP v závislosti od zostatkovej životnosti poštového sporiteľného certifikátu	Plain vanilla dlhopisy vydávané bankou
Indexované poštové sporiteľné certifikáty (viazané na infláciu a akcie)	Štruktúrované podnikové dlhopisy s ratingom aspoň BBB (S&P's) alebo Baa2 (Moody's)	Pre certifikáty viazané na infláciu: indexované BTPEURi; pre certifikáty viazané na akcie: indexované finančné dlhopisy s ratingom aspoň A+ (S&P's) alebo Aa2 (Moody's)	Indexované dlhopisy vydávané bankou (viazané na akcie alebo infláciu podľa konkrétneho prípadu)

<sup>(58)</sup> Pozri tiež rozhodnutie o začatí konania z 22. novembra 2006, odsek 88.

Produkt	Porovnávacía štúdia	Štúdia ABI	Expertná štúdia
Poštové sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov	Štruktúrované podnikové dlhopisy s ratingom aspoň A- (S&P's) alebo A3 (Moody's)	Krátkodobé BOT a CTZ	Depozitné certifikáty (CD) <sup>(59)</sup> , s užitočnými údajmi poskytovanými bankovými dlhopismi s kratšou splatnosťou a pevným úrokom a podielovými fondmi peňažného trhu
Pripomienky k ďalším porovnateľným produktom	Taliansko považuje poštové sporiteľné certifikáty za porovnateľné s podielovými fondmi investovanými do vládnych dlhopisov v eurozóne.	Asociácia ABI sa pôvodne domnievala, že poštové sporiteľné certifikáty boli porovnateľné s podielovými fondmi investovanými do vládnych dlhopisov v eurozóne. V štúdiu ABI sa však porovnateľnosť medzi poštovými sporiteľnými certifikátmi a podielovými fondmi viac nespomína.	Užitočné údaje na stanovenie trhovej úrovne odmeny za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov (s výnimkou indexovaných certifikátov) možno poskytnúť skúmaním odmeny za najlepšie porovnateľné druhy podielových fondov, najmä podielových fondov peňažného trhu.

<sup>(59)</sup> K dispozícii je veľmi málo verejných dát, keďže emitenti nie sú povinní zverejňovať poplatky vyplácané za distribúciu depozitných certifikátov, a tento porovnateľný produkt nebol v expertnej štúdiu používaný v príliš veľkej miere.

- (140) Komisia sa domnieva, že metóda použitá expertom (pozri najmä tabuľku č. 7 vyššie) a jej výsledky sú plne náležité. Najmä porovnateľné produkty určené expertom sa týkajú záujmov talianskych orgánov, ako aj ABI, ako sa podrobnejšie uvádza nižšie. Všetky významné faktory na vymedzenie základných charakteristík príslušných finančných produktov sa posudzujú a zvažujú primeraným spôsobom. Okrem toho je v expertnej štúdiu určený veľmi významný faktor ovplyvňujúci distribučné poplatky, ktorý bol prehliadnutý talianskymi orgánmi, ako aj asociáciou ABI, a to distribučná sieť. Expert skonštatoval, že pri distribúcii produktov zameranej na maloobchodných investorov, aspoň v Taliansku, bolo možné ponúknuť investorom nižší výnos pre tú istú úroveň rizika, než aký by sa musel ponúknuť za podobné produkty zamerané na inštitucionálnych investorov. V tomto prípade možno vyššiu úroveň distribučných poplatkov zarobených maloobchodnou sieťou v porovnaní s tým, čo je možné získať prostredníctvom distribútorov umiestňujúcich s inštitúciami, považovať za druh rozdelenia vytvoreného prebytku <sup>(60)</sup>.
- (141) Hoci nemožno nájsť žiadne dokonale porovnateľné produkty pre poštové sporiteľné certifikáty, analýza predložená v expertnej štúdiu umožní stanoviť trhovú odmenu za produkty s rovnakými charakteristikami, akými sa vyznačujú poštové sporiteľné certifikáty (napríklad prostredníctvom regresnej analýzy).

#### VIII.2.2. Stanovisko Komisie k argumentom talianskych orgánov

- (142) Porovnávacía štúdia a talianske orgány opakovane tvrdili, že opčný predaj zahrnutý v poštových sporiteľných certifikátoch z nich robí komplexnejšie finančné produkty ako „plain vanilla“ dlhopisy a že sa musia porovnávať s komplexnými produktmi, ako sú štruktúrované dlhopisy.
- (143) Niektoré nástroje ako tzv. plain vanilla dlhopisy a bežné akcie majú pomerne jasnú štruktúru a návratnosť, kým iné, ako napríklad štruktúrované dlhopisy a dlhopisy s ustanoveniami podobnými opcii, majú komplexnú štruktúru a návratnosť, ktoré sú podmienené vývojom základných aktív alebo závisia od rôznych udalostí. Vysvetľovanie a predovšetkým predávanie produktu s komplexnou štruktúrou maloobchodným investorom je náročná úloha pre maloobchodnú sieť, ktoré musia investovať zdroje na vzdelávanie pracovnej sily a vyčleniť na tento proces cenné zdroje a čas.

<sup>(60)</sup> Komisia poznamenáva, že medzi finančnými špecialistami sa zvyčajne akceptuje, že pre trhovú neefektívnosť sa na veľkoobchodnej a maloobchodnej úrovni distribučné poplatky odlišujú. V rámci súčasných trhových podmienok rozdiel medzi poplatkami patrí sprostredkovateľom a nie emitentom [pozri Hayes, Roger G., The Path to Bond Market Efficiency: How increased retail distribution can lower borrowing costs (Cesta k efektívnemu trhu s dlhopismi: zníženie úverových nákladov prostredníctvom zvýšenia maloobchodnej distribúcie, in *Government Finance Review*, 1. júna 2003)].

- (144) Okrem toho nie je k dispozícii všeobecne prijaté oficiálne vyhlásenie vydané nejakým regulačným orgánom so záväzným právnym účinkom, ktoré by poskytovalo presné vymedzenie tzv. plain vanilla alebo štruktúrovaného dlhopisu <sup>(61)</sup>. Navyše, ak by sa prijala širšia definícia štruktúrovaných dlhopisov, mnoho finančných produktov by sa nachádzalo medzi striktne „plain vanilla“ a striktne „štruktúrovanými“ dlhopismi. Expert uviedol, že dlhopis s právom na predaj ako poštový sporiteľný certifikát nemožno považovať za rovnocenný s typickým štruktúrovaným dlhopisom. Štruktúra návratnosti investorovi pri poštovom sporiteľnom certifikáte bola jednoduchá a drobní sporitelia v Taliansku si boli niekoľko desaťročí vedomí významu možnosti predčasného vyplatenia investovaného kapitálu a nahromadených úrokov, čiže nebolo potrebné žiadne osobitné úsilie zo strany distribútora na vysvetľovanie štruktúry produktu.
- (145) Expert preto prijal definíciu, v rámci ktorej je dlhopis štruktúrovaný, keď jeho výnos súvisí s vývojom určitých parametrov, podľa mechanizmu stanoveného v podmienkach emisie.
- (146) Komisia súhlasí so stanoviskom experta, že poštové sporiteľné certifikáty nemožno považovať za štruktúrované produkty podľa zvyčajnej definície, a to práve pre opčný predaj, ktorý zahŕňajú.
- (147) Porovnanie medzi poštovými sporiteľnými certifikátmi a štruktúrovanými nástrojmi, ako navrhovalo Taliansko, nie je primerané, okrem prípadu indexovaných certifikátov <sup>(62)</sup>.

#### VIII.2.3. Stanovisko Komisie k argumentom ABI

- (148) ABI opakovane navrhovala porovnanie s krátkodobými a dlhodobými štátnymi cennými papiermi. Toto porovnanie nie je vhodné, lebo produkty štátnej pokladnice sa distribuujú predovšetkým inštitucionálnym investorom, kým bankové dlhopisy a poštové sporiteľné certifikáty sa distribuujú podľa bežného postupu maloobchodného segmentu trhu. Okrem toho výška odmeny účtovanej bankami za distribúciu vládnych dlhopisov maloobchodným investorom nie je trhovú cenu vyplývajúcu zo vzájomného pôsobenia medzi ponukou a dopytom po maloobchodných distribučných službách, ale je jednostranne stanovená štátom a má silu zákona. Tento poplatok preto nemožno považovať za trhovú úroveň odmeny za distribučné služby na talianskom trhu <sup>(63)</sup>.
- (149) Komisia sa domnieva, že porovnateľné produkty určené expertom odpovedajú na obavy ABI, že i) bankové dlhopisy vydávajú finančné spoločnosti, a preto sú väčšie porovnateľné s poštovými sporiteľnými certifikátmi vydávanými CDP; ii) štátne cenné papiere a bankové dlhopisy majú rovnaké rizikové profily; a iii) bankové dlhopisy považované za porovnateľné s bežnými poštovými sporiteľnými certifikátmi a certifikátmi s pevne stanovenou lehotou splatnosti nie sú štruktúrované dlhopisy, ale tzv. plain vanilla dlhopisy.

#### VIII.2.4. Záver

- (150) Komisia sa napokon domnieva, že porovnateľné produkty relevantné na účely tohto rozhodnutia sú tie, ktoré boli určené v expertnej štúdii, t. j. v prvom rade bankové dlhopisy a potom podielové fondy s rovnakými charakteristikami.

<sup>(61)</sup> V jednom bežne používanom finančnom slovníku na internete (InvestorWords.com) je štruktúrovaný úpis vymedzený ako „dlžobný cenný papier s jednou alebo viacerými osobitnými črtami, ako je realizovanie platieb na základe príslušného indexu. Napríklad štruktúrovaný úpis je dlhopis, pri ktorom sa namiesto platenia zvyčajných úrokových platieb používa index, ako je S&P 500, na určenie sumy úrokovej platby. Tento druh dlžobného cenného papiera je komplexný a v prvom rade ho používajú sofistikovaní investori.“ OECD prijala túto definíciu: „štruktúrované dlhopisy sa vyznačujú vlastnosťami, ktoré sú navrhnuté na prilákanie určitého druhu investorov a/alebo využitie konkrétnych trhových podmienok. Pri štruktúrovaných cenných papieroch určených pre konkrétny druh investorov však hrozí riziko možnosti straty likvidity, ak vplyvom vývoja na trhu štruktúrované črty emisie nie sú viac atraktívne. Štruktúrované črty sa zvyčajne dosahujú prostredníctvom využitia derivátov – napríklad úpis viazaný na úver je dlhopis zahŕňajúci úverový derivát.“

<sup>(62)</sup> Oznámenie z Banca d'Italia o definícii štruktúrovaných dlhopisov toto posúdenie nemení. Komisia sa nazdáva, že skutočný problém sa netýka terminológie, výberu správneho prídavného mena pre dané podstatné meno, ale skôr problému podstaty, nájdenia správneho porovnateľného produktu pre konkrétny finančný produkt. Aj keby sa uznalo, že poštové sporiteľné certifikáty sú štruktúrované dlhopisy, museli by sa v každom prípade porovnávať so štruktúrovanými dlhopismi s podobnými charakteristikami, s dlhopismi so začlenenou opciou s právom predaja amerického typu a žiadnymi inými.

<sup>(63)</sup> Aj keby sa vládne dlhopisy mali vziať za najväčšie porovnateľné s poštovými sporiteľnými certifikátmi, na rovnakom základe ako dlhopisy vydávané bankami, expert usúdil, že ich zahrnutie by neovplyvnilo empirické posudzovanie trhovej odmeny za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov. Komisia s ním súhlasí.

### VIII.3. Stanovená tržová odmena za poštové sporiteľné certifikáty

#### VIII.3.1. Metodológia na hodnotenie trhovej odmeny

##### a) Poštové sporiteľné certifikáty

- (151) Komisia sa domnieva, že metodológia a výpočty experta týkajúce sa ekvivalentných vstupných poplatkov za poštové sporiteľné certifikáty sú primerané. Konkrétne,
- rozdelenie odmeny podľa jej povahy (ročná, vstupná, ostatné) je primerané,
  - predpokladaná životnosť, výpočet tejto hodnoty a diskontná sadzba pre všetky produkty prijaté expertom sa zakladajú na odôvodnených predpokladoch.
- (152) Vstupné poplatky, ku ktorým dospel expert, sú preto správne.

##### b) Porovnateľné produkty

- (153) Komisia berie do úvahy obmedzenia dostupných údajov a súhlasí s expertom, že na základe ekonomickej literatúry a prieskumu trhu neexistuje finančný produkt, ktorý by bol dokonale porovnateľný s poštovými sporiteľnými certifikátmi z hľadiska všetkých relevantných určených faktorov. Komisia sa domnieva, že podstatný objem kvantitatívnych a kvalitatívnych údajov zhromaždených a použitých expertom je primeraný na účel tohto rozhodnutia <sup>(64)</sup>.
- (154) Komisia súhlasí, že záver týkajúci sa celého obdobia (2000 – 2006) je relevantný, lebo z rozhovorov, ktoré expert uskutočnil v teréne, vyplynulo, že od roku 2000 nedošlo k veľkým zmenám z hľadiska rozsahu distribučných poplatkov za bankové dlhopisy (v niektorých odpovediach sa dokonca uvádzalo, že ich rozsah sa znížil). Okrem toho rokovania medzi stranami vyústili do významných zmien z hľadiska odmeny v priebehu rokov (napríklad ročný poplatok za správu klesol percentuálne, aj ako suma). Komisia sa nazdáva, že rokovania o poplatkoch musia zohľadňovať viacročný výhľad. Preto je dôležité, aby sa odôvodnenie vzťahovalo na viacročné obdobie.
- (155) Komisia okrem toho súhlasí s expertom, že keďže štruktúra odmeny za poštové sporiteľné certifikáty a všetky porovnateľné finančné produkty nie je rovnaká, výšku odmeny za distribúciu rôznych produktov je potrebné vyjadriť rovnorodými podmienkami. Z tohto pohľadu, keďže pri bankových dlhopisoch sú jedinými poplatkami distribučné poplatky, Komisia považuje za oprávnené vypočítavať ekvivalentné vstupné poplatky pre podielové fondy.
- (156) Komisia sa takisto domnieva, že regresná analýza vykonaná na základe vzorky bankových dlhopisov sa zdá byť najlepšou metódou na stanovenie trhovej odmeny za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov. Komisia súhlasí s expertom, že deskriptívna štatistika pre podielové fondy, určené ako porovnateľné produkty ABI a Talianskom, sa môže použiť na vyvodenie zmysluplných záverov. Podľa Komisie sú preto prostriedky a predpokladané hodnoty vypočítané expertom prijateľné.

<sup>(64)</sup> Expert zhromaždil veľké množstvo predajných ponúk bankových dlhopisov evidovaných na burze TLX, druhej najväčšej organizovanej burze cenných papierov v Taliansku (po Borsa Italiana), ktorú spravuje spoločnosť TLX SpA. Takisto konzultoval internetové stránky hlavných talianskych bánk: Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistoia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza a Monte dei Paschi di Siena, ako aj vlastnú stránku spoločnosti PI. Zaradil do databázy všetky bankové emisie dlhopisov denominované v eurách, pri ktorých boli v predajných ponukách uvedené distribučné poplatky. Dátový súbor tvorí 511 emisií dlhopisov distribuovaných na talianskom trhu. Vykazovanie distribučných poplatkov sa stalo povinným len nedávno (smernicou o predajných ponukách zaradenou do talianskeho práva v marci 2006, s účinnosťou od novembra 2006) a databáza sa skladá predovšetkým z dlhopisov vydaných po roku 2006. Expertovi sa však podarilo zistiť distribučné poplatky za 162 bankových dlhopisov vydaných pred rokom 2006. Celkovo je dátový súbor zložený z emisií vydaných 42 emitentmi a distribuovaných prostredníctvom 28 bankových sietí. Expert takisto vykonal niekoľko rozhovorov v teréne s cieľom získať lepšiu predstavu o faktoroch, ktoré môžu byť významné pri stanovovaní distribučných poplatkov.

- (157) Medzi Komisiou a expertom sa vyskytol technický rozdiel, pokiaľ ide o intervaly uplatniteľné na predpokladané hodnoty (štandardná chyba/štandardná odchýlka) na stanovenie, či bola odmena zlučiteľná so situáciou na trhu. Komisia však nebude musieť ďalej skúmať túto otázku, lebo tieto intervaly nebudú v jej posúdení potrebné.

#### VIII.3.2. Analýza zlučiteľnosti so situáciou na trhu

- (158) Je potrebné zhodnotiť, či nasledujúce produkty boli zlučiteľné so situáciou na trhu počas príslušného obdobia:

Tabuľka č. 15

#### Obdobie subskripcie rôznych druhov poštových sporiteľných certifikátov

Kategória certifikátu	Dematerializovaná podoba	Papierová podoba
Bežný	2003 – 2006	2000 – 2006
S pevne stanovenou lehotou splatnosti	Nie je k dispozícii na subskripciu	2000 – 2002
So splatnosťou 18 mesiacov	2005 – 2006	2005 – 2006
Indexovaný: viazaný na akcie	2003 – 2006	Nie je k dispozícii na subskripciu
Indexovaný: viazaný na infláciu	2006	Nie je k dispozícii na subskripciu

#### a) Dematerializované certifikáty

- (159) Pokiaľ ide o dematerializované poštové sporiteľné certifikáty, z porovnania hodnôt v tabuľkách č. 9 a 10 vyplývajú nasledujúce závery.

- Bežné certifikáty: počas príslušného obdobia predstavuje ekvivalent vstupného poplatku za certifikáty 2,64 %, kým najnižší predpoklad očakávanej hodnoty je 3,05 %. Odmena je preto zlučiteľná so situáciou na trhu.
- Certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov: počas príslušného obdobia predstavuje ekvivalent vstupného poplatku za certifikáty 0,65 %, kým predpokladaná hodnota je 0,63 %. Odmena za certifikáty natoľko zodpovedá predpokladanej hodnote, že Komisia z toho môže odôvodnene vyvodiť iba taký záver, že je zlučiteľná so situáciou na trhu <sup>(65)</sup>. Komisia sa navyše domnieva, ako ukázal expert, že najviac podobným bankovým produktom je depozitný certifikát (CD). Napriek malej veľkosti vzorky týchto depozitných certifikátov (pri ktorých sa neúčtuje distribučný vstupný poplatok a ročný poplatok dosahuje 0,60 %) sa Komisia domnieva, že na účely tohto rozhodnutia je možné stanoviť výšku distribučného poplatku. Ak je ročný poplatok vo výške 0,60 % pri cennom papieri so splatnosťou 18 mesiacov <sup>(66)</sup> vypočítaný spätne k súčasnej hodnote v rokoch 2005 a 2006, získaný ekvivalentný vstupný poplatok sa rovná 0,863 %, čo je viac ako predpokladaná hodnota vstupného poplatku za poštové sporiteľné certifikáty. Odmena je preto zlučiteľná so situáciou na trhu <sup>(67)</sup>.
- Indexované certifikáty: počas príslušného obdobia predstavuje ekvivalent vstupného poplatku za certifikáty 2,64 %. Z dôvodu obmedzenej výpovednej hodnoty regresnej analýzy vzorky štruktúrovaných bankových dlhopisov (pozri poznámku pod čiarou 55), a vzhľadom na skutočnosť, že podielové fondy nie sú vhodným porovnateľným produktom pre indexované poštové sporiteľné certifikáty, Komisia súhlasí s expertom, že porovnanie musí vychádzať z výsledkov deskriptívnej štatistiky. Z týchto výsledkov vyplýva, že:

<sup>(65)</sup> Okrem toho, aj keď nebola štandardná odchýlka vypočítaná expertom primeraná, je skutočne veľmi pravdepodobné, že predpokladaná trhová hodnota plus jedna opravená štandardná chyba by bola vyššia ako odmena vyplatená spoločnosti PI.

<sup>(66)</sup> Pri predpokladanej šesťmesačnej platbe poplatku 0,30 %.

<sup>(67)</sup> Vstupný poplatok do približne 0,7 % by bol zlučiteľný so situáciou na trhu.

- i) odmena za poštové sporiteľné certifikáty viazané na infláciu v jedinom spornom roku – 2006 – bola nižšia ako priemerná odmena za bankové dlhopisy viazané na infláciu (2,82 %, zo 42 záznamov);
- ii) odmena za indexované poštové sporiteľné certifikáty v sporných rokoch (2003 – 2006) bola nižšia ako priemerná odmena za indexované bankové dlhopisy (3,10 %, zo 109 záznamov);

Odmena je preto zlučiteľná so situáciou na trhu.

b) Papierové certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov

- (160) Papierové poštové sporiteľné certifikáty so splatnosťou 18 mesiacov sú odmeňované rovnakou sadzbou ako dematerializované certifikáty (pretože pri týchto certifikátoch sa neúčtuje ročný správny poplatok). Tento druh certifikátu je preto takisto zlučiteľný so situáciou na trhu.

c) Bežné papierové certifikáty a papierové certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti

- (161) Ostáva už len zistiť, či je zlučiteľná so situáciou na trhu aj odmena za bežné papierové poštové sporiteľné certifikáty za roky 2000 – 2006 a za papierové certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti za roky 2000 – 2002.
- (162) Komisia poznamenáva, že expert takisto porovnáva papierové poštové sporiteľné certifikáty s porovnateľnými dematerializovanými produktmi, lebo nemohol určiť vhodné porovnateľné produkty v papierovej podobe medzi dostupnými produktmi na trhu.
- (163) Komisia sa domnieva, že špecifické úlohy, ktoré spoločnosť PI vykonáva v prípade papierových dlhopisov, sa odlišujú od obvyčajnej výroby papierových certifikátov, pre ktoré sa vyberá osobitný poplatok (pozri odseky 130 – 132).
- (164) Treba zdôrazniť, že rozdiel medzi celkovými poplatkami za papierové a dematerializované poštové sporiteľné certifikáty sa odvodzuje iba zo zložky poplatku za správu<sup>(68)</sup>.
- (165) Spoločnosť PI vykonáva špecifické úlohy súvisiace so správou fondu papierových certifikátov. Bežné poštové sporiteľné certifikáty môže v papierovej podobe „kupovať“ ktokoľvek, kto sa osobne dostaví na poštový úrad s preukazom totožnosti a so sumou v hotovosti, ktorú chce investovať do certifikátov, a to v ktorýkoľvek deň a na ktoromkoľvek poštovom úrade v Taliansku. Nie je potrebné mať otvorený bežný účet v PI, lebo papierové sporiteľné certifikáty je možné kúpiť za hotovosť. Predávajúci požiadať zákazníka o vyplnenie niekoľkých formulárov, zadajú jeho meno na certifikáty a odovzdajú mu ich. Pri vyplatení certifikátov je postup takmer taký istý. Riadenie týchto krokov vyžaduje organizačné úsilie, ktoré nie je potrebné, alebo je aspoň ľahšie, v prípade dematerializovaných poštových sporiteľných certifikátov a bankových dlhopisov.
- (166) Preto sa väčšia odmena za ročný fond papierových certifikátov zdá byť odôvodnená špecifickými úlohami, ktoré spoločnosť PI plní, pokiaľ ide o tieto papierové certifikáty, takže porovnanie medzi celkovými odhadovanými vstupnými poplatkami za bežné papierové poštové sporiteľné certifikáty a dlhopisy vydávané bankami by bolo neobjektívne voči PI a určenie otázky, či odmena za poštové sporiteľné certifikáty je zlučiteľná so situáciou na trhu, by sa malo zakladať predovšetkým na dôkaze týkajúcom sa dematerializovaných certifikátov.

<sup>(68)</sup> Časť poplatku súvisiaca so subskripciou je rovnaká pre papierové, ako aj dematerializované certifikáty.



- (167) Komisia súhlasí s expertom, že spoločnosť PI plní špecifické úlohy v prípade papierových poštových sporiteľných certifikátov, ktoré presahujú kompenzáciu za materiálnu výrobu papierových certifikátov<sup>(69)</sup>. Dodatočné úlohy odôvodňujú vyššie ročné poplatky. Ročná odmena vyplatená spoločnosti PI za špecifické dodatočné úlohy týkajúce sa správy papierových certifikátov dosahovala počas tohto obdobia v priemere 0,14 % fondu papierových certifikátov (pozri tabuľku č. 4)<sup>(70)</sup>. Náklady vzniknuté pri správe papierových certifikátov nemožno presne vyčíslieť, ale Komisia sa domnieva, že malá odmena navyše určená v tomto prípade nie je neprimeraná vzhľadom na prácu a organizačné úsilie požadované na správu papierových certifikátov (opísané v odseku 166). V roku 2006 správne poplatky vyplatené spoločnosti PI dosahovali sumu celkom 7 126 EUR na pobočku poštového úradu. V rokoch 2000 – 2001, keď sa medzi zmluvnými stranami rokovalo o osobitných kvalitatívnych cieľoch<sup>(71)</sup>, správne poplatky vyplatené spoločnosti PI dosahovali sumu 18 064 EUR, resp. 14 231 EUR na pobočku poštového úradu<sup>(72)</sup>. Komisia zastáva názor, že tieto úrovne poplatkov sú primerané správe papierových certifikátov a že sú zlučiteľné so situáciou na trhu. Komisia takisto poznamenáva, že trend tejto ročnej odmeny bol klesajúci a že sa očakáva, že objem papierových certifikátov sa postupom času bude znižovať.
- (168) Poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti neboli nikdy dostupné v dematerializovanej podobe: v tejto súvislosti Komisia vypočítala poplatky vyplatené spoločnosti PI okrem odmeny za úlohy súvisiace so správou. Za roky 2000 – 2002 sa získala priemerná hodnota 1,72 % pri konzervatívnom prístupe<sup>(73)</sup>, čo je menej než najnižšia predpokladaná tržová odmena (1,76 % – pozri tabuľku č. 10) a menej než viaceré odhady odmeny za poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti, pri zohľadnení cenových politík rôznych distribútorov (pozri tabuľku č. 11, pole B). Komisia preto môže vyvodiť záver, že odmena vyplatená za papierové poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti bola zlučiteľná so situáciou na trhu.
- (169) Tieto úvahy vedú k záveru, že odmena za bežné papierové poštové sporiteľné certifikáty a certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti je zlučiteľná so situáciou na trhu.
- (170) Komisia sa preto domnieva, že vyplatená odmena bola zlučiteľná so situáciou na trhu v rokoch 2000 – 2006 v prípade všetkých poštových sporiteľných certifikátov.

#### **Alternatívna metóda**

- (171) Ako druhú možnosť v tomto špecifickom prípade Komisia mohla vyvodiť záver, že poplatky vyplatené spoločnosti PI boli zlučiteľné so situáciou na trhu, kým boli nižšie než najvyšší odhad predpokladanej hodnoty.
- (172) Ak by sa prijal takýto názor, v tabuľke č. 10 sa uvádza, že odmena za bežné papierové certifikáty a papierové certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti by bola zlučiteľná so situáciou na trhu: najvyšší odhad predpokladanej hodnoty pre bežný papierový poštový sporiteľný certifikát je 4,54 % (najvyššia hranica predpokladanej hodnoty), zatiaľ čo maximálny poplatok za roky 2000 – 2006 je 3,07 %. Príslušné hodnoty pre papierové poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti sú 3,34 % a 3,09 %.

#### VIII.3.3. Špecifické pripomienky

##### a) Metóda pohyblivej ročnej odmeny

- (173) Pomocou metódy pohyblivej ročnej odmeny by Komisia dospela k rovnakým záverom.

<sup>(69)</sup> Priame dodatočné výdavky vznikajúce pri výrobe papierových certifikátov sa platia osobitne – pozri oddiel VIII.3.3.b.  
<sup>(70)</sup> Správne poplatky sa nepočítali rovnakým spôsobom počas obdobia rokov 2000 – 2006, ale to nemení posudzovanie vykonané Komisiou.

<sup>(71)</sup> Komisia je spokojná s testom mohutnosti, ktorý realizoval expert, pokiaľ ide o sumy vyplácané v rokoch 2001 a 2002 za špecifické úlohy presahujúce obyčajnú distribúciu poštových sporiteľných certifikátov.

<sup>(72)</sup> V roku 2000 bolo pobočiek poštových úradov 13 950 a v roku 2001 ich bolo 13 787 (zdroj: výročné správy spoločnosti PI).

<sup>(73)</sup> Správny poplatok použitý v tomto výpočte je 0,13 %, čo je najnižší správny poplatok vyplatený spoločnosti PI za obdobie rokov 2000 – 2002 a určite ho nemožno považovať za neprimeraný. Diskontná sadzba, ktorú tu Komisia použila, je priemerom výročných päťročných diskontných sadzieb. Alternatívnym prístupom by bolo použitie skutočného správneho poplatku vyplateného spoločnosti PI každý rok počas životnosti dlhopisov s pevne stanovenou lehotou splatnosti. Táto metodológia by viedla k ešte jasnejšiemu záveru, že poplatky za papierové poštové sporiteľné certifikáty s pevne stanovenou lehotou splatnosti boli zlučiteľné so situáciou na trhu.

- (174) Metóda pohyblivej ročnej odmeny je prijateľná, lebo Komisia sa domnieva, že každoročné rokovania medzi spoločnosťami PI a CDP zohľadňujú premenlivosť ročných poplatkov.
- (175) Ak by Komisia postupovala podľa tohto prístupu, jej závery o zlučiteľnosti so situáciou na trhu by boli ešte jednoznačnejšie.

#### b) Odmena za výrobu papierových certifikátov

- (176) Expert poznamenáva, že s absolútnou istotou možno tvrdiť, že papierová distribúcia je špecifická pre poštové sporiteľné certifikáty, s jedinou výnimkou jednotiek v podielových fondoch, kde je to stále právne povolené. ABI takisto uznáva, že finančné trhy v súčasnosti obchodujú takmer výlučne s dematerializovanými produktmi. ABI nepredkladá žiadne argumenty alebo údaje, ako sa má určovať, či táto odmena je zlučiteľná so situáciou na trhu, ani nenamieta proti výpočtu porovnateľnej odmeny za vydávanie papierových certifikátov prostredníctvom porovnania s papierovými certifikátmi emitovanými podielovými fondmi. Komisia preto súhlasí so záverom experta týkajúcim sa tejto otázky (pozri odôvodnenia 130 – 132).

### VIII.4. Odpoveď na zvyšné pripomienky Talianska a ABI

#### VIII.4.1. Taliansko

- (177) So zreteľom na argumenty predložené Talianskom týkajúce sa zlučiteľnosti marže za umiestňovanie poštových sporiteľných certifikátov so situáciou na trhu (odôvodnenia 85 – 88) Komisia poznamenáva, že simulovaná zisková marža uvedená Talianskom za poštové sporiteľné certifikáty nie je dostatočná na preukázanie zlučiteľnosti distribučných poplatkov za certifikáty so situáciou na trhu, keďže, ako uznávajú talianske orgány, spoločnosť PI nevedie oddelené účtovníctvo pre jednotlivé finančné produkty, takže na účely tohto rozhodnutia nie je možné zhromaždiť spoľahlivé informácie týkajúce sa príjmov a výdavkov vytvorených certifikátmi.
- (178) Porovnanie celkovej ziskovej marže spoločnosti PI/Bancoposta a marže všetkých porovnateľných aktivít komerčných bánk je ešte menej výstižné.
- (179) Komisia sa preto domnieva, že nemožno vyvodiť žiadny záver na základe tohto argumentu, pokiaľ ide o zlučiteľnosť distribučných poplatkov za poštové sporiteľné certifikáty so situáciou na trhu, ktoré sú iba jednou zo služieb poskytovaných spoločnosťou Bancoposta a ktoré sa musia porovnávať s aktivitami a produktmi komerčných bánk, ktoré nie sú porovnateľné.
- (180) So zreteľom na porovnanie predložené talianskymi orgánmi medzi distribučnými poplatkami za poštové sporiteľné certifikáty a poplatkami za poštové vkladné knižky a ich extrapoláciu odmeny za poštové sporiteľné certifikáty údajne zlučiteľnej so situáciou na trhu počas ich priemernej životnosti (pozri odôvodnenie 83), sa Komisia vzhľadom na analýzy vykonané expertom domnieva, že predpoklad lineárneho účinku splatnosti na distribučné poplatky je príliš zjednodušujúci. Navyše je vhodnejšie porovnávať poštové sporiteľné certifikáty s finančným nástrojom vydaným subjektmi na trhu.

#### VIII.4.2. ABI

- (181) ABI tvrdí, že vnútorná miera výnosnosti štátnych dlhopisov je vždy nižšia než pri podnikových dlhopisoch s rovnakou mierou a že je to spôsobené odlišným rizikom aj vtedy, ak majú príslušné finančné nástroje rovnaký rating; Komisia sa však domnieva, že rozdiel vo výnosnosti sa lepšie objasňuje rozdielmi medzi distribučnými sieťami (maloobchodné a veľkoobchodné) než rozdielom v úrovni rizika.

**VIII.5. Oddelené účtovanie**

- (182) Podľa rámca Spoločenstva pre štátnu pomoc vo forme náhrady za služby vo verejnom záujme <sup>(74)</sup>, keď je podnik poverený poskytovaním niekoľkých služieb všeobecného hospodárskeho záujmu, interné účty podniku musia na úrovni každej služby všeobecného hospodárskeho záujmu zabezpečovať, aby nedošlo k nadmernej náhrade.
- (183) Z informácií poskytnutých Talianskom je jasné, že v interných účtoch spoločnosti PI nie sú náklady a príjmy súvisiace so službou všeobecného hospodárskeho záujmu týkajúce sa poštového sporenia riadne oddelené od nákladov a príjmov spojených s inými službami.
- (184) Komisia by preto chcela pripomenúť Taliansku, že musí splniť záväzok v tomto ohľade.

**IX. ZÁVERY**

- (185) Trhová odmena vyplatená Talianskom spoločnosti PI za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov je primeraným ocenením miery nákladov, ktoré by vznikli bežnému dobre spravovanému podniku pri plnení tých istých záväzkov, pri zohľadnení príjmov a primeraného zisku za ich plnenie.
- (186) Odtedy boli službou všeobecného hospodárskeho záujmu poverené spoločnosti PI a CDP v roku 2004, štyri podmienky uvedené v rozsudku vo veci *Altmark* boli splnené. Odmena vyplatená spoločnosti PI za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov v rokoch 2004 až 2006 nepredstavovala štátnu pomoc.
- (187) Skôr než boli spoločnosti PI a CDP poverené službou všeobecného hospodárskeho záujmu, odmena vyplácaná spoločnosti PI za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov bola zlučiteľná so situáciou na trhu. Keďže spoločnosti PI nebola poskytnutá žiadna výhoda, odmena nepredstavovala štátnu pomoc.
- (188) Komisia dospela k názoru, že odmena vyplácaná spoločnosti PI za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov v rokoch 2000 – 2006 nepredstavuje štátnu pomoc,

PRIJALA TOTO ROZHODNUTIE:

**Článok 1**

Odmena vyplácaná štátnymi orgánmi spoločnosti Poste Italiane za distribúciu poštových sporiteľných certifikátov (*buoni fruttiferi postali*) v rokoch 2000 – 2006 nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle znenia článku 87 ods. 1 zmluvy.

**Článok 2**

Toto rozhodnutie je určené Talianskej republike.

V Bruseli 21. októbra 2008

Za Komisiu  
Neelie KROES  
členka Komisie

<sup>(74)</sup> Ú. v. EÚ C 297, 29.11.2005, s. 4.