

II

(Akti, sprejeti v skladu s Pogodbo ES/Pogodbo Euratom, katerih objava ni obvezna)

ODLOČBE/SKLEPI

KOMISIJA

ODLOČBA KOMISIJE

z dne 16. julija 2008

o shemi državne pomoči C 42/06 (ex NN 52/06) Italije za obrestovanje tekočih računov Poste Italiane pri državni blagajni

(notificirano pod dokumentarno številko C(2008) 3492)

(Besedilo v italijanskem jeziku je edino verodostojno)

(Besedilo velja za EGP)

(2009/178/ES)

KOMISIJA EVROPSKIH SKUPNOSTI JE –

ob upoštevanju Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti in zlasti prvega pododstavka člena 88(2) Pogodbe,

ob upoštevanju Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru in zlasti člena 62(1)(a) Sporazuma,

po pozivu vsem zainteresiranim strankam, naj predložijo svoje pripombe v skladu z navedenimi členi ⁽¹⁾, in ob upoštevanju teh pripomb,

ob upoštevanju naslednjega:

1. POSTOPEK

- (1) Združenje *Associazione Bancaria Italiana* (v nadaljnjem besedilu „ABI“) se je z dopisom z dne 30. decembra 2005 Komisiji pritožilo zaradi različnih ukrepov, ki naj bi koristili bančnim dejavnostim družbe *Poste Italiane SpA* (v nadaljnjem besedilu „PI“). Trdilo je zlasti, da je Italija plačevala obrestno mero v višini približno 4 % za sredstva, zbrana na poštnih tekočih računih in deponirana na tekočem računu pri državni blagajni, medtem ko so se sami poštni tekoči računi obrestovali po obrestni meri v višini približno 1 %. Razlika med obrestno mero za depozite in posojila ⁽²⁾ družbe PI je bila večja kot „tržna“ razlika, zato je pomenila državno pomoč.
- (2) Komisija je z dopisom z dne 7. decembra 2006 italijanskim organom zastavila več vprašanj. Italija je po zahtevi za podaljšanje roka za odgovor odgovorila na vprašanja z

dopisom z dne 21. aprila 2006. Sestanek z italijanskimi organi in predstavniki družbe PI je bil organiziran 30. marca 2006.

- (3) Komisija je z dopisom z dne 26. decembra 2006 obvestila Italijo o odločitvi, da v zvezi z ukrepom sproži postopek na podlagi člena 88(2) Pogodbe ES.
- (4) Odločitev Komisije o sprožitvi postopka je bila objavljena v *Uradnem listu Evropske unije* ⁽³⁾. Komisija je pozvala zainteresirane stranke, naj predložijo pripombe. Italijanski organi so predložili pripombe z dopisoma z dne 31. oktobra 2006 in 29. decembra 2006, združenje ABI pa z dopisom z dne 27. decembra 2006. Komisija je z dopisom z dne 15. januarja 2007 posredovala pripombe združenja ABI italijanskim organom, da bi jim omogočila odgovor. Italijanski organi so poslali svoje pripombe z dopisom z dne 16. februarja 2007.
- (5) Komisija je z dopisom z dne 21. februarja 2007 zaprosila za dodatne informacije. Italija pa je nanj odgovorila z dopisi z dne 30. marca 2007, 2. aprila 2007 in 1. junija 2007.
- (6) Sestanka z italijanskimi organi in predstavniki družbe PI sta bila organizirana 28. junija 2007 in 24. oktobra 2007. Komisija je po zadnjem sestanku zaprosila za dodatne informacije z dopisom z dne 25. oktobra 2007, Italija pa je nanj odgovorila 27. novembra 2007.

⁽¹⁾ UL C 290, 29.11.2006, str. 8.

⁽²⁾ Obrestna mera za posojila je obrestna mera, ki jo družba PI prejme od državne blagajne za sredstva, ki jih pri njej deponira. Obrestna mera za depozite je obrestna mera, ki jo družba PI izplača imetnikom poštnega tekočega računa.

⁽³⁾ Glej opombo 1.

- (7) Italija je poslala dodatne informacije 29. februarja 2008, 4. marca 2008 pa so se sestali italijanski organi in Komisija.
- (8) Komisija je zaprosila za dodatne informacije 5. marca 2008 in 3. aprila 2008, Italija pa je odgovorila 7. marca 2008 in 23. aprila 2008.

2. POSLOVANJE DRUŽBE PI IN ODDELKA BANCOPOSTA – ZADEVNI TRGI

- (9) Družba PI je izvajalka univerzalne poštne storitve v Italiji, opravlja pa obveznost zagotavljanja univerzalne poštne storitve ⁽⁴⁾, določeno z italijansko zakonodajo o univerzalni poštni storitvi ⁽⁵⁾. Storitve splošnega gospodarskega pomena, zaupana družbi PI, ne vključuje finančnih storitev.
- (10) Družba PI poleg univerzalne poštne storitve zagotavlja tudi integrirane komunikacijske, logistične in finančne produkte in storitve po vsej Italiji. Glavni podatki za leto 2006 so ⁽⁶⁾:

Skupno število zaposlenih (letno povprečje)	151 470
Regionalna območja	9
Podružnice	140
Poštni uradi	13 893

GLAVNI FINANČNI PODATKI SKUPINE POSTE ITALIANE

v milijonih EUR

Skupni prihodki	17 055,6
Prihodki od prodaje in storitev	15 932,2
od tega:	
— od poštних storitev	5 339,4
— od finančnih storitev	4 382,5
— od zavarovalniških storitev	5 993,6
— od drugih storitev	216,7
Drugi prihodki	1 123,3
Čisti dobiček	675,7

POŠTNE STORITVE

količine (število kosov)

Proizvodi in storitve	
Pošta (standardna, prednostna, priporočena, zavarovana, pravni dokumenti, druge registrirane pošiljke)	3 522 792 200
Komercialna pošta (Postatarget, katalogi, nenaslovljena pošta itd.)	1 887 699 700
Periodika (tiskovine, darila, knjige itd.)	1 216 045 800
Telegram, telefaks, teleks	17 442 800
Hitra dostava (Poste Italiane in SDA)	46 284 600
Paketi	16 052 000

POŠTNO VARČEVANJE

Hranilne knjižice, potrdila o hranilnih vlogah in poštni tekoči računi: skupaj	282 408 milijonov EUR
Police življenjskega zavarovanja: sklenjene police	5 989 milijonov EUR
Račun Bancoposta: število tekočih računov	4 880 000
Kartica Postepay: število izdanih kartic	2 801 000

⁽⁴⁾ Univerzalna storitev je sestavljena iz dostave pošilk korespondence, naslovljenih tiskovin do 2 kg in poštних paketov do 20 kg ter storitev v zvezi z registriranimi in zavarovanimi pošilkami.

⁽⁵⁾ Zakonodajna odredba št. 261 z dne 22. julija 1999, objavljena v GURI 182, 5.8.1999, in odredba ministrstva za komunikacije z dne 17. aprila 2000, objavljena v GURI 102, 4.5.2000.

⁽⁶⁾ Vir: spletna stran družbe PI, februar 2008.

- (11) Poštne storitve so v skladu z letnim poročilom leta 2006 obsegale 33,5 % celotnega prometa skupine, finančne dejavnosti 27,5 %, zavarovalniški posli pa 37,6 %. Skupina PI je dosegla 82 % dobička iz poslovanja s finančnimi storitvami, z zavarovalniškimi storitvami pa 18,7 %. S poštnimi storitvami je imela izgubo iz poslovanja v višini 4 milijone EUR.
- (12) Bančne dejavnosti družbe PI opravlja v celoti vključen oddelek, imenovan BancoPosta.
- (13) Družba PI je bila do decembra 2003 v celoti v lasti italijanske države. Država je decembra 2003 prenesla 35 % osnovnega kapitala družbe PI na družbo *Cassa Depositi e Prestiti* (v nadaljnjem besedilu „CDP“). Družba CDP je bila državna agencija skoraj do konca leta 2003, ko se je preoblikovala v delniško družbo (SpA). CDP je od takrat še vedno pod nadzorom države, čeprav se je 30 % njenega osnovnega kapitala preneslo na 65 bančnih skladov ⁽⁷⁾.
- (14) Poste Italiane SpA je subjekt zasebnega prava pod nadzorom države.

2.1 Poštne storitve

- (15) V skladu z nedavno študijo ⁽⁸⁾ je bil italijanski poštni trg pred začetkom izvajanja prve poštne direktive ⁽⁹⁾ sorazmerno odprt. Izvajalci storitev, ki niso bili družba PI, so že lahko dostavljali direktno pošto in hibridno pošto. Nekateri lokalni izvajalci poštних storitev so dostavljali pisma kot podizvajalci družbe PI. Ko se je začela izvajati Direktiva, je postala dostava hibridne pošte del rezerviranega področja, podizvajalska razmerja pa so se končala. Odhodna in dohodna mednarodna pošta spadata v celoti na področje, rezervirano za družbo PI. Od 1. januarja 2003 je bila v italijansko zakonodajo vključena druga poštna direktiva, s katero je določeno popolno odprtje poštne trga EU za konkurenco do 1. januarja 2009: rezervirano področje je bilo omejeno na pisma do 100 g in trikratno osnovno tarifo za prednostno pošto ⁽¹⁰⁾. Rezervirano področje je od 1. januarja 2006 omejeno na pisma do 50 g in 2,5-kratno osnovno tarifo za prednostno pošto ⁽¹¹⁾. Poštni trg je zdaj pravno sorazmerno odprt za konkurenco, ker je dostava direktne pošte liberalizirana. Vstopna pravila ne veljajo za stroga ⁽¹²⁾.
- (16) Komisija je 19. oktobra 2006 predlagala novo poštno direktivo o dokončanju enotnega trga poštних storitev v Skupnosti. Ta direktiva je začela veljati 27. februarja 2008: predvideva odpravo zakonitih monopolov v poštних storitvah do 31. decembra 2010, vendar lahko nekatere države članice ta rok podaljšajo do decembra 2012 ⁽¹³⁾.

⁽⁷⁾ V skladu s členom 5 Zakonske odločbe št. 269 z dne 30. septembra 2003, preoblikovane v zakon z Aktom z dne 24. novembra 2003, so se delnice družbe CDP dodelile državi. Skladi in druge javne ali zasebne osebe lahko imajo v lasti delnice, ki skupaj ne smejo presežati manjšinskega deleža.

⁽⁸⁾ ECORYS-NEI, *Development of Competition in the European Postal Sector* (Razvoj konkurence v evropskem poštnem sektorju), julij 2005.

⁽⁹⁾ Direktiva 97/67/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 1997 o skupnih pravilih za razvoj notranjega trga poštних storitev v Skupnosti in za izboljšanje kakovosti storitve (UL L 15, 21.1.1998, str. 14).

⁽¹⁰⁾ Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta 2002/39/ES z dne 10. junija 2002 o spremembah Direktive 97/67/ES glede nadaljnjega odpiranja trgov poštних storitev v Skupnosti konkurenci (UL L 176, 5.7.2002, str. 21).

⁽¹¹⁾ Zakonodajna odredba št. 383 z dne 23. decembra 2003, objavljena v GURI 22, 28.1.2004.

⁽¹²⁾ Glej opombo 8.

⁽¹³⁾ Direktiva 2008/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. februarja 2008 o spremembi Direktive 97/67/ES glede popolnega oblikovanja notranjega trga poštних storitev v Skupnosti (UL L 52, 27.2.2008, str. 3).

2.2 Finančne storitve

- (17) Predsedniška odredba št. 144 z dne 14. marca 2001 določa pravila o bančnih in finančnih storitvah, ki jih lahko zagotavlja družba PI; te posle opravlja oddelek Bancoposta. Te storitve vključujejo: zbiranje prihrankov ljudi v vseh oblikah; zagotavljanje plačilnih storitev; posredovanje pri deviznih poslih; spodbujanje in plasiranje posojil, ki so jih odobrile banke in drugi pooblašeni posredniki; opravljanje nekaterih naložbenih storitev (trgovanje v imenu tretjih strank ter plasiranje in zbiranje naročil, pri čemer je izključeno trgovanje v lastnem imenu in upravljanje individualnega premoženja vsaj do leta 2007). Družba PI se izrecno ne sme ukvarjati s financiranjem.
- (18) Oddelek Bancoposta se lahko obravnava kot depozitna ustanova in finančni posrednik. Sicer ni banka, vendar uporablja številne poštne urade družbe PI za svoje posle ter zagotavljanje bančnih in drugih finančnih produktov.
- (19) Družba PI ima 13 893 bančnih okenc, povprečno vsaj eno na občino, zato je največja bančna mreža v Italiji ter je okenca treba obravnavati kot prednost in ne kot obveznost: večino njihovih stroškov krijejo finančne storitve, zato ne pomenijo bremena za izvajalca univerzalne storitve ⁽¹⁴⁾.
- (20) Bonitetna agencija Fitch v poročilu, objavljenem leta 2004, ugotavlja, da ima družba PI/Bancoposta „zmogljivost, da doseže celotno [italijansko] prebivalstvo, ki je za domače banke v bližnji prihodnosti nedosegljiva“ ⁽¹⁵⁾. Agencija Fitch poleg tega meni, da je družba PI postavila „razvoj finančnih storitev v središče [svoje] strategije“.
- (21) Družba PI ponuja široko izbiro finančnih storitev, konkurenčnih storitvam bančnega sistema:
- storitve neposrednega in posrednega zbiranja prihrankov in posojanja,
 - plačilne storitve,
 - plasiranje finančnih in naložbenih produktov.
- (22) Družba PI zbira depozite neposredno prek poštних tekočih računov. Letna povprečja skupnih depozitov na poštних tekočih računih v obdobju 1995–2006 so prikazana v preglednici 1:

Preglednica 1

(v milijardah EUR)

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

(*) Poslovna skrivnost.

- (23) Družba PI je leta 2001 uvedla „Conto BancoPosta“ ali račun BancoPosta, ki je poštni tekoči račun, primerljiv z običajnim bančnim računom. Pred uvedbo računa BancoPosta poštni tekoči račun ni bil instrument, primeren za občane, saj ni vključeval povezanih storitev (kot so kreditne in bančne plačilne kartice); poštni tekoči računi so bili namenjeni predvsem javni upravi in družbam, ki izdajajo veliko računov (javne gospodarske družbe).

⁽¹⁴⁾ Študija družbe PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009* (Učinek popolnega izoblikovanja notranjega poštne trga leta 2009 na univerzalno storitev), končno poročilo, maj 2006.

⁽¹⁵⁾ Posebno poročilo družbe FitchRatings, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries* (Regulirani evropski poštni sektor: pošiljke v prihodnosti), 9. julija 2004.

- (24) Italija navaja, da je imel v obdobju 2000–2007 poštni tekoči račun naslednji delež na italijanskem trgu tekočih računov:

Datum knjiženja	Tržni delež
31. december 2000	[3 – 8] %
31. december 2001	[3 – 8] %
31. december 2002	[3 – 8] %
31. december 2003	[3 – 8] %
31. december 2004	[3 – 8] %
31. december 2005	[3 – 8] %
31. december 2006	[3 – 8] %
31. december 2007	[3 – 8] %

- (25) Združenje ABI navaja, da je družba PI hitreje povečevala neposredno zbiranje sredstev kot njeni bančni tekmeci. Med letoma 1999 in 2004 se je neposredno bančno zbiranje sredstev povečalo za 36 % v primerjavi s 94 % pri poštini tekočih računih ⁽¹⁶⁾. Združenje ABI trdi, da se je zaradi rasti neposrednega polaganja depozitov pri družbi PI bistveno zmanjšalo zbiranje sredstev pri bankah: leta 1999 so poštni računi obsegali 2,2 % skupnih neposredno zbranih sredstev bank in pošte; do leta 2004 se je ta delež povečal na 3,1 %. Združenje ABI meni, da so razlogi za to rast predvsem privlačni pogoji, ki jih družba PI ponuja svojim imetnikom računov za enakovredne storitve. Na primer, povprečna obrestna mera za depozite na tekočih računih bank je približno od 0,6 do 0,7 %, družba PI pa je na začetku leta 2005 ponujala 1 %.
- (26) Družba PI poleg neposrednega zbiranja prek poštinih tekočih računov sredstva zbira tudi posredno s plasiranjem poštinih hranilnih knjižic in potrdil o hranilnih vlogah v imenu družbe CDP.
- (27) Družba PI je v zadnjih nekaj letih bistveno razširila obseg svojih plačilnih storitev za stranke, tako da je tradicionalnim poštnim instrumentom (potrdilom o depozitu na tekočem računu in poštnim nakaznicam) dodala vrsto instrumentov, ki so ji prej ponujale samo banke (bančne plačilne in kreditne kartice, bančna nakazila, trajnike za račune javnih gospodarskih družb) ⁽¹⁷⁾.
- (28) Družba PI pa zagotavlja tudi plasiranje:
- obveznic, ki so jih izdale banke in družba CDP,
 - zavarovalnih polic, ki jih je sklenila družba Poste Vita ⁽¹⁸⁾,
 - investicijskih skladov, ki jih upravlja družba za upravljanje premoženja Bancoposta Fondi SGR ⁽¹⁹⁾,
 - posojil, ki so jih odobrile tretje stranke: osebna posojila in hipoteke se prodajajo v imenu bank.

⁽¹⁶⁾ Združenje ABI je izračunalo povečanje za 94 % na podlagi letne bilance stanja družbe PI. Po trditvah združenja ABI so poštni tekoči računi obsegali 4,6 % skupnih bančnih in poštinih tekočih računov v letu 1999, v letu 2004 pa 6,2 %.

⁽¹⁷⁾ Nekatere storitve, kot so bančne plačilne kartice in trajniki, zagotavlja družba PI sama, drugače pa distribuira tudi produkte tretjih strank (kot so kreditne kartice, ki jih distribuira v imenu bank).

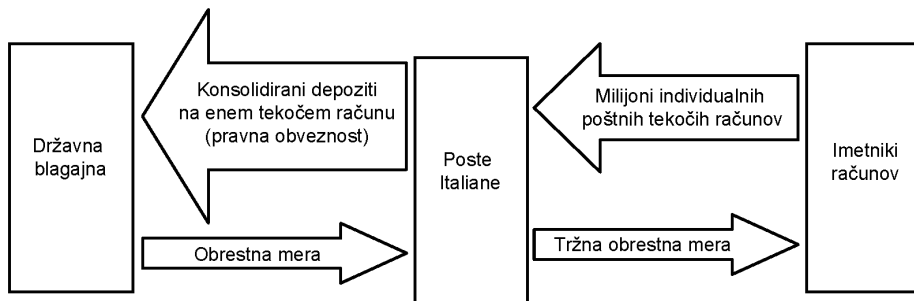
⁽¹⁸⁾ Poste Vita SpA je hčerinska družba v popolni lasti družbe PI.

⁽¹⁹⁾ Bancoposta Fondi SGR je hčerinska družba v popolni lasti družbe PI.

3. OCENJEVANI UKREPI

- (29) Odnosi med družbo PI in državno blagajno po Odredbi z dne 5. decembra 2003 ⁽²⁰⁾ so prikazani na sliki 1:

Slika 1



- (30) Ocenjevani ukrep je Zakon št. 266 z dne 23. decembra 2005 ⁽²¹⁾ (v nadaljevanju „Finančni zakon iz leta 2006“), ki se izvaja s sporazumom (*convenzione*) med družbo PI ter ministrstvom za gospodarstvo in finance z dne 23. februarja 2006 (v nadaljevanju „Sporazum“).
- (31) Finančni zakon iz leta 2006 določa, da morata družba PI ter ministrstvo za gospodarstvo in finance opredeliti tržne parametre in metode za izračun obrestne mere, ki se izplača za sredstva, deponirana na poštih tekočih računih, ki se hranijo pri državni blagajni; določa tudi, da je treba obresti, ki jih mora ministrstvo plačati za leto 2005, znižati za 150 milijonov EUR.
- (32) V Sporazumu so opredeljeni praktični mehanizmi za izračun obrestnih mer za triletno obdobje; veljati je začel 4. aprila 2006 ⁽²²⁾ z učinkom za nazaj od 1. januarja 2005. Iztekel se bo 4. aprila 2009. Letna obrestna mera je v bistvu tehtano povprečje povprečnih letnih donosov 30-letnih državnih obveznic (BTP) ⁽²³⁾ (80 %), 10-letnih državnih obveznic (10 %) in dvanajstmesečnih navadnih zakladnih menic (BOT) ⁽²⁴⁾ (10 %). Povprečni letni donosi državnih vrednostnih papirjev iz Sporazuma se izračunajo z navadno aritmetično sredino 24 tečajnih vrednosti, ki jih na prvi in petnajsti dan vsak mesec sporoči MTS SpA, družba, ki upravlja elektronsko platformo za posle z italijanskimi državnimi obveznicami in drugimi vrednostnimi papirji z zapadlostjo. Ker se parametri posodobijo vsakih 15 dni, so donosi variabilni in spremenljivi. Ob spremembi obrestne krivulje, zaradi katere se spremeni razmerje med dolgoročnimi in kratkoročnimi obrestnimi merami, lahko družba PI zahteva revizijo košarice. Obe stranki lahko odstopita od Sporazuma, če o tem obvestita drugo stranko vsaj šest mesecev pred 31. decembrom katerega koli leta.
- (33) Z uporabo metodologije iz Sporazuma so bili izračunani naslednji rezultati:

	2005	2006	2007
Obrestna mera (v %)	3,90	4,25	4,70
Obrestne obveznosti (v mio. EUR)	1 336 ⁽¹⁾	1 516	1 012

⁽¹⁾ Izplačane obresti za leto 2004 so znašale 1 356 milijard EUR. Če bi se leta 2005 spet uporabila zakonodaja, ki je veljala leta 2004, bi bile obrestne obveznosti vsaj 150 milijonov EUR višje.

⁽²⁰⁾ Objavljena v GURI 288, 12.12.2003.

⁽²¹⁾ Objavljen v GURI 302, 29.12.2005, Redni dodatek h GURI št. 211. Zakon ima učinek za nazaj od 1. januarja 2005.

⁽²²⁾ Sporazum je bil odobren z ministrsko odredbo z dne 3. aprila 2006.

⁽²³⁾ Buoni del tesoro poliennali.

⁽²⁴⁾ Buoni ordinari del Tesoro.

- (34) Obresti za leto 2005 so bile izplačane v letu 2006, obresti za leto 2006 pa leta 2007. Italija navaja, da obresti za leto 2007 še niso bile izplačane.
- (35) Zahtevalo se je, da je treba sredstva, zbrana na poštinih tekočih računih, deponirati pri ministrstvu za gospodarstvo in finance/državni blagajni (v nadaljnjem besedilu „obveznost“) ⁽²⁵⁾.
- (36) Italija je z Zakonom št. 296 z dne 27. decembra 2006 (v nadaljnjem besedilu „Finančni zakon iz leta 2007“) ⁽²⁶⁾ spremenila shemo obrestovanja, določeno v Finančnem zakonu iz leta 2006. Družba PI mora skladu z novim zakonom zbrana sredstva zasebnih strank (sredstva, zbrana prek poštinih tekočih računov, ki niso v lasti javne uprave) naložiti v državne obveznice v euroobmočju ⁽²⁷⁾. Z novim zakonom je odpravljena omejitev glede uporabe za družbo PI samo za zbrana sredstva zasebnih strank. Zakon določa, da je treba novo ureditev uvesti postopno do 31. decembra 2007. Zbrana sredstva strank, ki niso zasebne stranke (približno od 25 do 30 % vseh sredstev), je treba naložiti enako kot prej.
- (38) Komisija je dvomila o tem, ali shema za določanje obrestne mere, ki se uporablja za sredstva s tekočih računov, deponirana pri državni blagajni od leta 2005, zagotavlja ustrezno tržno referenco.
- (39) Komisija je menila, da bi bilo treba pri določitvi tržne obrestne mere praviloma upoštevati obrestno mero, ki bi jo bil zasebni posojilomealec pripravljen plačati družbi PI za deponirana sredstva glede na njihovo naravo in količino. Obrestna mera, opredeljena v Sporazumu, morda ni tržna obrestna mera. Predvsem je depozit družbe PI pri državni blagajni opravljen na tekočem računu. Likvidnostno tveganje, povezano z deponiranimi sredstvi, je krila državna blagajna in ne družba PI. Denarna sredstva, ki so bila zbrana in vplačana na tekoči račun, so se uporabljala za financiranje običajnih proračunskih potreb. Ni bilo jasno, ali bi državna blagajna, če bi morala nadomestiti sedanjí sistem zbiranja prek družbe PI, kot alternativo uporabila finančno orodje, ki bi bilo v osnovi sestavljeno iz dolgoročnih vrednostnih papirjev. Čeprav je Italija vztrajala, da nedavna rast sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih, kaže, da so sredstva, ki jih ima na voljo državna blagajna, stabilna, se je raven financiranja, zagotovljenega družbi CDP in državni blagajni, z leti dejansko precej spreminjala.

4. RAZLOGI ZA SPROŽITEV POSTOPKA

- (37) Komisija je v odločitvi o sprožitvi tega postopka septembra 2006 navedla, da bi bilo lahko za presojo, ali je bila družbi PI dodeljena kakršna koli ugodnost, teoretično pomembno upoštevati komponente pozitivne marže, od katere ima korist družba PI zaradi razlike med obrestno mero za posojila in obrestno mero za depozite ⁽²⁸⁾. Vendar je bilo v odločitvi formalno ugotovljeno, da lahko v tem primeru ugodnost izhaja samo iz obrestne mere za posojila.
- (40) Poleg tega je bilo zaradi posebnega položaja družbe PI, ki mora po zakonu deponirati pri državi denar, zbran na tekočih računih njenih strank, mogoče, da na trgu ne bi bilo na voljo nobenega merila za primerjavo. Komisija bi morala v takih okoliščinah določiti stroške vodenja tega računa za družbo PI (kar bi bilo mogoče z učinkovitim analitičnim knjigovodskim sistemom) in dodati ustrezno stopnjo. Ta vsota bi pomenila *ad hoc* „tržno“ obrestno mero. Tak pristop bi bil upravičen tudi, če bi Komisija upoštevala, da je družba PI delovala samo kot kanal za zbiranje sredstev za državo prek svoje široke mreže poštinih uradov.

⁽²⁵⁾ Storitve poštnege tekočega računa v osnovi ureja Zakon iz leta 1917, objavljen v GURI 219, 6.9.1917, in spremenjen z Zakonodajno odredbo št. 822 z dne 22. novembra 1945, objavljeno v GURI 12, 15.1.1946. Ta zakonodaja je do leta 2003 določala, da je treba sredstva, zbrana na poštinih tekočih računih, deponirati na računu pri družbi CDP z obrestno mero, enako povprečnemu letnemu donosu, ki ga prejme CDP za kapital, ki ga upravlja, minus 15 baznih točk. CDP je v skladu z Odredbo z dne 5. decembra 2003 v zvezi z razmerji, ki izhajajo iz storitve poštnege tekočega računa, nasledila državna blagajna. Obveznost deponiranja je določena v členu 14 Zakona iz leta 1917.

⁽²⁶⁾ Objavljena v GURI 299, 27.12.2006.

⁽²⁷⁾ Po trditvah italijanskih organov sredstva, zbrana na poštinih računih zasebnih strank, obsegajo približno od 70 do 75 % vseh sredstev, zbranih na poštinih računih.

⁽²⁸⁾ Glej opombo 2.

- (41) Če bi se izkazalo, da sta Finančni zakon iz leta 2006 in Sporazum povzročila državno pomoč, Komisija meni, da bi bila taka pomoč nova, nezakonita in nezdržljiva.

5. PRIPOMBE ZAINTERESIRANIH STRANK

- (42) Združenje ABI je z dopisom z dne 27. decembra 2006 poslalo naslednje glavne pripombe.

- (43) Združenje ABI opaža, da sredstva, deponirana pri državni blagajni, pomenijo dolg, ki ga državna blagajna plača v letu po depozitu. Kot je poudarila Komisija v odločitvi o sprožitvi postopka, likvidnostno tveganje, povezano z deponiranimi sredstvi, krije državna blagajna in ne družba PI. To pomeni, da bi morala državna blagajna, če bi se prenesena sredstva zmanjšala v primerjavi s prejšnjim letom, izplačati obresti oddelku Bancoposta po obrestni meri, določeni s Sporazumom, in vrniti družbi PI razliko med deponiranimi zneski.
- (44) Po trditvah združenja ABI je treba sredstva, zbrana na računu državne blagajne, obravnavati kot kratkoročna. Poleg tega se uporabljajo za financiranje običajnih proračunskih potreb.
- (45) Družba CDP je v skladu z ministrsko odredbo z dne 5. decembra 2003 pri državni blagajni odprla dva tekoča računa s spremenljivo šestmesečno obrestno mero, enakovredno navadni aritmetični srednji vrednosti bruto šestmesečne obrestne mere za navadne zakladne menice (BOT) in vrednosti mesečnega indeksa Rendistato ⁽²⁹⁾.
- (46) Za oceno, ali so obresti, ki jih je prejela družba PI za sredstva, deponirana pri državni blagajni, državna pomoč, bi bilo treba po mnenju združenja ABI obrestno mero, plačano družbi PI, primerjati z obrestno mero za kratkoročne navadne zakladne menice (dvanajst mesecev). Donos dvanajstmesečnih navadnih zakladnih menic je bil januarja 20052, 21-odstoten, kar je za 1,69 % manj od obresti, ki jih je prejela družba PI.

6. PRIPOMBE ITALIJE

- (47) Italija je z dopisi z dne 31. oktobra 2006, 29. decembra 2006, 16. februarja 2007, 30. marca 2007, 2. aprila 2007, 1. junija 2007, 27. novembra 2007, 29. februarja 2008, 7. marca 2008 in 23. aprila 2008 poslala naslednje glavne pripombe.
- (48) Finančni zakon in Sporazum določata, da je treba obresti, ki se izplačajo družbi PI, določiti v skladu s tržnimi parametri. Obrestna mera družbi PI ne prinaša nobene ugodnosti.

6.1 Nihanje zneskov, deponiranih na poštne tekoče račune

- (49) Po trditvah Italije se lahko poštni tekoči računi primerjajo z bančnimi tekočimi računi iz leta 2001, ko je bil uveden

⁽²⁹⁾ Indeks Rendistato od 1. oktobra 1995 prikazuje povprečni bruto donos obdavčljivih večletnih državnih obveznic (BTP) s preostalo zapadlostjo več kot eno leto (vir: Banca d'Italia).

novi račun BancoPosta. Pred letom 2001 poštne tekoče računa za občane ni bilo mogoče obravnavati kot nadomestila za bančne tekoče račune, saj ni vključeval ustreznih povezanih storitev (kot so kreditne in bančne plačilne kartice), uporabljali pa so ga predvsem javna uprava in družbe, ki izdajajo veliko računov (javne gospodarske družbe). Po trditvah Italije je povečanje sredstev, zbranih na poštne tekoče račune, od leta 2001 skladno z nedavno uvedbo tega produkta.

- (50) Pred letom 2001 je na nihanja v zneskih deponiranih sredstev – vključno s precejšnjim zmanjšanjem v drugi polovici devetdesetih, zlasti med letoma 1996 in 1997 – vplival Zakon št. 662 z dne 23. decembra 1996, ki je določal zaprtje računov, ki jih je državna blagajna uporabljala za izplačevanje državnih pokojnin; zato so se depoziti, hranjeni 1. januarja 1997, zmanjšali za približno 11 milijard EUR. Med letoma 1997 in 1999 je k zmanjšanju deponiranih sredstev prispevalo več dejavnikov. Italijanski organi trdijo, da je težko natančno opredeliti razloge teh nihanj, delno zaradi narave družbe PI (ki je bila takrat javni gospodarski zavod) in zunanjih političnih dejavnikov. Odkar se je družba PI leta 1998 preoblikovala v javno delniško družbo, se neto deponirani zneski redno in enakomerno povečujejo.

6.2 Narava Sporazuma

- (51) Italijanski organi trdijo, da Sporazum med državno blagajno in družbo PI pregledno ureja dolgoročen instrument. Sporazum časovno ni neomejen, saj traja tri leta, in obema strankama omogoča, da ga razveljavita, če tržni pogoji ne zagotavljajo več skladnosti z mehanizmom za izračun obrestovanja depozita. Te klavzule so namenjene zavarovanju obeh strank pred tveganjem, da bi se v triletnem obdobju pojavili nekateri tržni pogoji ali bi se spremenile značilnosti depozitov, kar bi vplivalo na mehanizem obrestovanja.

- (52) Po trditvah italijanskih organov izbira spremenljive obrestne mere, določena v Sporazumu, izpolnjuje potrebo po obrestni meri, usklajeni s trgov. Predvsem je variabilni donos pravičen za obe stranki: državni blagajni zagotavlja, da bodo njeni stroški financiranja usklajeni s stroški njenega srednje- do dolgoročnega dolga, družbi PI pa

zagotavlja obrestovanje, ki je tržno usmerjeno in skladno z depoziti, ki jih zbere. Odločitev o uskladitvi mehanizma na trgu je bila sprejeta v neugodnih tržnih razmerah, ko so bili donosi, ki so bili pridobljeni v skladu s Sporazumom ter so znašali 3,9 % leta 2005 in 4,25 % leta 2006, nižji od fiksne obrestne mere v višini 4,35 %, ki jo je družba PI prejela v prejšnjih letih.

- (53) Italija ugotavlja, da je začela družba PI leta 2007 aktivno ter zelo preudarno upravljati svojo likvidnost na podlagi fiksnih obrestnih mer, ki ji zagotavljajo določen donos v pričakovanem obdobju. To aktivno upravljanje sredstev se razlikuje od pasivnega upravljanja, predvidenega v Sporazumu, saj družbi PI omogoča, da oblikuje portfelj na podlagi fiksnih donosov in razporedi sredstva v skladu s cilji družbe, pri tem pa prevzame dodatna tveganja ob upoštevanju ovrednotenih in odobrenih scenarijev tveganja. Odkar lahko družba PI aktivno upravlja sredstva, je uvedla finančne strategije za izboljšanje donosov in dosegla višje donose od tistih, ki jih ponuja Sporazum.

6.3 Spremembe obveznosti

- (54) Italijanski organi so obvestili Komisijo, da je prenehala obveznost, v skladu s katero mora družba PI deponirati denarna sredstva, ki izvirajo z njenih poštih tekočih računov, pri državni blagajni. S Finančnim zakonom iz leta 2007 se spreminja shema iz Finančnega zakona iz leta 2006 in določa, da mora družba PI zbrana sredstva zasebnih strank naložiti v državne obveznice v euroobmočju. Novo ureditev je treba v celoti uvesti do 31. decembra 2007. Italija meni, da se zaradi te spremembe pravila o državni pomoči ne uporabljajo za sredstva, ki jih zbere PI, ker prejetih obresti ne plačuje država.

- (55) Ta sprememba zakonodaje je odgovor na zahtevo državne blagajne po večji finančni neodvisnosti družbe PI, ki je postala potrebna zaradi ekonomskih in finančnih rezultatov ter velikosti te družbe. Premik k večji neodvisnosti, ki se je začel leta 1998, ko se je družba PI preoblikovala v javno delniško družbo, je zaznamovala uvedba poštnega tekočega računa za občane BancoPosta leta 2001, nadejal

pa se je v letih 2005 in 2006, ko je bila opuščena fiksna obrestna mera za sredstva, deponirana pri državni blagajni, nadomestil pa jo je tržno usmerjeni mehanizem, določen v Sporazumu, ter leta 2007, ko je bila ukinjena obveznost, vsaj v zvezi s sredstvi zasebnih strank.

- (56) Italija poudarja, da postopno povečevanje finančne neodvisnosti družbe PI ne pomeni, da so za uporabo sredstev omejitve prenehale veljati. Poleg tega je morala državna blagajna ob sklenitvi Sporazuma upoštevati pravne obveznosti družbe PI in ni mogla predvideti mogočih pravnih sprememb, ki niso spadale v njeno pristojnost.

6.4 Stabilnost zbranih sredstev

- (57) Da bi Italija dokazala, da so zbrana sredstva v daljšem obdobju precej stabilna, poudarja, da se je standardni odklon, deljen s povprečjem depozitnih saldov, s čimer se meri nestanovitnost depozita pri državni blagajni, znižal z 8 % v letu 2002 na 5 % v letu 2005; da se je teža povprečnih skupnih depozitov stabilne komponente depozitov, ki jo Italija opredeli za katero koli leto kot minimalno količino depozitov v tem letu, v istem obdobju dvignila s 83,8 % na 89,5 %; in da je teža povprečnih skupnih depozitov nestanovitne komponente, opredeljene kot razlika med povprečnimi depoziti in najnižjimi depoziti v nekem letu, v istem obdobju padla s 16,2 % na 10,5 %.

- (58) Italija je poslala Komisiji ugotovitve dveh različnih modelov: notranjega statističnega modela družbe PI in modela, ki ga je družba PI izdelala v sodelovanju s svetovalcem [...] in je namenjen ugotavljanju preudarnega gibanja sredstev, zbranih na poštih tekočih računih.

- (59) Da bi opredelili mehanizme za upravljanje obrestnega tveganja, so bančni nadzorni organi sami priporočili uporabo modelov za količinsko opredelitev preudarnih gibanj zbranih sredstev ter vedenjske življenjske dobe sredstev, zbranih na tekočih računih ⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ Preudarno gibanje zbranih sredstev se razlikuje od njihovega pričakovanega gibanja: preudarno gibanje temelji na konservativni napovedi (ob 99-odstotni stopnji zaupanja) najnižje ravni depozitov v prihodnjih letih ob upoštevanju preteklega vzorca priliva in odliva depozitov (metoda „tvegane vrednosti“ ali „VaR“), ali alternativno na domnevi, da bodo obstoječa sredstva v 10 letih v celoti dvignjena („linearni model“). Pričakovano gibanje pa je po drugi strani ocena razvoja deponiranih sredstev na podlagi različnih makroekonomskih scenarijev in običajnih trgovinskih politik.

(60) Notranji modeli temeljijo na analizi dnevnega odklona zneskov zbranih sredstev v primerjavi s povprečji, brez sklicevanja na verjetnostne scenarije in samo z analiziranjem preteklih gibanj količine tekočih računov. Ti modeli kažejo, da gibanje dnevnih serij za depozit pri državni blagajni narašča od uvedbe tekočega računa za občane (ki zdaj obsega 75 % vseh sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih). Najnižja stopnja v letu (tj. stabilna komponenta depozitov) prav tako prikazuje gibanje navzgor in pomeni 90 % povprečnih skupnih depozitov (od 85 % v letu 2002 na 92 % v letu 2006). Podobno tudi notranji modeli potrjujejo, da depoziti vsebujejo nestanovitno komponento, opredeljeno kot razlika med povprečno ravno v zadevnem letu in najnižjo ali stabilno komponento v tem letu, ki je v preteklih letih obsegala samo 10 % salda.

(61) Model [...], ki je po mnenju Italije zelo konservativen, kaže, da se „vedenjska življenjska doba“ (*durata comportamentale*) skupnega števila poštinih tekočih računov razlikuje od življenjske dobe posameznega poštnega tekočega računa. Nekatere stranke se dejansko lahko odločijo zapreti svoj račun čez noč, vendar je učinek na celotna sredstva, ki jih zbere družba PI, zanemarljiv, ker je tekočih računov strank veliko, povprečni depozit na teh računih pa nizek, in novi depoziti nadomeščajo dvignjene depozite. To vrsto preudarnega modela, ki ga je razvil [...], uporablja za aktivno upravljanje likvidnosti več italijanskih bank, da ugotovijo vedenjsko življenjsko dobo svojih tekočih računov in jo nato upoštevajo pri ustreznem naložbenem portfelju, v katerem so upoštevane njihove potrebe glede upravljanja sredstev in obveznosti.

(62) Družba PI je uporabila ta model za ugotavljanje vedenjske življenjske dobe sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih (občanov⁽³¹⁾), v obdobju 2005–2006, ko je morala sredstva, zbrana na poštinih tekočih računih, depozirati pri državni blagajni (pasivno upravljanje sredstev) in v obdobju od 1. januarja 2007, ko je začela zbrana sredstva zasebnih strank vlagati v državne obveznice v euroobmočju (aktivno upravljanje sredstev).

6.4.1 Pasivno upravljanje sredstev

(63) Po trditvah Italije se z modelom [...] v posebnih okoliščinah pasivnega upravljanja likvidnosti družbe PI oprede-

lijo merila za ugotavljanje vedenjske življenjske dobe sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih. Namen tega modela je količinsko opredeliti življenjsko dobo stabilnih in nestanovitnih komponent depozitov, opredeljenih z notranjimi modeli, na podlagi analize pretekle nestanovitnosti poštinih tekočih računov in verjetnega vedenja imetnikov računov. Ena različica modela (in sicer model „tvegane vrednosti“ ali „VaR“, ki uporablja razmejitveno točko čez 10 let) kaže, da imata približno dve tretjini⁽³²⁾ sredstev zelo dolgo življenjsko dobo (ki velja za najnižjo raven, pod katero je malo verjetno, da se bo znesek depozitov zmanjšal v 10 letih), ena tretjina pa ima življenjsko dobo, ki se giblje od 0 do 10 let (kar pomeni, da se ti depoziti lahko dvignejo v desetih letih). S tem profilom depozitov bo imel ustrezen („odseven“) naložbeni portfelj povprečno življenjsko dobo 4,1 leta⁽³³⁾ in Macauleyjevo trajanje 3,2 leta⁽³⁴⁾. Pri alternativni različici (model linearne amortizacije, ki uporablja razmejitveno točko čez 10 let) bo imel ustrezen naložbeni portfelj povprečno življenjsko dobo 4,9 leta in Macauleyjevo trajanje 3,8 leta⁽³⁵⁾.

6.4.2 Aktivno upravljanje sredstev

(64) Po trditvah Italije model [...] družbi PI v posebnih okoliščinah aktivnega upravljanja njene likvidnosti pomaga pri opredelitvi najugodnejše porazdelitve sredstev. Na podlagi hipotez zelo preudarnega poslovanja kaže, da je smiselno, da družba PI sprejme porazdelitev sredstev s povprečno življenjsko dobo od štirih do petih let.

(65) Čeprav je bila s tem modelom ugotovljena skoraj neomejena življenjska doba za približno dve tretjini depozitov in življenjska doba od 0 do 10 let za preostale depozite,

⁽³²⁾ Italijanski organi so v dopisu z dne 27. novembra 2007 pojasnili, da imata v skladu z modelom [...] skoraj dve tretjini sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih, skoraj neomejeno življenjsko dobo, ena tretjina pa življenjsko dobo od nič do deset let. V tem dopisu navajajo tudi, da je bila s tem modelom ugotovljena skoraj neomejena življenjska doba za približno 70 % zbranih sredstev, za preostala pa življenjska doba od nič do deset let. V opombi o študiji [...], ki jo je Italija predložila Komisiji z dopisom z dne 29. februarja 2008 in se tudi nanaša na model [...], je navedeno, da znaša delež sredstev, ki jih je zbrala družba PI in imajo skoraj neomejeno življenjsko dobo, [...] vseh sredstev.

⁽³³⁾ „Povprečno obdobje pred načrtovanim odplačilom glavnice dolžniškega vrednostnega papirja (obveznice, zadolžnice, menice)“ (vir: spletna stran BusinessDictionary.com: <http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html>).

⁽³⁴⁾ Ali tehtano povprečje kapitala in obresti.

⁽³⁵⁾ V dopisih, ki so jih poslali italijanski organi, se izraza *durata media* (povprečna življenjska doba) in *durata* (trajanje) pogosto zamenjuje, čeprav se lahko nanašata na različna koncepta. To ne vpliva na oceno v tej odločbi.

⁽³¹⁾ Leta 2006 so depoziti na poštinih tekočih računih zasebnih strank (torej brez javne uprave) znašali [...] EUR, od česar je [...] EUR pripadalo občanom, [...] EUR pa podjetjem.

se je družba PI odločila, da bo od leta 2007 uporabljala povprečno življenjsko dobo [...] let zaradi takratnih tržnih pogojev⁽³⁶⁾. Razlika med 5-letnimi vrednostnimi papirji in 30-letnimi vrednostnimi papirji je samo 20 baznih točk, zato družba PI raje vlaga v portfelj s krajšo povprečno življenjsko dobo od portfelja, oblikovanega na podlagi modela [...]: sicer se višje tveganje pri 30-letnih obveznicah ne bi obrestovalo. [...] v dopisu z dne 28. februarja 2008 dodaja, da bi rezultati modela družbi PI omogočili, da oblikuje naložbene strategije z daljšo povprečno življenjsko dobo od te, ki se trenutno uporablja (največ 10-letna življenjska doba).

6.5 Stroški upravljanja poštних tekočih računov

- (66) V zvezi z opisom letnih stroškov zbiranja in deponiranja sredstev s tekočih računov strank družbe PI, opredeljenih v analitičnem računovodskem sistemu družbe PI, Italija navaja, da računovodski sistem omogoča ugotavljanje skupnih stroškov finančnega poslovanja družbe PI, ne pa stroškov vsakega posameznega produkta. Italija opazuje, da so odstotne marže, ki jih zasluži družba PI/Bancoposta, nižje od marž, zasluženih v bančnem sektorju.

6.6 Skladnost obresti, ki jih je državna blagajna dala družbi PI, s tržnimi merili

- (67) Obrestna mera za posojila, ki je v osnovi dolgoročna obrestna mera, je skladna s trgom, saj so zbrana sredstva po značaju dolgoročna. To velja iz naslednjih razlogov.

— Obveznost je časovno neomejena. Italija poudarja, da družba PI nima nobene (morda bolj donosne) druge možnosti za uporabo denarja, zbranega s tekočih računov njenih strank, razen računa pri državni blagajni.

— Italija meni, da postopno povečevanje sredstev, zbranih na poštних tekočih računih, potrjuje stabilnost virov za državno blagajno⁽³⁷⁾ (povprečje deponiranih

sredstev pri državni blagajni se je povečalo za 40 % v obdobju 2002–2005; samo približno 10 % teh sredstev je sezonskih).

— Italija meni, da je družba PI zaradi obveznosti oškodovana pri razporejanju sredstev, ker ji preprečuje aktivno in morda ugodnejše upravljanje sredstev. Če ne bi bilo obveznosti, bi lahko družba PI svoja sredstva razporedila v skladu s značilnostmi preudarnega poslovanja ter vlogo družbe, tako da bi 10 % svoje likvidnosti vložila v kratkoročne obveznice, 90 % pa v dolgoročne obveznice. Obveznost daje državni blagajni vir financiranja, ki ima podobne značilnosti kot dolgoročna naložba.

— Poleg dopisov [...] in [...], ki ju je Komisija prejela aprila 2006, pred odločitvijo o sprožitvi postopka, so tri zasebne banke poslale dopise, v katerih so potrdile, da mehanizem obrestovanja ne prinaša prednosti družbi PI (glej uvodno izjavo 73).

- (68) V zvezi z vprašanjem, ali so obresti družbe PI skladne s tržnim merilom, Italija poudarja štiri glavne zadeve: skladnost obrestne mere za posojila s tržnimi obrestnimi merami (glej zgoraj); primerjavo s položajem banke La Banque Postale v Franciji; mnenje revizorjev družbe PI; in sklicevanje na tržne obrestne mere.

6.6.1 Primerjava z banko La Banque Postale

- (69) Po trditvah Italije primerjava s položajem banke La Banque Postale v Franciji kaže, da La Banque Postale deluje v skladu s strategijo upravljanja sredstev in obveznosti, pri kateri se uporablja podoben statistični model, kot ga uporablja družba PI. Ta model opredeljuje stabilne in nestanovitne komponente sredstev, zbranih na poštних tekočih računih. Stabilna komponenta se vlaga v državne obveznice OECD, nestanovitna komponenta pa v kratkoročne instrumente.

⁽³⁶⁾ Dopis italijanskih organov z dne 27. februarja 2007, ref. A/39763.

⁽³⁷⁾ Pred 11. decembrom 2003 in preoblikovanjem CDP v delniško družbo CDP SpA se je del denarja, zbranega na poštних tekočih računih, izplačal CDP. Po trditvah italijanskih organov se je predvsem zaradi računovodskih razlogov del zbranih sredstev deponiral na račun pri državni blagajni (imenovan „prosti“ račun), preostanek pa na tri račune, ki jih je CDP namenila posojilom lokalnim organom. Ti trije računi so se uporabljali za posojila; tisti del zbranih sredstev, ki se ni uporabil za odobritev posojil, ampak je ostal na voljo CDP, se je tudi deponiral na računu pri državni blagajni. Od 11. decembra 2003 se je ves denar na namenskih računih prenesel na državno blagajno in dodal na obstoječi tekoči račun.

(70) La Banque Postale je na podlagi te strategije upravljanja sredstev in obveznosti v letu 2005 dosegla donos v vrednosti 4,4 % v primerjavi z donosom v višini 3,9 % v skladu s Sporazumom. Po mnenju Italije banka La Banque Postale dokazuje v praksi, da se lahko s preudarnim upravljanjem in uporabo povprečne življenjske dobe petih let dosežejo donosi, ki so višji od donosov iz mehanizma družbe PI.

(71) V študiji, ki jo je opravil [...], z naslovom [...] (v nadaljnjem besedilu „študija [...]“ ali „študija“), so predstavljeni podobni argumenti za primerljivost teh dveh podjetij. V njej je navedeno, da je La Banque Postale leta 2001 začela uporabljati podobno aktivno strategijo upravljanja sredstev, kot jo uporablja družba PI in pri kateri 90 % stabilne komponente svojih depozitov vlaga v državne obveznice OECD, razporejene po desetletnem obdobju, s čimer je dosegla večje donose kot z mehanizmom državne blagajne. Z uporabo enakih preudarnih omejitev naložb kot družba PI je banka La Banque Postale v obdobju 2004–2005 dosegla povprečen donos v višini približno 4,45 %.

6.6.2 Mnenje revizorja

(72) Revizorji družbe PI se strinjajo, da so glede na nestanovitnost in stopnje rasti sredstva, zbrana na poštnih tekočih računih, stabilna.

6.6.3 Dopisi zasebnih bank in svetovalcev

(73) Italija je Komisiji predložila dopise zasebnih bank in svetovalcev, ki trdijo, da so donosi, ki jih je dosegla družba PI s sredstvi, zbranimi na poštnih tekočih računih in deponiranimi pri državni blagajni, podobni tržnim donosom, ki bi jih lahko družba PI dosegla z uporabo ustrezne strategije za naložbe in obvladovanje tveganja.

— V dopisu [...] z dne 4. oktobra 2006: [...] navaja, da bi lahko družba PI brez omejitve glede uporabe izvajala ustrezno strategijo upravljanja sredstev in obveznosti za zmanjšanje tržnega in likvidnostnega tveganja. Pri strategiji za porazdelitev sredstev družbe PI bi bilo treba upoštevati predvidene profile trajanja depozitov na podlagi preteklih serij in upravičenih domnev, da bi se določila najustreznejša naložbena

strategija glede na zapadlosti in kreditni profil. Za primer [...] primerja rezultate, dosežene v skladu z metodologijo Sporazuma, z donosom portfelja razreda I družbe Poste Vita SpA (pod nadzorom družbe PI), ki ga upravlja [...].

— Dopis [...] z dne 2. oktobra 2006: na podlagi podatkov, ki jih je zagotovila družba PI⁽³⁸⁾, [...] meni, da je povsem smiselno, da družba PI 10 % sredstev poveže s kratkoročnimi parametri, 90 % pa z dolgoročnimi parametri. Če družbi PI ne bi bilo treba po zakonu deponirati sredstev pri državni blagajni, bi bila kratkoročna obrestna mera, ki bi jo morala plačati na trgu, da bi prejela enake obresti, kot jih zagotavlja državna blagajna (z instrumentom CMS, angl. constant maturity swap), šestmesečna obrestna mera Euribor plus razlika v višini 0,43 %⁽³⁹⁾; [...] meni, da ta donos popolnoma ustreza donosu, ki ga je mogoče doseči z upravljanjem državnih vrednostnih papirjev ali podjetniških vrednostnih papirjev visokega razreda s fiksno obrestno mero. [...] zato sklepa, da bi bil donos, ki ga je družba PI dosegla v skladu s Finančnim zakonom in Sporazumom, dosegljiv na finančnih trgih s primerljivim profilom tveganja.

— Dopis [...] z dne 4. oktobra 2006: [...] meni, da bi lahko družba PI z razpršitvijo naložb ob ohranitvi portfelja državnih vrednostnih papirjev in morda podjetniških vrednostnih papirjev z oceno AA– ali več (ne več kot 20 %) dosegala letne donose v skladu z obrestovanjem, doseženim v letih 2005 in 2006 na podlagi obrestnih mer iz košarice.

— Dopis [...] z dne 20. januarja 2006: banka meni, da bi lahko družba PI v letu 2005 za sredstva na poštnih tekočih računih dosegla donos v višini 4 %, kar je v skladu z rezultatom, doseženim s sredstvi razreda I družbe Poste Vita v višini 6 milijard EUR. Ta rezultat v višini 4 % je primerljiv s 3,9 %, izplačanimi družbi PI v skladu s Sporazumom.

⁽³⁸⁾ V skladu s temi podatki lahko vsaj 90 % depozita pri državni blagajni velja za stabilnega, medtem ko bi bilo treba preostanek, čeprav se po navadi ne dviguje, ob upoštevanju preudarnih domnev šteti za nestanovitnega.

⁽³⁹⁾ Italijanski organi navajajo, da znaša razlika, ki jo je treba uporabiti za šestmesečno obrestno mero Euribor, ob koncu leta 2005 približno 1 %, ob koncu leta 2006 0,4 %, ob koncu oktobra 2007 pa 0,3 %.

- Dopis [...] z dne 13. januarja 2006: [...] meni, da se lahko sredstva, zbrana na poštinih tekočih računih, štejejo za stalna, ker je obveznost časovno neomejena in ker naraščajoče gibanje povprečnih depozitov potrjuje stabilnost teh sredstev za državno blagajno; če bi državna blagajna zamenjala to posebno tehnično obliko zbiranja sredstev, bi izdala dolgoročne dolžniške vrednostne papirje; glede na stroške zamenjave se zdi smiselno, da bi obrestna mera za sredstva, zbrana na tekočih računih družbe PI, izračunavala na podlagi donosa dolgoročnih državnih obveznic. [...] primerja donose v skladu s Sporazumom z donosi finančnega poslovanja družbe Poste Vita SpA. V obdobju 2002–2005 se donos dejavnosti družbe Poste Vita ni bistveno razlikoval od donosa, ki ga določa mehanizem Sporazuma.

6.6.4 Primerjava z donosi, doseženimi s produkti družbe Poste Vita

- (74) Italijanski organi menijo, da so obresti, ki jih je prejela družba PI za sredstva, deponirana pri državni blagajni, skladne s prejetimi obrestmi za sredstva, ki jih je vlagala

družba Poste Vita. Predvsem menijo, da so police življenjskega zavarovanja razreda I produkti, ki lahko štejejo za primerljive s poštinih tekočimi računi, in da je bil povprečni donos upravljanja teh produktov (npr. Posta Più) 4,68-odstoten v obdobju 2002–2006, kar je skladno s povprečno obrestno mero v skladu s Sporazumom, ki znaša 4,55 %.

- (75) Italijanski organi trdijo, da so poštni tekoči računi in police življenjskega zavarovanja primerljivi produkti, kar zadeva finančno upravljanje, saj so poštni računi, čeprav so formalno kratkoročni produkti, dejansko podobni srednjeročnim finančnim instrumentom z zajamčenim kapitalom in minimalno obrestno mero. Police življenjskega zavarovanja so v bistvu kapitalizacijski produkti, ki imajo prav tako zajamčen kapital in minimalno obrestno mero, srednjeročno do dolgoročno zapadlost (po navadi deset let) in ki se lahko kadar koli odkupijo brez kazni.

- (76) Primerjava med obrestmi, plačanimi družbi PI v obdobju 2002–2006, in obrestmi, doseženimi s produktom Posta Più, je prikazana v preglednici 2.

Preglednica 2

Leto	Donos portfelja Posta Più (bruto)	Obrestna mera iz Sporazuma	Razlika	Povprečna finančna življenjska doba
2002	6,38 %	5,25 %	1,13 %	3,78
2003	5,11 %	4,69 %	0,42 %	2,66
2004	4,13 %	4,64 %	– 0,51 %	2,53
2005	4,00 %	3,90 %	0,10 %	3,62
2006	3,77 %	4,25 %	– 0,48 %	3,15
Povprečno	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5 Primerjava s stroški financiranja državne blagajne

- (77) Italijanski organi trdijo, da je indeksiranje donosa depozitov pri državni blagajni s parametri, povezanimi z italijanskim javnim dolgom, edini mehanizem, ki ne bi oškodoval državne blagajne in je skladen z naravo državne blagajne kot izdajateljice, ob upoštevanju obveznosti, da se sredstva depirajo pri državni blagajni.
- (78) Poleg tega Sporazum družbi PI zagotavlja obrestovanje, povezano z dolgoročnimi obrestnimi merami, kar je skladno z naravo zbranih sredstev. Sporazum tudi varuje državno blagajno pred neugodnimi razmerami na trgu, zaradi katerih bi se lahko stroški te oblike dolga razlikovali od lastnih tradicionalnih stroškov financiranja.

- (79) Italijanski organi primerjajo obrestno mero, predpisano v Sporazumu, s stroški financiranja, izračunanimi na naslednji podlagi:

- sredstva se zberejo z izdajo večletnih državnih obveznic za pet, deset, 15 in 30 let,
- zadevno obdobje traja od leta 2001 do leta 2006,
- tehtano povprečje navedenih izdaj se izračuna ob upoštevanju uteži in stroškov vseh neporavnanih izdaj v tem obdobju.

Preglednica 3

Leto	5 let	10 let	15 let	30 let	Obrestna mera iz Sporazuma	Povprečje
2001	4,59 %	5,13 %		5,80 %		5,04 %
2002	4,58 %	5,09 %	5,46 %	5,73 %	5,25 %	5,03 %
2003	4,15 %	4,81 %	4,96 %	5,44 %	4,69 %	4,71 %
2004	3,95 %	4,66 %	4,85 %	5,35 %	4,64 %	4,56 %
2005	3,68 %	4,43 %	4,64 %	5,19 %	3,90 %	4,31 %
2006	3,47 %	4,35 %	4,54 %	5,06 %	4,25 %	4,21 %

- (80) Italija na podlagi rezultatov ugotavlja, da so bili stroški srednjeročnega in dolgoročnega dolga državne blagajne v obravnavanih petih letih skladni z donosom, doseženim v skladu s Sporazumom.
- (81) Poleg tega (i) se obrestna mera indeksira s parametri, povezanimi z italijanskim javnim dolgom (državni vrednostni papirji), ki so najustreznejša referenca za dolg državne blagajne; (ii) stabilnost financiranja, preverjena s statističnimi modeli, in obveznost, naložena družbi PI, pomenita, da je trajanje naložbe večinoma stalno (brez upoštevanja določenih varnostnih ukrepov, na primer možnosti zgodnjega dviga ali triletno trajanje razmerja, ki varujejo državno blagajno pred nepredvidljivimi spremembami na trgu); in (iii) likvidnostno tveganje, ki ga prevzame državna blagajna, je omejeno glede na dokazano stabilnost poštnih sredstev, izraža pa se v povezavi 10 % teh sredstev s kratkoročnim parametrom.
- (82) Italija v zvezi z dolgoročnim elementom obrestne mere za posojila (90 %, kar vključuje 10-odstotni delež, povezan z donosom 10-letnih državnih vrednostnih papirjev, in 80-odstotni delež, povezan z donosom 30-letnih državnih vrednostnih papirjev) meni, da se obveznost družbe PI, ki je „parametrična naložba“ (*investimento di tipo parametrico*) in se obrestuje po obrestni meri za posojila, opredeljeni s sklicevanjem na tehtano povprečje donosa državnih vrednostnih papirjev, razlikuje od obveznosti, uvedene s Finančnim zakonom iz leta 2007, v skladu s katero je treba vlagati neposredno v državne vrednostne papirje, ki jih je mogoče prosto izbrati in upravljati ter so „neposredne naložbe“ (*investimenti diretti*). „Parametrična naložba“ iz Sporazuma predvsem prinaša donos, ki se spreminja in ga ni mogoče upravljati, torej je pasivno izpostavljena nihanju trga. „Parametrična naložba“ je bolj toga kot neposredna naložba ob gibanjih na trgu in vezana za največ 12 mesecev (ker lahko katera koli stranka prekliche Sporazum ob upoštevanju šestmesečnega odpovednega roka), njeno obrestovanje pa vključuje *ad hoc* premijo, da se nadomestijo omejitve same naložbe. Premija, ki jo Italija ocenjuje na od 0,25 do 0,50 odstotne točke, je v skladu z razliko med povprečnimi donosi 30-letnih državnih obveznic in 10-letnih državnih obveznic na najnižjih vrednostnih v zgodovini (od 0,20 do 0,40 odstotne točke).

- (83) Premija lahko šteje za naknadno obrestovanje, ki je nadomestilo družbi PI za obveznost in nezmožnost aktivnega upravljanja njenih sredstev ter primerno plačilo državne blagajne, ki deluje kot zasebni posojilojemalec, pri čemer se upoštevajo klavzule Sporazuma, ki državno blagajno varujejo pred neugodnimi razmerami na trgu (možnost odpovedi, triletna življenjska doba Sporazuma in posodabljanje parametrov vsakih štirinajst dni).

6.7 Primerjava z alternativnimi naložbenimi strategijami (aktivno upravljanje sredstev)

- (84) Italijanski organi so Komisiji poslali študijo [...] za dokaz, da obrestovanje, predpisano v Sporazumu, družbi PI ne podeljuje nikakršnih prednosti.

- (85) V študiji [...] so proučeni naslednji vidiki.

- (i) Razlogi, zakaj so obresti, ki jih državna blagajna izplačuje družbi PI za depozite, pošteno:

— pri preiskavi obsega depozitov družbe PI, ki jo je opravil [...] in na kateri temelji študija [...], je bilo ugotovljeno, da je po odbitku teoretično bolj nestanovitne komponente pričakovano trajanje depozitov izjemno dolgo in pravzaprav neskončno. Podobni pristopi se navadno uporabljajo v bančnem sistemu,

— značilnosti obsega depozitov se, kar zadeva trajanje, po zakonu prenesejo na državno blagajno,

— ta pristop izraža indeksacija plačil državne blagajne, pri čemer 10 % temelji na dvanajstmesecnih navadnih zakladnih menicah (najbolj nestanovitna komponenta), 10 % na desetletnih državnih obveznicah (komponenta, ki bi lahko ob bolj konservativnih domnevah čez čas morda padla), 80 % pa na tridesetletnih državnih obveznicah,

— razmerje temelji na dolgoročni obveznosti družbe PI in državne blagajne,

— omejitve za družbo PI kot deponentko vključujejo vsebovane stroške in bremena:

— depozit pri državni blagajni ne more šteti za kratkoročno sredstvo brez tveganja glede na stalno obveznost družbe PI, da mora svoj denar hraniti pri državni blagajni. Donos depozita izraža to dolgoročno obveznost s plačilom za vsebovano dolgoročno tveganje Republike Italije, ki je ocenjeno z dodatnim donosom v višini 0,30 % (enako tržni razliki, plačani z dolgoročnimi državnimi obveznicami po obrestnih merah na denarnem trgu),

— družba PI ne sme uporabljati aktivnih strategij upravljanja sredstev (namen kvantitativne analize, ki jo je opravil [...], je ugotoviti bremena, ki jih to povzroča).

- (ii) Primerjava obrestne marže družbe PI z obrestno maržo primerljivih bank v zasebnem sektorju:

— stroški, ki jih ima družba PI z zbiranjem depozitov občanov, ustrezajo stroškom depozitov občanov v bankah v zasebnem sektorju, kakor je potrdila Komisija,

— dejansko je obrestna marža, ki jo dosegajo banke v zasebnem sektorju za komponento, ki izhaja iz depozitov pri njihovih mrežah, znatno višja od obrestne marže družbe PI (4,7 % v letu 2006 v primerjavi s 3,75 % pri družbi PI in 4,6 % v letu 2005 v primerjavi s 3 %). Po mnenju [...] te številke dokazujejo, da družba PI ne prejema državne pomoči.

- (iii) Primerjava neusklajenosti trajanja sredstev družbe PI s trajanjem sredstev primerljivih bank v zasebnem sektorju:

v skladu z modelom [...] ima obseg depozitov družbe PI „pravzaprav neskončno“ vedenjsko življenjsko dobo, ki je preudarno ocenjena na vsaj 60,8 % celotnega obsega depozitov (v skladu z metodo VaR z razmejitveno točko čez deset let). V skladu s Sporazumom družba PI uporablja prihodke od obsega svojih

depozitov za financiranje dolgoročnega instrumenta, depozita pri državni blagajni. Da bi ugotovili obnašanje bank v zasebnem sektorju, je bila opravljena analiza računov bank, specializiranih za financiranje v javnem sektorju, na primer bank Dexia in Depha, in ugotovljeno je bilo, da se obnašajo enako. Te banke zberejo približno 50 % potrebnih sredstev na srednje-ročni do dolgoročni podlagi, preostala sredstva pa financirajo kratkoročno s transakcijami začasne prodaje/začasnega nakupa pri Evropski centralni banki in depoziti finančnih posrednikov, svoja sredstva pa vlagajo v posojila državnim organom, po navadi z zapadlostjo od deset do 50 let.

(iv) Kvantitativna analiza je bila namenjena dokazovanju koristi aktivnega upravljanja premoženja:

— družba PI je marca 2007 začela vlagati v portfelj državnih obveznic v euroobmočju, kar je končala decembra 2007, ko je od državne blagajne prejela preostali del depozita,

— naložbene odločitve družbe PI ter upoštevanje pravnih omejitev in ciljnih donosov družbe so temeljili tudi na pogojih in priložnostih, ki jih je ponujal trg. V začetku leta 2008 je portfelj vključeval znatne kapitalske dobičke. Depozit pri državni blagajni je zagotovil samo trenutne tržne donose brez možnosti kapitalskih dobičkov ali izgub, ker je bil povezan s spremenljivimi obrestnimi merami,

— za primerjavo, ki bi lahko potrdila boljšo donosnost aktivnega upravljanja sredstev v primerjavi z donosnostjo v skladu s Sporazumom, se morajo upoštevani podatki nanašati na daljše obdobje ob upoštevanju nestanovitnosti kapitalskih dobičkov ali izgub. Brez upoštevanja večjih skupnih donosov, ki jih trenutno dosega portfelj družbe PI, je namen kvantitativne analize dokazati, da lahko večje upravljanje sredstev dosledno in dolgoročno zagotavlja večje donose,

— analiza je sestavljena iz dveh delov: v prvem so proučeni pretekli rezultati (prvi dve točki spodaj), v drugem pa prihodnji (tretja točka spodaj):

— [...] za nazaj uporabi dve strategiji upravljanja sredstev v portfelju depozitov družbe PI: ena vključuje podobno trajanje kot pri portfelju študije [...], ki je bila opravljena z metodo VaR („referenčni portfelj“), pri drugi pa se

uporabljajo merila in naložbene omejitve, ki trenutno veljajo za družbo PI („taktična strategija“) ⁽⁴⁰⁾, na podlagi samodejnih kvantitativnih modelov ⁽⁴¹⁾. Donos, dosežen v zadnjih desetih letih v skladu s taktično strategijo, je bil večji od donosa v skladu s Sporazumom v istem obdobju za približno 1,62 % na leto (čeprav se pri tem niso upoštevali stroški transakcij). Vendar pa je donos, dosežen v dveh letih v obdobju 2005–2006, znašal 2,45 %, kar je manj od donosa v skladu s Sporazumom, ki je bil 4,14 %,

— sklicuje se na primer banke La Banque Postale (glej uvodno izjavo 69 zgoraj),

— nazadnje je [...] opredelil nekatere rešitve za upravljanje sredstev, ki bi jih družba PI lahko izvedla v bližnji prihodnosti, da bi dosegla večje donose od tistih, ki jih ponuja pasivno vlaganje v državne obveznice, vendar brez bistvenih dodatnih tveganj. Študija vsebuje podroben opis teh strategij. Na kratko so to:

— [...],

— [...],

— [...],

— [...].

Italija meni, da je treba za primerjavo rezultatov popolnoma indeksiranega portfelja (depozit pri državni blagajni) in portfelja, pri katerem se sredstva aktivno upravljajo (prva točka zgoraj), upoštevati precejšnje časovno obdobje – deset let – ki vključuje vsaj celoten gospodarski cikel. Zato se v študiji [...] donos, predpisan v Sporazumu, primerja z donosi, ki izhajajo iz alternativnih strategij, v

⁽⁴⁰⁾ Obe strategiji sta podrobneje opisani v uvodni izjavi 208(ii).

⁽⁴¹⁾ Ta model je samodejen v smislu, da so naložbe izvedene samodejno ob upoštevanju tržnih parametrov in pričakovanega razvoja dogodkov.

desetih letih, in ne v krajšem obdobju. Pri krajših obdobjih analize se lahko upoštevajo samo nekatere faze gospodarskega ciklusa. Kadar obrestne mere rastejo, se portfelji s fiksno obrestno mero po navadi obnesejo slabše od portfeljev s spremenljivo obrestno mero; kadar obrestne mere padajo, je položaj po navadi obraten. Od leta 2005 do sredine leta 2007 so se obresti višale, nadomestne naložbene strategije na podlagi fiksnih obrestnih mer, podobne tistim, ki jih uporablja [...], pa so povzročile kapitalske izgube in dosegle manjši donos od tistega, ki ga predpisuje Sporazum.

V desetletnem obdobju se po mnenju italijanskih organov naložbeni portfelji na podlagi spremenljivih obrestnih mer lahko primerjajo z naložbenimi portfelji, ki temeljijo na fiksnih obrestnih merah, saj se kapitalski dobički in izgube po navadi izravnavajo. V desetletnem obdobju so donosi portfeljev s fiksno obrestno mero v glavnem skladni z donosi portfeljev s spremenljivo obrestno mero. Aktivno upravljanje sredstev nedvomno zagotavlja boljše donose od pasivnega („parametričnega“) upravljanja, predvidenega v Sporazumu (na primer, donos reference, ki jo predlaga [...], s povprečno življenjsko dobo petih let, ustreza donosu v skladu s Sporazumom, katerega življenjska doba je veliko daljša).

Poleg tega italijanski organi trdijo, da bi morala Komisija razlikovati med kratkoročnim in dolgoročnim tveganjem. Vrednost vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero in zapadlostjo desetih let se lahko kratkoročno zelo spremeni, vendar pa v celotnem desetletnem obdobju obveznice s fiksno obrestno mero zagotavljajo stopnjo donosa, ki je kot fiksna zelo zanesljiva. Glede na vse navedeno so donosi portfeljev s fiksno obrestno mero v desetletnem obdobju v glavnem skladni z donosi portfeljev s spremenljivo obrestno mero, čeprav so portfelji s spremenljivo obrestno mero bolj tvegani, saj so odvisni od letnih nihanj obrestnih mer.

Pravo alternativno upravljanje naložb, ki ohranja določeno mero prilagodljivosti in uporablja vse razpoložljive finančne instrumente na trgu, povečuje možnost doseganja boljših rezultatov kot pri statičnem portfelju, kakršen je predviden v Sporazumu.

[...]

Italija poudarja, da ob sklenitvi Sporazuma z državno blagajno prihodnja gibanja obrestnih mer in trajanje Sporazuma niso bili znani. Po trditvah Italije je bila možnost spremenljivih parametrov ekonomsko smotrna, saj je bila poštena in smiselna za obe stranki, družbo PI in državno blagajno.

Kar zadeva izravnavo med tveganjem in donosom, Italija meni, da ima depozit poštnih tekočih računov pri državni blagajni neizogibno manj ugodno razmerje med tveganjem in donosom kot državne obveznice s fiksno obrestno mero in življenjsko dobo od enega do deset let. Po trditvah Italije so vrednostni papirji s spremenljivimi obrestnimi merami vedno nestanovitni glede cene, ki je nižja od cene vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero, ki je neposredno sorazmerna z življenjsko dobo vrednostnega papirja. Vendar pa se koncept nestanovitnosti cen ne sme zamenjati s konceptom nestanovitnosti donosov: glede donosa je lahko Sporazum bolj tvegan od portfelja s fiksno obrestno mero v smislu učinka na obrestno maržo družbe PI (če obrestne mere padajo, so portfelji s spremenljivo obrestno mero bolj tvegani od portfeljev s fiksno obrestno mero, saj niso zavarovani pred tveganji prevrednotenja, zato zmanjšujejo obrestno maržo družbe PI). Instrument s spremenljivo obrestno mero ima zato nizko nestanovitnost cene in visoko nestanovitnost donosa. Poleg tega tehnike, ki jih družba PI uporablja za spremljanje tveganj upravljanja poštnih tekočih računov in temeljijo na načelih Basel II, ocenjujejo učinek nihanja obrestnih mer na predvidene denarne tokove. Ta analiza, ki se opravlja za dvanajstmesečno obdobje, kaže, da največje tveganje izhaja iz obveznic, ki potečejo v naslednjih 12 mesecih (ker pomenijo tveganje refinanciranja) in iz nekaterih obveznic s spremenljivo obrestno mero, ne pa iz dolgoročnih obveznic s fiksno obrestno mero. Aktivno upravljanje bi družbi PI omogočilo, da bi si prizadevala za politiko povečevanja donosa v skladu s trenutnim tržnim scenarijem in spreminjala svoj portfelj glede na svoje strategije doseganja čim večjih donosov.

Po mnenju italijanskih organov je Sporazum temeljil na spremenljivih obrestnih merah, ker je bilo treba zavarovati interese obeh strani: družba PI je hotela pošteno obrestovanje v skladu s trgom, državna blagajna pa je hotela, da so stroški financiranja skladni s stroški njenega lastnega srednjeročnega do dolgoročnega dolga.

Italija trdi, da če bi družba PI oblikovala portfelj z neomejenim trajanjem, bi bil ta sestavljen iz 60 % tridesetletnih državnih vrednostnih papirjev v euroobmočju in petdesetletnih obveznic OAT ter 40 % večletnih državnih obveznic s trajanjem od nič do deset let. Ta zelo teoretični in malo verjetni portfelj bi prinesel donos v višini 3,6 % leta 2005, 3,65 % leta 2006 in 3,7 % leta 2007. Nestanovitnost donosa tega portfelja bi bila zelo nizka, vendar bi bila izpostavljenost tveganju precejšnja zaradi njegove zelo dolge življenjske dobe.

(86) Študija [...] tudi kaže, da obveznost povzroča oportunitetne stroške in tveganja za družbo PI z omejevanjem izbire njenih naložbenih možnosti. Depozit pri državni blagajni je bil povezan izključno s kreditnim tveganjem Republike Italije, družbi PI pa je preprečeval, da bi poiskala razpršene priložnosti za naložbe na trgu državnih obveznic v euroobmočju. Kreditno tveganje je bilo sestavljeno iz likvidnostnega tveganja zaradi dolgoročnosti depozita ter odsotnosti pravic do zgodnjega odkupa. Ocena oportunitetnih stroškov, povezanih z nezmožnostjo vlaganja v razpršen portfelj sredstev na podlagi kreditnih tveganj, se trenutno giblje približno na območju od 1,00 do 1,50 % na leto, če se upoštevajo evropske finančne družbe z oceno AA na trgu obveznic, in približno na območju od 0,60 do 1,00 % na leto, če se upoštevajo evropske gospodarske družbe z oceno AA na trgu obveznic. Omejitev aktivnega upravljanja portfelja je težko oceniti: primer družbe La Poste in aktivno upravljanje v sistemu trgovanja z vlaganjem v državne vrednostne papirje v euroobmočju kaže, da je mogoče doseči večje donose kot z depozitom pri državni blagajni.

(87) Italijanski organi utemeljujejo primerjavo med mehanizmom Sporazuma (na podlagi spremenljivih obrestnih mer) in samodejnimi kvantitativnimi modeli, ki jih uporablja [...], katere cilj je dokazati koristi aktivnega upravljanja (na podlagi fiksnih obrestnih mer), s trditvijo, da običajna praksa udeležencev na trgu, ki trgujejo z obveznicami, od leta 2007 pa tudi družbe PI zahteva vlaganje v vrednostne papirje s fiksno obrestno mero. Dodajajo, da je treba primerjati aktivno in pasivno upravljanje sredstev, ne pa vrednostne papirje s spremenljivo obrestno mero in vrednostne papirje s fiksno obrestno mero.

(88) Italija nazadnje meni, da mehanizem obrestovanja, ki je predpisan v Sporazumu in pri katerem se uporabljajo kratkoročne obrestne mere za nestanovitno komponento sredstev, zbranih na poštnih tekočih računih, daje ustrezno oceno dejanskega likvidnostnega tveganja za državno blagajno.

Kritike pripomb združenja ABI

(89) Po mnenju Italije obrestne mere poštnih tekočih računov zaradi stabilnosti zbranih sredstev ni mogoče indeksirati s kratkoročnimi parametri (na primer z donosom dvanajstmesečnih navadnih zakladnih menic).

(90) Če se za referenčno leto vzame leto 2005, kakor je storilo združenje ABI, to vodi do zavajajoče analize, saj so bile

leta 2005 kratkoročne obrestne mere najnižje: donos dvanajstmesečnih navadnih zakladnih menic je znašal 2,21 %, kar je 1,69 % pod obrestno mero, določeno v Sporazumu. Po trditvah Italije pristranskost analize združenja ABI potrjuje dejstvo, da je bil donos dvanajstmesečnih navadnih zakladnih menic februarja 2007 približno 3,9-odstoten, razlika med tem donosom in povprečjem košarice iz Sporazuma, ki je takrat znašala 4,5 %, pa je bila – 0,60 %, kar je skoraj tretjina razlike, ki jo navaja združenje ABI.

(91) Kar zadeva primerjavo, ki jo je združenje ABI naredilo z obrestmi, ki jih je družba CDP prejela za sredstva, deponirana pri državi (šestmesečna spremenljiva obrestna mera, enaka navadni aritmetični srednji vrednosti donosa šestmesečnih navadnih zakladnih menic in mesečnega indeksa Rendistato), Italija trdi, da družbe CDP ni mogoče primerjati z družbo PI, saj sta družbi, kar zadeva strukturo, poslovanje, cilje, postopke, organizacijo in naložbene politike, različni. Ker poleg tega mesečni indeks Rendistato pomeni srednjeročno do dolgoročno obrestno mero, združenje ABI nasprotuje lastnim trditvam, ko pravi, da bi bilo treba sredstva družbe PI, deponirana pri državni blagajni, obrestovati po kratkoročnih parametrih.

(92) Italija tudi ugotavlja, da so sredstva, zbrana na poštnih tekočih računih, na trgu edinstvena, tako da je težko opredeliti kakršen koli enoten nadomestek. Vendar pa ta zbrana sredstva zaradi svoje stabilnosti v praksi lahko štejejo za enakovredna dolgoročnejšim instrumentom za zbiranje sredstev, zaradi česar je primerjava s kratkoročnimi dvanajstmesečnimi menicami nepomembna.

7. OCENA UKREPOV

(93) Ukrep, ki ga je treba oceniti, je shema, vzpostavljena s Finančnim zakonom iz leta 2006 in Sporazumom, ki opredeljuje obrestno mero za posojila, ki jo državna blagajna plačuje za depozite družbe PI.

(94) Da bi Komisija ugotovila, ali je ukrep državna pomoč v smislu člena 87(1), mora v zvezi s to shemo oceniti, ali:

— jo je dodelila država ali je bila dodeljena iz državnih sredstev,

— pomeni gospodarsko prednost,

— lahko izkrivlja konkurenco z dajanjem prednosti posameznim podjetjem ali proizvodnji posameznega blaga,

— prizadene trgovino med državami članicami.

7.1 Uporaba državnih sredstev

- (95) Da bi prednosti pomenile državno pomoč, morajo biti take, da se lahko pripišejo državi ter se neposredno ali posredno dodelijo iz državnih virov.
- (96) Obresti plačuje ministrstvo za gospodarstvo/državna blagajna v skladu z določenimi zakoni, odredbami in sporazumi, ki se uporabljajo za družbo PI.
- (97) Dva zgoraj navedena kumulativna pogoja sta tako izpolnjena. Obresti se družbi PI plačujejo iz državnih sredstev.

7.2 Selektivnost

- (98) V členu 87(1) je prepovedana pomoč, ki „daje prednost posameznim podjetjem ali proizvodnji posameznega blaga“, torej selektivna pomoč.
- (99) Vsa podjetja ne morejo imeti obrestovanega tekočega računa pri državni blagajni, čeprav bi teoretično glede na naravo in ureditev tega sistema lahko imela korist od take ureditve. Vsekakor Italija ni dokazala, da je zelo omejeno število izvajalcev dejavnosti, ki imajo korist od takih računov, upravičeno zaradi narave in ureditve sistema.
- (100) Poleg tega se Finančni zakon iz leta 2006 in Sporazum uporabljata samo za družbo PI.
- (101) Zato so obrestne mere za posojila, izplačane družbi PI, selektivne.

7.3 Vpliv na trgovino med državami članicami in izkrivljanje konkurence

- (102) V členu 87(1) je prepovedana pomoč, ki prizadene trgovino med državami članicami in izkrivlja ali bi lahko izkrivljala konkurenco.
- (103) Komisiji pri ocenjevanju teh dveh pogojev ni treba ugotoviti, ali pomoč dejansko prizadene trgovino med državami članicami in ali je konkurenca dejansko izkrivljena, ampak mora samo proučiti, ali bi pomoč lahko prizadela tako trgovino in izkrivljala konkurenco ⁽⁴²⁾. Kadar pomoč, ki jo dodeli država članica, okrepi položaj nekega podjetja v primerjavi z drugimi podjetji, ki so si konkurenčna pri trgovini v Skupnosti, je treba taka podjetja obravnavati, kot da jih je ta pomoč prizadela.
- (104) Ni nujno, da se družba PI sama ukvarja s trgovino v Skupnosti. Pomoč, ki jo država članica dodeli podjetju, lahko prispeva k ohranjanju ali povečevanju domačih dejavnosti, zaradi česar imajo podjetja, ustanovljena v drugih državah članicah, manj možnosti, da se prebijejo na trg zadevne države članice. Poleg tega lahko podjetje, ki do tedaj ni bilo vključeno v trgovino v Skupnosti, zaradi okrepitve doseže položaj, ki mu omogoča preboj na trg druge države članice.
- (105) Kot je podrobno opisano v oddelku 2 te odločbe, „Posli družbe PI in oddelka Bancoposta – zadevni trgi“, je bilo v poštnem sektorju v Italiji nekaj konkurence tudi pred postopno liberalizacijo, ki jo je spodbudila zakonodaja Skupnosti.

- (106) Potrjeno je, da je bil glavni izziv javnih izvajalcev poštних storitev v EU povečevanje konkurenčnega pritiska v vseh tržnih segmentih – pisemskih pošilkah, paketih in storitvah hitrih pošilk. Medtem ko sta trga paketov in hitrih pošilk že desetletja odprta za konkurenco, so v segmentu pisemskih pošilk zakonski monopoli zelo ovirali razvoj konkurence. Po mnenju nacionalnih regulativnih organov in javnih izvajalcev poštних storitev je bila konkurenca v segmentih paketov in hitrih pošilk na državni in mednarodni ravni precejšnja, medtem ko se v segmentu pisemskih pošilk šele začenja oblikovati ⁽⁴³⁾.

⁽⁴²⁾ Glej na primer sodbo Evropskega sodišča v zadevi C-372/97, *Italija proti Komisiji*, Recueil 2004, str. I-3679, odstavek 44.

⁽⁴³⁾ Studija družbe wik-Consult, *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services* (Razvoj regulativnega modela za evropske poštne storitve), julij 2005.

- (107) Zasebna podjetja, od katerih jih je nekaj iz drugih držav članic, na primer TNT in DHL, so v Italiji razvila predvsem hitre poštne storitve, dostavo paketov poslovnim strankam in logistične storitve. Poročilo, ki ga je leta 2004 objavila Komisija ⁽⁴⁴⁾, poudarja, da je več izvajalcev poštних storitev (Royal Mail iz Združenega kraljestva, TPG iz Nizozemske, Deutsche Post iz Nemčije in La Poste iz Francije) prevzelo podjetja, ki opravljajo poštne storitve, s sedežem v Italiji.
- (108) Komisija v zvezi s finančnimi storitvami poudarja, da je bančni sektor že vrsto let odprt za konkurenco. Postopna liberalizacija je izboljšala konkurenco, ki se je začela že s prostim pretokom kapitala, zagotovljenim v Pogodbi ES.
- (109) Poleg tega, kot je bilo pojasnjeno že v prejšnjem primeru državne pomoči v zvezi z družbo PI, prej družbo Ente Poste Italiane ⁽⁴⁵⁾, družba PI konkurira bankam in izvajalcem finančnih storitev, ki ponujajo produkte, ki se lahko bistveno nadomestijo s produkti družbe PI. Najpomembneje pa je, da poštni tekoči računi konkurirajo bančnim tekočim računom povsod, kjer imajo poslovalnice banke in družba PI. Družba PI je v zadnjih nekaj letih tudi znatno razširila ponudbo plačilnih storitev za svoje stranke in tradicionalnim poštnim instrumentom, kot so potrdila o depozitu na tekočem računu in poštne nakaznice, dodala vrsto instrumentov, ki so jih prej ponujale samo banka (bančne plačilne kartice, kreditne kartice, nakazila ali trajnike za račune javnih gospodarskih družb). Nekatere storitve (bančne plačilne kartice in trajniki) zagotavlja družba PI sama, drugače pa distribuira tudi produkte tretjih strank (bank v primeru kreditnih kartic). Zaradi tega razvoja se je povečala zamenljivost finančnih storitev, ki jih opravljajo družba PI in banke.
- (110) Na banke in druge udeležence na italijanskem finančnem trgu bo ta pomoč verjetno negativno vplivala. Zlasti če obrestovanje državne blagajne za zneske, ki jih pri njej deponira družba PI, preseže ustrezno tržno referenco, bo imela družba PI spodbudo za širjenje svojih poslov zbiranja depozitov nad raven, za katero bi se odločila, če bi ji bilo zagotovljeno samo običajno obrestovanje na trgu. Tržne priložnosti za banke se bodo zato ustrezno zmanjšale.
- (111) Komisija zato tudi meni, da podjetja s sedežem v drugih državah članicah zaradi tega ukrepa težje prodrejo na italijanski trg. Banke iz različnih držav članic poslujejo v Italiji neposredno prek podružnic ali predstavniških pisarn ali posredno z obvladovanjem bank in finančnih ustanov s sedežem v Italiji. Ta položaj ponazarjajo nedavne čezmejne kapitalske transakcije, ki vključujejo italijanske banke, kot sta Antonveneta in BNL. Obe vrsti prodora na trg ovira okrepljen tržni položaj družbe PI.
- (112) Če povzamemo, med državami članicami obstaja trgovina v sektorjih poštних in finančnih storitev. Obrestna mera za posojila krepí položaj družbe PI v primerjavi s poštными podjetji in bankami, ki tekmujejo pri trgovini v Skupnosti. Zato bi ta ukrep lahko prizadel tako trgovino in izkrivljaj konkurenco.

7.4 Gospodarska prednost

- (113) Da bi ukrep pomenil državno pomoč, mora zadevnim podjetjem dajati prednost.

7.4.1 Ozadje analize

- (114) Kot je že bilo navedeno, bodo obrestne mere za posojila, ki se plačajo na podlagi Finančnega zakona iz leta 2006 in Sporazuma, zagotovile gospodarsko prednost, če so višje kot obrestne mere, ki bi jih bil zasebni posojilodajalec, delujoč pod tržnimi pogoji, pripravljen plačati družbi PI za deponirana sredstva glede na njihovo naravo in količino.
- (115) Komisija bo v svoji oceni ukrepa analizirala, ali Sporazum uvaja obrestovanje, podobno ponudbi zasebnega posojilodajalca v tržnem gospodarstvu za deponirana sredstva, zlasti ob upoštevanju obveznosti in s tem povezanih finančnih tveganj (oddelek 7.4.2). Ustrezno obrestovanje mora odražati pričakovani donos in tveganje, ne le uspešnosti v smislu naknadno ugotovljenega donosa.
- (116) Poleg tega je Italija zaradi obveznosti večkrat trdila, da je bila družba PI postavljena v neugoden položaj, saj bi lahko brez obveznosti dosegla večje donose. Komisija bo analizirala, ali je argument Italije ustrezno utemeljen (oddelek 7.4.3).

⁽⁴⁴⁾ Študija družbe wik-Consult, *Main Developments in the European Postal Sector* (Glavne spremembe v evropskem poštnem sektorju), julij 2004. Glej predvsem preglednico 5.1.6 „Geographical distribution and business focus of companies acquired by the „Big four“ (1998 and before until June 2004)“ (Geografska distribucija in poslovna osredotočenost družb, ki so jih pridobili „veliki štirje“ (1998 in prej do junija 2004)).

⁽⁴⁵⁾ Odločba z dne 12. marca 2002 (UL L 282, 19.10.2002, str. 29).

- (117) Ocena Komisije vključuje zapleteno ekonomsko presojo. Komisija pri sprejetju ukrepa, ki vključuje tako presojo, uživa široko diskrecijsko pravico ⁽⁴⁶⁾.
- (118) Nazadnje, Sporazum, ki je začel veljati 4. aprila 2006, je bil sklenjen 23. februarja 2006 ⁽⁴⁷⁾. Analiza, ki jo je opravila Komisija, mora temeljiti na informacijah, ki so bile na voljo strankam Sporazuma do februarja 2006.

7.4.2 Preskus preudarnega posojilojemalca, ki deluje v tržnem gospodarstvu

- (119) Pri določanju obrestne mere za posojila preudarni posojilojemalec, ki deluje v tržnem gospodarstvu (v nadaljevanju „zasebni posojilojemalec“) upošteva zlasti naslednje dejavnike:

- bruto količino deponiranih sredstev,
- stabilne in nestanovitne komponente depozitov,
- povprečno življenjsko dobo in nihanje depozitov,
- prevzeta finančna tveganja.

- (120) Ti vidiki so medsebojno povezani in skupaj določajo obrestno mero, ki bi jo bil pripravljen plačati zasebni posojilojemalec v smislu primerjave med tveganjem in donosom. V tej odločbi bo obravnavan vsak vidik posebej. To bo omogočilo oblikovanje sklepov v zvezi s strukturo in zneskom zadevnih obrestnih mer za količinsko opredelitev razlike med obrestnimi merami, uvedenimi s Sporazumom, in obrestnimi merami zasebnega posojilojemalca.

7.4.2.1 Bruto količina deponiranih sredstev

- (121) Pred letom 2004 so bila sredstva, zbrana na poštinih tekočih računih, deponirana ne le pri državni blagajni, ampak tudi v skladu CDP ⁽⁴⁸⁾. Naslednja preglednica prikazuje povprečen obseg poštinih tekočih računov in povprečnega letnega depozita pri državni blagajni.

Preglednica 4

(v milijardah EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Poštni tekoči računi	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Depozit pri državni blagajni	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (122) Veliko povečanje depozitov pri državni blagajni od leta 2002 je povezano z vzpostavitvijo računa BancoPosta. Pred uvedbo računa BancoPosta poštni tekoči račun ni bil ustrezen instrument za občane, ker ni vključeval povezanih storitev (kot so kreditne in bančne plačilne kartice); uporabljali so ga zlasti javna uprava in podjetja, ki izdajajo veliko računov (javne gospodarske družbe).

⁽⁴⁶⁾ Sodba Sodišča prve stopnje v zadevi T-198/01, *Technische Glaswerke Ilmenau*, ZOdl. 2004, str. II-2717, odstavek 97.

⁽⁴⁷⁾ Uporablja se za nazaj od leta 2005.

⁽⁴⁸⁾ Zasebni posojilojemalci bi upoštevali le denar, ki ga lahko uporabijo.

- (123) Italijanski organi trdijo, da poštni tekoči računi zagotavljajo državni blagajni stabilen in zanesljiv vir sredstev, ki je alternativa trgu. Poleg tega Italija navaja, da se je v obdobju 2005–2006, ko je bil pripravljen in podpisan Sporazum, pričakovala rast depozitov na poštinih tekočih računih.
- (124) V tem smislu je 35 milijard EUR od enega posojilodajalca precejšnje posojilo. Vendar Komisija ugotavlja, da je italijanska državna blagajna izdajala vrednostne papirje s kratkimi in dolgi roki zapadlosti v vrednosti približno 400 milijard EUR letno v obdobju 2001–2005 ⁽⁴⁹⁾ ter da je bilo preveč ponudb za nakup vrednostnih papirjev. Tako v tem obdobju ni bilo pomanjkanja sredstev na trgu.
- (125) Poleg tega Komisija ugotavlja, da rast depozitov na poštinih tekočih računih ne pomeni nujno povečanja depozita pri državni blagajni, ker se lahko obveznost vsaj teoretično spremeni (glej spodaj).

7.4.2.2 Stabilne in nestanovitne komponente depozitov

- (126) Obresti, ki bi jih bil zasebni posojilodajalec pripravljen plačati, so običajno odvisne od življenjske dobe zagotovljenih sredstev. Dolgoročno dodeljena sredstva se običajno obrestujejo po veliko višji obrestni meri kot le kratkoročno dodeljena sredstva. V primeru Sporazuma se denarna sredstva dejansko ne dodelijo; če se raven depozitov, ki jih zbere družba PI, zniža, se ustrezno zniža tudi količina sredstev, dodeljenih državni blagajni. Vendar pretekla raven sredstev in razvoj sredstev v različnih obdobjih kažeta, da je mogoče razlikovati med stabilno in nestanovitno komponento depozitov.
- (127) Ker državna blagajna tako pridobi dostop do vira financiranja, ki je sorazmerno stabilen, italijanski organi trdijo, da je ustrezno obrestovanje utemeljiti na merilu, ki delno izraža dolgoročnost sredstev. Komisija se strinja, da bi zasebni posojilodajalec vezal obrestovanje večjega dela financiranja, ki je stabilen, na srednje- ali dolgoročne parametre, obrestovanje preostalega dela, ki je nestanoviten, pa na kratkoročne parametre.
- (128) Kot je navedeno zgoraj, je Italija stabilno komponento skupnih depozitov na poštinih tekočih računih obravnavala kot enakovredno najnižji ravni skupnih letnih depozitov na poštinih tekočih računih. Razlika med to najnižjo ravno skupnih letnih depozitov in povprečnimi letnimi skupnimi depoziti na poštinih tekočih računih je nestanovitna komponenta skupnih letnih depozitov na poštinih tekočih računih.
- (129) Italija je potrdila in Komisija preverila, da druge finančne institucije razlikujejo med „stabilnim“ in „nestabilnim“ pri opredelitvi ravni depozitov, ki jih zbirajo pri rednem poslovanju. Za to razlikovanje uporabljajo različne metodologije ⁽⁵⁰⁾, vendar je metoda, ki so jo predlagali italijanski organi, sorazmerno enostavna za uporabo. Poleg tega se zdi, da je merilo, pridobljeno s to metodo, podobno rezultatu, doseženemu z uporabo drugih pristopov.
- (130) Komisija lahko torej sprejme metodologijo, ki jo je Italija predlagala za razlikovanje med stabilnimi in nestanovitnimi komponentami depozitov.

⁽⁴⁹⁾ Poleg tega je depozit, ki ga je PI vložila v državno blagajno, 31. decembra 2005 pomenil le 2,8 % preostalega zneska državnih vrednostnih papirjev.

⁽⁵⁰⁾ Preudarna metoda, uporabljena v študiji [...], se zdi kot precej splošno uporabljen primer.

(131) Od leta 1995 so bili vplačani zneski v absolutnem smislu naslednji:

Preglednica 5

(v milijardah EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Povprečni skupni depoziti na poštne tekoče račune	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Povprečni skupni stabilni depoziti (enakovredni najnižji ravni skupnih depozitov v kalendarškem letu)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Povprečni skupni nestanovitni depoziti	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(132) Komisija je izračunala, da je v obdobju 1995–2005 stabilna komponenta znašala povprečno 85,4 %, nestanovitna komponenta pa povprečno 14,6 % poštne tekoče računov s standardnim odstopanjem v višini 4,1 % pri nestanovitni komponenti. Poleg tega se v zadnjih letih nestanovitna komponenta depozitov vsako leto znatno zmanjša, in sicer do 10,5 % v letu 2005. Pri mesečnih, četrtnih in polletnih obdobjih je bila nestanovitna komponenta depozitov povprečno približno 10 % ali manj v obdobjih 1995–2005 in 2001–2005. Prvi meseci leta 2006 so potrdili to gibanje.

(133) Če povzamemo, Komisija meni, da se lahko 90 % depozitov na poštne tekoče račune obravnava kot sorazmerno stabilnih, 10 % pa sorazmerno nestanovitnih.

(134) Komisija meni, da se bosta v depozitu pri zasebnem posojilodajalcu, izraženo v odstotkih, odražali stabilna in nestanovitna komponenta depozitov na poštne tekoče račune, dokler bo veljala obveznost.

(135) Zato se zdi v skladu s Sporazumom 10-odstotna utež za kratkoročno komponento pri obrestni stopnji za posojilo v tem primeru upravičena. Utež za srednje- in dolgoročni del je torej 90 %. Kot bo prikazano spodaj, pri srednje- in dolgoročnem elementu ni treba natančneje analizirati 10-odstotne uteži za srednjeročno komponento in 80-odstotne uteži za dolgoročno komponento.

7.4.2.3 Povprečna življenjska doba in nihanje depozitov

(136) Analiza obveznosti v bilanci stanja za vire financiranja od banke zahteva, da razume značilnosti svojih financerjev in instrumentov financiranja. Za oceno denarnih tokov, ki izhajajo iz obveznosti, mora banka najprej proučiti gibanje obveznosti pod običajnimi tržnimi pogoji in ugotoviti zlasti:

- običajno stopnjo obnove depozitov in drugih obveznosti,
- dejansko zapadlost depozitov, ki se lahko na zahtevo dvignejo, kot so depoziti na tekočem računu in več vrst varčevalnih računov,
- običajno rast na novih depozitnih računih.

- (137) Kot pri ocenjevanju obnovitev in novih zahtevkov za posojila ima banka na voljo več tehnik za ugotovitev dejanske zapadlosti svojih obveznosti, na primer z uporabo preteklih vzorcev gibanja depozitov. V zvezi z depoziti na vpogled, ki jih vlagajo posamezniki ali podjetja, več bank opravlja statistično analizo, pri kateri se upoštevajo sezonski dejavniki, občutljivost obrestnih mer in drugi makroekonomski dejavniki. Za nekatere velike poslovne deponente lahko banka izvede oceno verjetnosti obnovitve za vsako stranko posebej. Težava pri določanju takih ocen gibanja obveznosti se je povečala z vse večjo konkurenco, ki jo za depozite pomenijo naložbene alternative. Ocenjujejo se tudi denarni tokovi na podlagi obveznosti banke v neobičajnih okoliščinah (težave posamezne banke ali splošne težave na trgu).
- (138) Komisija je na tej podlagi poglobljeno proučila podatke, ki jih je predložila Italija v zvezi s statističnim modelom, ki ga uporablja družba PI za ugotovitev preudarnih in pričakovanih gibanj sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih, na podlagi analize preteklih gibanj (študija [...]) ⁽⁵¹⁾.
- (139) Komisija poudarja, da je cilj študije [...] količinska opredelitev vedenjske življenjske dobe depozitov na poštinih tekočih računih in da [...] ne sprejema nobenih sklepov glede življenjske dobe depozita pri državni blagajni.
- (140) Za opredelitev ustrezne povprečne življenjske dobe depozitov mora Komisija tukaj upoštevati dve mogoči vrsti upravljanja sredstev, in sicer aktivno in pasivno.
- (141) Na podlagi opisa tega modela v skladu z metodo tvegane vrednosti z razmejitveno točko čez deset let je vedenjska življenjska doba [...] % sredstev „skoraj neomejena“ (kar pomeni, da je zelo malo verjetno, da se bo znesek depozitov v naslednjih desetih letih znižal pod raven dveh tretjin), pri preostalem delu pa je življenjska doba od nič do deset let (tj. se pričakuje, da se lahko ti depoziti dvignejo v desetih letih).
- (142) Komisija meni, da je pasivno upravljanje sredstev, ki ga izvaja družba PI, zlasti posledica obveznosti. Zato je bistveno oceniti, kako bi zasebni posojiljemalec analiziral obveznost in njeno ohranjanje v prihodnosti ⁽⁵³⁾.
- (143) Prvič, učinek obveznosti je prenos povprečne življenjske dobe celotnih sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih, na tekoči račun, ki ga ima družba PI pri državni blagajni. Italija se strinja, da je obveznost ključni argument za opis večjega dela depozita pri državni blagajni kot dolgoročnega. Brez obveznosti bi bil depozit družbe PI precej podoben tekočemu računu pri zasebnem posojiljemalcu.
- (144) Drugič, kot kaže spodnja slika, so zneski, deponirani pri državni blagajni, od leta 1995 precej nihali ⁽⁵⁴⁾.
- (145) Za opredelitev ustrezne povprečne življenjske dobe depozitov mora Komisija tukaj upoštevati dve mogoči vrsti upravljanja sredstev, in sicer aktivno in pasivno.

Slika 2

[...]

Pasivno upravljanje sredstev

- (141) Italija trdi, da v posebnem okviru pasivnega upravljanja likvidnosti družbe PI v letih 2005 in 2006 merila za opredelitev življenjske dobe sredstev, zbranih na poštinih tekočih računih, določa model [...]. Ta verjetnostni model temelji na analizi pretekle nestanovitnosti poštinih tekočih računov in vedenja imetnikov računov pri družbi PI ⁽⁵²⁾ ter ugotavlja vedenjsko dinamiko strank družbe PI z 99-odstotnim intervalom zaupanja.
- (51) Komisija meni, da bi tudi brez uradno strukturirane študije družba PI in državna blagajna vseeno imeli dostop do podobnih podatkov in rezultatov na podlagi preteklih poštinih tekočih računov in njihovih prihodnjih možnosti.
- (52) Preudarno gibanje temelji na konservativnem predvidevanju najnižje ravni depozitov v prihodnjih letih ob upoštevanju preteklih vzorcev prilivov in odlivov depozitov (metoda tvegane vrednosti).
- v letih 1996 in 1997 so se depoziti nenadoma zmanjšali, ko je Zakon št. 662 z dne 23. decembra 1996 določil zaprtje računov, ki jih je državna blagajna uporabljala za izplačevanje državnih pokojnin,
- (53) Komisija meni, da bi zasebni tržni posojiljemalec izvedel tako oceno zlasti zaradi vključenega bruto zneska (glej na primer uvodno izjavo 137, v kateri je poudarjeno, da lahko za nekatere velike poslovne deponente banka izvede oceno verjetnosti obnovitve za vsako stranko posebej).
- (54) Kljub trditvam Italije ni nobenega razloga, da bi oceno v zvezi s tem omejili na podatke za obdobje 2001–2006. Čeprav se je mogoče strinjati, da je uvedba računa BancoPosta znatno vplivala na depozite na poštinih tekočih računih in celo na poslovni model finančnih dejavnosti družbe PI, bi zasebni posojiljemalec razmišljal o daljšem obdobju.

- uvedba računa BancoPosta, ki jo je omogočil Zakon št. 144/2001, je leta 2001 povzročila hitro povečanje depozitov na poštinih tekočih računih,
 - depoziti pri državni blagajni so se leta 2004 v pramerjavi s prejšnjimi leti znatno povečali zaradi ministrske odredbe z dne 5. decembra 2003, na podlagi katere je državna blagajna nadomestila CDP pri razmerjih, ki izhajajo iz storitve poštnege tekočega računa.
- (147) Italijanski organi potrjujejo, da so bile zakonodajne spremembe izvedene zaradi odločenosti državne blagajne, da družbi PI zagotovi večjo finančno neodvisnost. Ta postopek, ki se je začel s preoblikovanjem družbe PI v delniško družbo leta 1998, je zaznamovala uvedba poštnege računa za poslovanje z občani BancoPosta leta 2001.
- (148) Podoben dogodek, ki ga v obdobju 2005–2006 ni bilo mogoče v celoti predvideti (zlasti kar zadeva natančen datum njegovega nastanka), se je ponovno pojavil na začetku leta 2007, ko se je s Finančnim zakonom iz leta 2007 znatno zmanjšalo področje uporabe obveznosti. To je povzročilo hitro upadanje denarnih sredstev, ki jih je družba PI deponirala pri državni blagajni; decembra 2007 je depozit pri državni blagajni dosegal le približno 25 % skupnih depozitov na poštinih tekočih računih. Komisija meni, da bi ob sklenitvi Sporazuma preudaren izvajalec dejavnosti moral predvideti to spremembo zakonodaje in zlasti posledice te spremembe, tj. zmanjšanje zneska, deponiranega pri državni blagajni ali zasebnem posojilojemalcu, odvisno od primera, ker se je težnja po večji neodvisnosti finančnega upravljanja družbe PI začela že nekaj let pred tem.
- (149) Komisija meni, da bi med pogajanji o Sporazumu zasebni posojilojemalec pričakoval, da se bo obveznost spremenila najpozneje v petih letih. Kot je prikazano na sliki 2 in v uvodni izjavi 146 zgoraj, se je v obdobju 1995–2005, ko je državna blagajna želela družbi PI zagotoviti večjo finančno neodvisnost, zakonodaja prvič spremenila leta 1997, drugič štiri leta pozneje, tretjič pa dve leti za tem. Zasebni posojilojemalec bi to upošteval in pričakoval nadaljnje spremembe zakonodaje v največ petih letih, vključno z mogočim nekajmesečnim prehodnim obdobjem. Preudaren zasebni posojilojemalec ne bi pričakoval koristi od poštnege depozita za obdobje, daljše od petih let.
- (150) V tem smislu ni mogoče sprejeti argumenta Italije, da je življenjska doba obveznosti neomejena. Zasebni posojilojemalec bi lahko obveznost obravnaval kot neomejeno le, če ne bi bile mogoče spremembe zadevne zakonodaje, ki pa so bile ob koncu leta 2005 očitno izvedljive (glede na naknadno spremljanje). Komisija prav tako ne more sprejeti argumenta Italije, da je ob sklenitvi Sporazuma državna blagajna morala upoštevati obveznost in ni mogla predvideti morebitnih pravnih sprememb, ki so bile zunaj njene pristojnosti. Državna blagajna bi kot preudaren posojilojemalec v tržnem gospodarstvu ta zelo pomemben vidik morala upoštevati.
- (151) Poleg tega bi tudi nihanja zneskov, deponiranih pri državni blagajni v obdobju 1995–2005, zaradi pravnih sprememb morala zasebnega posojilojemalca spodbuditi, da pri določanju svoje ponujene obrestne mere kot zgornjo mejo uporabi petletno povprečno življenjsko dobo, določeno v zgoraj navedenem modelu preudarnega poslovanja.
- (152) Komisija v zvezi s pasivnim upravljanjem sredstev torej meni, da bi zasebni posojilojemalec ob upoštevanju krepitve finančne neodvisnosti družbe PI (ob tveganju sprememb zakonodaje, ki vodijo k znatnemu zmanjšanju zneskov, deponiranih pri državni blagajni ali zasebnem posojilojemalcu) za določitev svoje ponudbe med pogajanji o Sporazumu petletno zapadlost obravnaval kot najdaljšo zapadlost.
- Aktivno upravljanje sredstev
- (153) Italija meni, da v posebnem okviru aktivnega upravljanja likvidnosti družbe PI (ki se je v praksi uveljavilo od leta 2007) model [...] podpira odločitve družbe PI za optimalno porazdelitev sredstev ter ravnovesje med tveganjem in donosom. V tem smislu in na podlagi zelo preudarne predpostavke je razumno, da družba PI sprejme porazdelitev sredstev s povprečno življenjsko dobo od [...] do [...] let, odvisno od uporabljenega modela ⁽⁵⁵⁾.
- (154) Komisija v zvezi s tem ugotavlja, da:
- ⁽⁵⁵⁾ Ta drugi model, ki ga predlaga [...], temelji na še bolj konservativni predpostavki (razmejitevna točka čez [...] let in porazdelitev komponente z navidezno neomejeno življenjsko dobo v obdobju od [...] do [...] let) in določa povprečno življenjsko dobo [...] ali [...] let (življenjska doba od [...] do [...] let) glede na to, ali se uporablja pristop tvegane vrednosti ali linearni pristop.

- obveznost ne sme veljati za aktivno upravljanje depozitov družbe PI,
 - model temelji na predpostavki razmejitvene točke čez deset let (tj. deseto leto je čas končnega odpisa, določen za komponento z navidez neomejeno življenjsko dobo),
 - je podlaga za opredelitev (hipotetično) ustreznega naložbenega portfelja težnja preudarnega poslovanja ⁽⁵⁶⁾,
 - se življenjska doba skupnega zneska sredstev, zbranih na poštnih tekočih računih, razlikuje od življenjske dobe enega samega poštnega tekočega računa,
 - vrsto modela preudarnega poslovanja, ki ga razvil [...], več italijanskih bank uporablja na podlagi aktivnega upravljanja sredstev za opredelitev vedenjske življenjske dobe svojih tekočih računov, ki jo nato primerja kot del svojega upravljanja sredstev in obveznosti.
- (155) Komisija poudarja, da pri aktivnem upravljanju sredstev povprečna življenjska doba skupnega zneska sredstev, zbranih na poštnih tekočih računih, ne presega pet let.
- (156) Če povzamemo, ne glede na to, ali je upravljanje sredstev aktivno ali pasivno, dejanska zapadlost depozitov, ki bi jo upošteval zasebni posojiljemalec, ne presega pet let.
- 7.4.2.4 Začasni sklep: ustrezna merila pri obrestni meri za posojila**
- (157) Kot je navedeno, je Italija trdila, da se stabilna komponenta depozita, ki je dolgoročna, odraža v dolgoročnem elementu obrestne mere za posojila (90 %, sestavljen iz (i) 10 %, ki so povezani z donosom desetletne državne obveznice, in (ii) 80 %, ki so povezani z donosom tridesetletne državne obveznice). Nestanovitna komponenta je izražena
- v kratkoročnem elementu obrestne mere za posojila (10 %, dvanajstmesečne običajne zakladne menice).
- (158) Tehtana zapadlost instrumentov, ki sestavljajo obrestno mero za posojila, določeno v Sporazumu, je torej 25 let.
- (159) Komisija se strinja, da bi zasebni posojiljemalec vezal obrestovanje večjega dela likvidnosti, ki je stabilen, na srednje- ali dolgoročne parametre, obrestovanje preostalega dela, ki je nestanovitno, pa na kratkoročne parametre.
- (160) Ker bi zasebni posojiljemalec dejansko zapadlost stabilne komponente depozitov ocenil na največ pet let, morajo tržne obresti za stabilno komponento temeljiti na donosu petletne državne obveznice. Komisija meni, da je te večletne državne obveznice smiselno uporabiti kot srednje- do dolgoročno merilo, ker so finančni instrumenti, ki jih vlagatelji uporabljajo kot referenco.
- (161) Kratkoročni element obrestne mere za posojila se nanaša na nestanovitno komponento depozita pri državni blagajni ali zasebnem posojiljemalcu. Če se zneski, depozirani na poštnih tekočih računih, zmanjšajo glede na prejšnji dan, je treba razliko vsak dan samodejno vrniti družbi PI. V takih okoliščinah zasebni posojiljemalec nestanovitne komponente depozitov ne bi vložil v običajne dvanajstmesečne zakladne menice.
- (162) Komisija je prepričana, da je za obvladovanje dnevnega nihanja depozitov primerno uporabljati trimesečne običajne zakladne menice in instrumente „čez noč“ ⁽⁵⁷⁾. Obresti, ki se plačajo družbi PI, morajo izražati obrestno mero za ta dva instrumenta.
- (163) Čeprav je teoretično mogočih več kombinacij kratkoročnih instrumentov, Komisija meni, da enakovredna delitev ⁽⁵⁸⁾ med trimesečnimi običajnimi zakladnimi menicami in instrumenti čez noč omogoča ustrezno obvladovanje tveganja in je v skladu s predvidenim delovanjem preudarnega udeleženca na trgu.

⁽⁵⁶⁾ V nasprotju s tem predvideno gibanje zagotavlja oceno, kako se bodo razvijala sredstva, zbrana na poštnih tekočih računih, na podlagi razumnih makroekonomskih scenarijev in običajnih poslovnih dejavnosti. To gibanje se uporablja za opredeljevanje proračunskih ciljev.

⁽⁵⁷⁾ V letnem poročilu francoske banke La Banque Postale je navedeno: „Les opérations de bilan liées à la gestion de la partie volatile des fonds CCP (comptes courants postaux) constituent un moindre enjeu en terme de PNB mais permettent de garantir la liquidité quotidienne. À l'actif, les fonds correspondants sont soit placés en titres de transaction ou de placement (ayant la note la meilleure attribuée par une agence de notation de renommée internationale), soit prêtés à très court terme sur le marché interbancaire (notamment au travers de prises en pensions livrées). Les prévisions du compte courant représentatif de la partie volatile sur un horizon de 3 mois, et sur un pas quotidien, permettent d'anticiper les variations importantes de liquidité et de déterminer les modalités de placement.“

⁽⁵⁸⁾ To pomeni, da se v običajnih okoliščinah nestanovitnost čez noč v višini 5 % obravnava kot najvišja raven. Taka raven se zdi razumna.

(164) Čeprav je medbančna obrestna mera čez noč povezana z denarnim medbančnim trgov in ne pomeni bremena odplačevanja dolga za državno blagajno, Komisija meni, da se lahko uporablja kot približek za obrestno mero za posle čez noč.

(165) Komisija poudarja, da je po Zakonu iz leta 2007 družba PI začela aktivno upravljati sredstva s poštnih tekočih računov. Povprečna življenjska doba naložb družbe PI v vrednostne papirje je od [...] do [...] let⁽⁵⁹⁾. Od tega se 85 % vloži v obveznice z zapadlostjo od [...] do [...] let, medtem ko se preostali del vloži v instrumente z največjo zapadlostjo [...] let. Ti podatki potrjujejo poznejše sklepe Komisije.

7.4.2.5 Finančna tveganja

(166) Na splošno je mogoče razlikovati med štirimi glavnimi vrstami finančnega tveganja:

— tržnim tveganjem (na primer delniškim tveganjem itd.),

— kreditnim tveganjem (tveganjem neplačil),

— likvidnostnim tveganjem (tveganjem financiranja likvidnosti in tržnim likvidnostnim tveganjem),

— obrestnim tveganjem (tveganjem krivulje donosnosti, tveganjem prevrednotenja).

(167) Komisija ob upoštevanju narave deponiranih sredstev meni, da sta kreditno in tržno tveganje zelo majhna⁽⁶⁰⁾.

⁽⁵⁹⁾ V študiji [...] je navedena povprečna življenjska doba portfelja družbe PI [...] v letu 2007.

⁽⁶⁰⁾ V letnem poročilu družbe PI za leto 2005 je navedeno: „Tržno tveganje je povezano s finančnimi sredstvi, ki jih družba PI name-rava prodati. Trenutno ni nobenih sredstev, posebej namenjenih za trgovanje.“ „Kreditno tveganje je tveganje, da bo dolжник, do katerega ima družba PI terjatev, ustavil plačilo dolga. Ker družba Gruppo Poste ni pooblaščen za izdajanje posojil, je tveganje omejeno na finančne instrumente v naloženem portfelju (tveganje izdajatelja).“

(168) Dve glavni vrsti tveganja za deponirana sredstva sta obrestno tveganje in likvidnostno tveganje⁽⁶¹⁾.

(169) Obrestno tveganje⁽⁶²⁾ je tveganje, da se lahko kratkoročne obrestne mere povišajo med življenjsko dobo dolgoročnih naložb, medtem ko so dolgoročne obrestne mere nespremenljive; z enakovrednega vidika razmerja med trgov in vrednostjo to pomeni, da se tržna vrednost delnice zniža, medtem ko se krivulja donosnosti dviguje, ker se bo vrednost sredstev znižala bolj kot obveznosti, če imajo obveznosti krajšo dejansko življenjsko dobo.

(170) Vendar mehanizem indeksacije iz Sporazuma vključuje spremembo obrestnih mer treh komponent vsakih 14 dni, zato je indeksacija spremenljiva. Tako deponirana sredstva niso ogrožena zaradi tveganja izgube kapitala, ampak le zaradi tveganja izgube obresti⁽⁶³⁾. S spremenljivo obrestno mero se tveganje porazdeli med stranke.

(171) Tveganje financiranja likvidnosti zadeva sposobnost financiranja povečanj sredstev in izpolnjevanja obveznosti, ko jih je treba izplačati⁽⁶⁴⁾. Obvladovanje likvidnosti je torej pomembna dejavnost finančnih institucij ali bank. Analiza financiranja likvidnosti od uprav bank zahteva, da poleg rednega merjenja likvidnostnega položaja banke proučijo tudi, kako se bodo predvidoma razvijale zahteve za finančna sredstva v različnih okoliščinah, vključno z neugodnimi okoliščinami⁽⁶⁵⁾.

⁽⁶¹⁾ Baselski odbor za finančni nadzor, „Načela za obvladovanje in nadzor nad obrestnim tveganjem“, Banka za mednarodne poravnave, september 2003, str. 6–8 (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1>); Baselski odbor za finančni nadzor, „Obvladovanje likvidnostnega tveganja in finančnih skupin“, Banka za mednarodne poravnave, maj 2006 (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1>); Baselski odbor za finančni nadzor, „Likvidnostno tveganje: izzivi obvladovanja in nadzora“, Banka za mednarodne poravnave, februar 2008 (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1>); „Načela obvladovanja likvidnostnega tveganja“, Inštitut za mednarodne finance, marec 2007, Dodatek 1.

⁽⁶²⁾ V letnem poročilu družbe PI za leto 2005 je navedeno, da sta „obrestno tveganje v zvezi z denarnimi tokovi in politika varovanja pred tveganjem povezana s finančnimi sredstvi, ki se obrestujejo po spremenljivi obrestni meri. Družba lahko izvaja politiko varovanja pred tveganjem z uporabo izvedenih finančnih instrumentov, omejenih na določene ocene, koncentracije in zneske.“

⁽⁶³⁾ Glej tudi dopis [...] z dne 13. februarja 2006.

⁽⁶⁴⁾ V letnem poročilu družbe PI za leto 2005 je navedeno: „Likvidnostno tveganje je tveganje, da ima subjekt težave pri zagotavljanju zadostnih sredstev za izpolnjevanje obveznosti, ki izhajajo iz finančnih instrumentov. Likvidnostno tveganje se lahko pojavi zaradi nezmožnosti hitre prodaje finančnih sredstev po ceni, ki je blizu pošteni vrednosti, ali zaradi potrebe po zbiranju sredstev po nepravilnih obrestnih merah. Tveganje je zanemarljivo, ker so roki zapadlosti naložb in posojil precej uravnoteženi.“

⁽⁶⁵⁾ Glej objavo Baselskega odbora za finančni nadzor, „Ustrezne prakse za obvladovanje likvidnosti v bančnih organizacijah“, februar 2000.

(172) V tem primeru tveganje financiranja likvidnosti in tveganje krivulje donosnosti v celoti nosi posojiljemalec in ne družba PI. Natančneje, če bi v hipotetičnem primeru deponenti množično dvigovali svoja sredstva, bi morala država družbi PI zagotoviti denarna sredstva, potrebna za povračila svojim deponentom, in družbi PI se ne bi bilo treba refinancirati.

(173) Komisija poudarja, da shema ne zagotavlja enake stopnje varnosti v zvezi z gotovino, kot je na voljo posojiljemalcu. Ko izvajalec dejavnosti izdaja in prodaja obveznice, ima na voljo celoten znesek za celotno zapadlost obveznic. Mehanizem deponiranja ne ustvarja enakega rezultata, ker se denarna sredstva, ki so na voljo posojiljemalcu, vsak dan spreminjajo in se lahko v neugodnih okoliščinah celo zmanjšajo.

(174) Zato bi morala biti obrestna mera, plačana družbi PI, načeloma nižja od obrestne mere, ponujene pri obveznicah z enakovredno zapadlostjo. Komisija zato meni, da je treba znižati osnovno obrestno mero, ki bi jo ponudil zasebni posojiljemalec, da se upošteva tveganje financiranja likvidnosti.

(175) Komisija se zaveda, je težko natančno količinsko opredeliti znižanje za likvidnostno tveganje. V tem primeru je ustrezno znižanje že vključeno v Sporazum in metodologijo Komisije, ki opredeljujeta nestanovitno komponento

in jo povezuje z obrestno mero, ki temelji na zelo kratkoročnih instrumentih.

(176) Nazadnje, Komisija meni, da je treba argumente Italije v zvezi z domnevno togostjo parametričnih naložb, ki jih opredeljuje Sporazum, zavrniti iz naslednjih razlogov.

(i) Ne upoštevajo likvidnostnega tveganja.

(ii) Povezani so z drugim argumentom Italije v zvezi z oportunitetnim stroškom, povezanim z nezmožnostjo aktivnega upravljanja sredstev, ki je obravnavan in zavrnjen v oddelku 7.4.3 te odločbe.

(iii) Trditev, da je Sporazum zagotovil nadomestilo za domnevno togost, je bila podana šele naknadno. Italijanski organi trdijo, da „razlog za opredelitev košarice ni temeljil na opredelitvi razlike, ki bi nadomestila to omejitev neodvisnosti družbe PI,“ in da je „dogovorjena košarica naknadno ustvarila razliko, ki na eni strani družbi PI odtehta omejitve glede naložb, na drugi strani pa je pravična do državne blagajne“. Nič ne dokazuje, da se je ta naknadna utemeljitev upoštevala med pogajanji o Sporazumu, in je ni mogoče obravnavati kot ustrezno za namene te odločbe.

7.4.2.6 Sklep: opredelitev obrestne mere, ki jo ponuja zasebni posojiljemalec; obstoj državne pomoči

(177) Obrestne mere, določene v Sporazumu, in obrestne mere, ki bi jih na podlagi analize Komisije ponudil zasebni posojiljemalec ⁽⁶⁶⁾, se primerjajo spodaj:

Preglednica 6

	Sporazum		Zasebni posojiljemalec	
	Instrument/donos	Utež	Instrument/donos	Utež
Stabilna komponenta	30-letna državna obveznica (BTP)	80 %	5-letna državna obveznica (BTP)	90 %
	10-letna državna obveznica (BTP)	10 %		
Nestanovitna komponenta	12-mesečna zakladna menica (BOT)	10 %	3-mesečna zakladna menica (BOT)	5 %
			Medbančna obrestna mera čez noč	5 %

⁽⁶⁶⁾ Pri metodologiji zasebnega posojiljemalca se kot v Sporazumu obrestne mere izračunajo z uporabo parametrov spremenljive obrestne mere (parametri se ponovno določijo vsakih 15 dni).

Preglednica 6a

	Obrestna mera iz Sporazuma	Obrestna mera zasebnega posojilojemalca
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

- (178) Ker imajo referenčni instrumenti, uporabljeni v Sporazumu, daljšo zapadlost kot „tržni“ instrumenti in posledično višje donose v zadevnem obdobju ⁽⁶⁷⁾ ter ker porazdelitev tveganja bolj koristi družbi PI, kot če bi družba PI morala nositi likvidnostno tveganje za deponirana sredstva, obrestna mera za posojila, ki jo je določila Italija, daje prednost družbi PI.
- (179) Zato shema, v skladu s katero državna blagajna izplača obrestno mero za posojila za sredstva, ki jih je družba PI deponirala na podlagi Zakona iz leta 2006 in Sporazuma, pomeni državno pomoč.
- (180) Nazadnje, Komisija ugotavlja, da ni nobene kombinacije kratkoročnih in dolgoročnih instrumentov, ki bi bila edina združljiva s trgov. Komisija meni, da skupno ravnoesje uporabljenih instrumentov in njihovih uteži omogoča ugotovitev, ali je obrestna mera za posojila v skladu z načelom preudarnega posojilojemalca, ki deluje v tržnem gospodarstvu. Obrestna mera za posojila, določena v Sporazumu, ne opravi tega preskusa sorazmernosti, ki bi ga zasebni posojilojemalec uporabil za deponirana sredstva.

7.4.3 Analize naložbenih politik družbe PI ob odsotnosti obveznosti

- (181) Zaradi razumljivosti in s teleološkega vidika je ustrezno proučiti, ali bi morebitne alternativne naložbe, ki bi jih načrtovala družba PI ob predpostavki, da zanje ne bi veljala obveznost, ponudile podobne ali višje donose od tistih, doseženih z uporabo Sporazuma ali metodologije Komisije.
- (182) Komisija bo v naslednji oceni analizirala finančno tveganje in donos, tj. dejavnika, ki določata ravnanje udeleženca na trgu, ki izvaja finančne transakcije.

7.4.3.1 Povzetek argumentov Italije ⁽⁶⁸⁾

- (183) Italija trdi, da obveznost družbo PI oškoduje pri porazdelitvi sredstev, ker nima nobene druge (morda ugodnejše) možnosti za uporabo denarnih sredstev, zbranih s tekočih računov njenih strank.
- (184) Po trditvah Italije bi družba PI ob odsotnosti obveznosti lahko:

- (i) vložila denarna sredstva, zbrana s poštnih tekočih računov, v instrumente, podobne instrumentom, ki jih uporabljajo oddelki družbe PI za zavarovanje, zlasti Poste Vita SpA. V zvezi z dopisi različnih finančnih posrednikov (glej uvodno izjavo 73) italijanski organi menijo, da je obrestovanje, določeno v Sporazumu, v skladu z obrestmi, ki jih je družba Poste Vita SpA prejela

⁽⁶⁷⁾ Čeprav je na podlagi današnjih dolgo- in kratkoročnih obrestnih mer obrestna krivulja obrnjena, tega ob podpisu Sporazuma v obdobju 2005–2006 ni bilo mogoče pričakovati.

⁽⁶⁸⁾ Za podrobnejšo predstavitev argumentov Italije glej oddelek 6.

za svoja naložena sredstva (glej uvodno izjavo 74 in naslednje). Trdijo zlasti, da so police življenjskega zavarovanja razreda I produkti, ki so primerljivi s poštnimi tekočimi računi, ter da je bil povprečen donos pri upravljanju teh produktov (na primer Posta Più) v obdobju 2002–2006 4,86-odstoten, kar je v skladu z obrestno mero iz Sporazuma, ki je bila 4,55 %; ali

(ii) svoj portfelj razpršila na podlagi kreditnega tveganja (glej uvodno izjavo 85(i)); ali

(iii) sprejela strategijo aktivnega upravljanja sredstev (glej uvodno izjavo 85(iv)); ustrezno upravljanje sredstev bi lahko dosledno ustvarjalo večji donos, kot kažejo pretekle izkušnje (primer La Poste in aktivno upravljanje pri modelu trgovinskega sistema) in prihodnji razvoj.

(185) Komisija bo najprej dokazala, da te alternativne naložbene politike niso bistvene za to analizo in, drugič, da njihovih rezultatov ni mogoče uporabiti kot dokaz, da Sporazum ne daje prednosti družbi PI.

(186) Na podlagi primerjave med družbo PI in bankami v zasebnem sektorju Italija trdi tudi (uvodna izjava 85(ii)), da so obrestne marže, ki jih dosegajo nekatere banke v zasebnem sektorju pri depozitnem delu svojih sredstev, znatno višje kot obrestne marže družbe PI. Poleg tega so vzorci naložb pri bankah, ki delujejo v javnem sektorju, podobni vzorcem naložb družbe PI (uvodna izjava 85(iii)). Glede na argumente Italije te točke dokazujejo, da družba PI ne prejema državne pomoči.

(187) Komisija bo dokazala, da primerjave, ki jih je izvedla Italija (zlasti v študiji [...]), niso pomembne.

7.4.3.2 Splošne pripombe glede pomena študije [...] in dopisov finančnih posrednikov

(188) Študija [...] in dopisi, ki so jih finančni posredniki poslali družbi PI in v katerih trdijo, da je obrestna mera, določena v Sporazumu, združljiva s trgov, zahtevajo splošen komentar Komisije.

(i) Dopisi in študija so bili morda napisani med trgovinskim sodelovanjem avtorjev in družbe PI. Komisija jih mora obravnavati zelo previdno.

(ii) Splošni sklepi študije [...] vzbujajo dvome, ker [...] navaja, da „je razumljivo, da predpostavke in začetne ugotovitve, kot so opisane v tej predstavitvi, temeljijo na informacijah (kakor jih razume [...]), ki jih je zagotovila družba PI. Take informacije je mogoče različno razlagati, zato lahko med analizo vodijo do različnih rešitev in sklepov.“

(iii) Obrestna mera, določena v Sporazumu, je indeksirana s parametri s spremenljivimi obrestnimi merami. O uporabi teh parametrov sta se svobodno odločili državna blagajna in družba PI ter ni posledica nobene pravne omejitve. Komisija se strinja z italijanskimi organi, da je bila izbira parametrov spremenljive obrestne mere za stranke med pogajanjem o Sporazumu racionalna izbira.

Vendar študija [...] temelji zlasti na primerjavi parametrov iz Sporazuma in instrumentov s fiksnimi obrestnimi merami.

Spremenljive obrestne mere so nižje kot fiksne obrestne mere s podobno življenjsko dobo ⁽⁶⁹⁾. Za ponazoritev so v spodnji preglednici navedene povprečne letne obrestne stopnje za pet- in desetletne državne obveznice (BTP), ki jih izdaja državna blagajna in imajo fiksno obrestno mero, ter kreditne certifikate državne blagajne (CCT), ki so sedemletni instrumenti s spremenljivo obrestno mero ⁽⁷⁰⁾.

Preglednica 7

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

Poleg tega študija primerja depozit pri državni blagajni in strategije aktivnega upravljanja sredstev (glej spodaj), pri implicitnem donosu družbe PI pa upošteva kapitalski dobiček. Vendar mehanizem Sporazuma ne more ustvarjati kapitalskih dobičkov (ali kapitalskih izgub) zaradi svoje indeksacije s parametri spremenljive obrestne mere. Glede na utemeljitev Italije bi pravilna primerjava za ugotovitev, ali obveznost družbo PI oškoduje, morala temeljiti na parametrih spremenljive obrestne mere. Obrestne mere, ki bi jih glede na študijo teoretično lahko dosegla družba PI, so nepomembne in verjetno precenjene, zlasti ker temeljijo na instrumentih s fiksno obrestno mero ⁽⁷¹⁾.

- (iv) Nazadnje, študija [...] in dopisi primerjajo instrumente, ki vsebujejo različna tveganja. Kot je že bilo pojasnjeno (oddelek 7.4.2), je na primer likvidnostno tveganje za družbo PI nično, če se denarna sredstva vlagajo v skladu s Sporazumom, medtem ko družba PI nosi likvidnostno tveganje, če denarna sredstva vlaga pod običajnimi pogoji. Podobno tržno tveganje vsebujejo tudi naložbe v zavarovalne produkte ⁽⁷²⁾, medtem ko je pri depozitu pri državni blagajni (ali zasebnem posojiljemalcu) tržno tveganje zanemarljivo. Ti vidiki, povezani s tveganjem, v dopisih niso ustrezno izpostavljeni ali količinsko opredeljeni.

- (189) Zato Komisija na podlagi dopisov finančnih posrednikov ali študije ne more sklepati, da obveznost družbo PI oškoduje.

7.4.3.3 Primerjava z zavarovalniškimi dejavnostmi

- (190) Komisija se kljub upoštevanju obveznosti ne strinja s stališčem italijanskih organov, da so police življenjskega zavarovanja razreda I, ki jih prodaja družba Poste Vita SpA, produkti, ki so primerljivi s poštними tekočimi računi, ker je narava sredstev drugačna. Na primer:

⁽⁶⁹⁾ Od leta 1997 so bile obrestne mere dolžniških vrednostnih papirjev (CCT) nižje od obrestnih mer za pet- in desetletne državne obveznice (BTP), razen leta 1997 in leta 1998.

⁽⁷⁰⁾ CCT so sedemletni instrumenti s spremenljivo obrestno mero. Obresti se plačujejo vsake pol leta v dividendah, ki so indeksirane z donosom šestmesečnih menic BOT.

⁽⁷¹⁾ Trditev Italije, da je donos portfeljev s fiksno obrestno mero ponavadi v skladu z donosom portfeljev s spremenljivo obrestno mero v desetletnem obdobju, tako da mora analiza zajeti desetletno obdobje, je obravnavana in zavržena v oddelku „Aktivno upravljanje trgovinskega sistema“ spodaj.

⁽⁷²⁾ V letnem poročilu družbe PI za leto 2006 je navedeno, da je „tržno tveganje povezano s finančnimi sredstvi, ki jih družba PI namerava prodati. Na datum bilance stanja se lahko skoraj vse od teh postavk pripišejo finančnim instrumentom v lasti hčerinske družbe Poste Vita SpA na ločeno upravljanjih računih (razred I)“.

- police življenjskega zavarovanja so kapitalizacijski produkti, medtem ko se poštni tekoči računi uporabljajo zlasti za prenos denarnih sredstev prek telefona, elektronsko ali z depoziti gotovine na poštinih okencih; poleg tega stranke tekočih računov običajno ne morejo zamenjati z drugimi bančnimi produkti,
 - donosnost polic življenjskega zavarovanja je veliko višja kot donosnost poštinih tekočih računov,
 - davčna ureditev za dohodek iz polic življenjskega zavarovanja je lahko drugačna od davčne ureditve za obresti za poštne tekoče račune.
- (191) Zato primerjava med obrestnimi merami na podlagi Sporazuma in obrestnimi merami, ki izhajajo iz upravljanja produktov življenjskega zavarovanja, za to analizo ni pomembna.
- (192) Čeprav to ni bilo nujno, je Komisija primerjala donos na podlagi Sporazuma s povprečnim donosom pri upravljanju produkta Posta Più, ki je zavarovalni produkt, povezan z ločeno upravljanimi računi razreda I pri družbi Poste Vita SpA, in ga je Italija predstavila kot alternativno naložbo, ki je na voljo družbi PI, če ne bi bilo obveznosti.
- (193) Donos produkta Posta Più, ki ga je navedla Italija, je izražen v bruto količini (pred stroški upravljanja) ⁽⁷³⁾ in ga ni mogoče obravnavati kot enakovrednega donosu, ki bi ga lahko družba PI dosegla na trgu, če ne bi bilo obveznosti. Komisija meni, da je obrestna mera za posojila, določena v Sporazumu, bolj neto obrestna mera, ki se ponudi vlagatelju in ki so se ji že odšteli vsi stroški upravljanja ⁽⁷⁴⁾.
- (194) Komisija je v naslednji analizi proučila podatke za vsako leto posebej in obravnavala tudi povprečne podatke, da se na primer omeji vpliv nestanovitnosti obrestnih mer.
- (195) Komisija je primerjala obrestne mere iz Sporazuma v obdobju 2005–2007 z neto donosi zavarovalnih produktov družbe Poste Vita SpA, povezanih z ločeno upravljanimi računi razreda I (Posta Più in Posta Valore ⁽⁷⁵⁾).

Preglednica 8

(v %)

	Neto donosi produkta Posta Più ⁽¹⁾	Neto donosi produkta Posta Valore ⁽¹⁾	Obrestne mere iz Sporazuma	Obrestne mere zasebnega posojiljemalca
31. december 2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31. december 2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31. december 2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Povprečje	2,8	2,7	4,3	3,5

⁽¹⁾ Spletna stran družbe PI.

⁽⁷³⁾ Zdi se, da se tudi dopisi finančnih posrednikov sklicujejo na bruto donose (glej na primer dopis [...] z dne 4. oktobra 2006).

⁽⁷⁴⁾ Komisija meni, da se v metodologiji zasebnega posojiljemalca ali na podlagi Sporazuma ne bi pojavili nobeni večji stroški transakcije.

⁽⁷⁵⁾ Komisija je ugotovila, da drugi produkti družbe Poste Vita SpA, povezani z ločeno upravljanimi računi, kot sta Posta Pensione in Dinamica, v smislu obsega poslovanja niso primerljivi s produktoma Posta Valore in Posta Più. Celotno poslovanje ločeno upravljanega računa Dinamica znaša 120 milijonov EUR, medtem ko račun Posta Più presega 6,5 milijarde EUR. Glej tudi dopise [...].

- (196) Obrestne mere, določene na podlagi Sporazuma, so znatno višje od neto donosov produkta Posta Più, ki ga Italija obravnava kot alternativno naložbeno politiko, ki je na voljo družbi PI, če ne bi bilo obveznosti.
- (197) Obrestne mere, določene na podlagi Sporazuma, so prav tako višje od neto donosov produkta Posta Valore.
- (198) Razlika bi bila še večja, če bi se ustrezno upoštevalo tržno in likvidnostno tveganje.
- (199) Če povzamemo, primerjava obrestnih mer iz Sporazuma in obrestnih mer, ki izhajajo iz upravljanja produktov življenjskega zavarovanja, ne dokazuje, da Sporazum ne daje prednosti družbi PI. Leta 2005 sta bila donos na podlagi metodologije zasebnega posojiljemalca ter donos produktov Posta Più in Posta Valore precej podobna⁽⁷⁶⁾, zato ne spreminjata splošne ocene Komisije v zvezi z ustreznostjo metodologije zasebnega posojiljemalca. V obdobju 2005–2007 so donosi na podlagi metodologije zasebnega posojiljemalca na splošno primerljivi z donosi produktov Posta Più in Posta Valore.

7.4.3.4 Alternativne naložbene strategije

- (200) V študiji [...] je navedeno, da obveznost povzroča oportunitetne stroške, povezane zlasti z nezmožnostjo vlaganja v razpršen portfelj sredstev zaradi kreditnega tveganja. Na primer obveznice, ki jih izdajajo evropske gospodarske ali finančne družbe z oceno AA, imajo višje obrestne mere kot državne obveznice, in sicer za najmanj 60 in največ 150 baznih točk.
- (201) Najprej je treba poudariti, da je v drugem primeru o državni pomoči v zvezi z družbo PI⁽⁷⁷⁾ Italija navedla, da je razlika med cenami različnih vrst izdajateljev (država, finančne, bančne in gospodarske družbe) zelo majhna; pri enaki oceni tveganja je razlika med stroški financiranja pri dveh skrajnih ravneh, in sicer državni in gospodarski, približno pet do šest baznih točk, razlika med finančno in podjetniško ravno pa približno dve do tri bazne točke.
- (202) Drugič, študija [...] sama priznava, da so strategije portfeljskih naložb, razpršenih zaradi kreditnega tveganja, izpostavljene večjemu kreditnemu tveganju kot državne obveznice ali depoziti. V študiji [...] to večje tveganje ni količinsko opredeljeno.
- (203) Tretjič, čeprav je predloženih nekaj podatkov o razlikah med državnimi, finančnimi in podjetniškimi obveznicami (z oceno AA), Komisija meni, da so te naložbe izpostavljene tudi drugim tveganjem, ki v primeru depozitov pri državni blagajni, predvidenih v Sporazumu, ne obstajajo. Družba PI na primer ne nosi likvidnostnega tveganja za deponirana sredstva, saj ga v celoti nosi državna blagajna. To v študiji [...] ni navedeno, vendar je pomembno za oceno primera.
- (204) Kratko sklicevanje na eno teoretično naložbeno strategijo v študiji tako ne dokazuje, da Sporazum ne daje nobene prednosti družbi PI, zlasti v smislu tveganja in donosa.

⁽⁷⁶⁾ Obrestne stopnje bi bile še bolj podobne, če bi se ustrezno upoštevalo tržno in likvidnostno tveganje pri produktih življenjskega zavarovanja.

⁽⁷⁷⁾ Ukrep državne pomoči C 49/2006 – Plačilo nadomestila za distribucijo finančnih produktov poštne varčevanja.

7.4.3.5 Strategije aktivnega upravljanja sredstev

Primerjava s francoskim izvajalcem La Poste

(205) Kar zadeva primerjavo z donosom, ki ga je leta 2005 dosegel Efiposte, finančna podružnica francoskega izvajalca poštних storitev La Poste, Komisija ugotavlja, da:

- za ugotovitev, ali se podjetju daje prednost, Komisija ne primerja razmer v različnih državah članicah,
- domnevna petletna življenjska doba naložb družbe Efiposte v letnem poročilu družbe La Poste/Efiposte ni jasno potrjena ⁽⁷⁸⁾,
- se zdi, da imajo naložbe družbe Efiposte drugačne profile tveganja kot naložbe družbe PI; družba Efiposte je v nasprotju z družbo PI zlasti izpostavljena likvidnostnemu tveganju ⁽⁷⁹⁾,
- primerjava, ki jo je opravila Italija, zadeva le eno leto, kar je premalo za oblikovanje pomembnejših sklepov v tem primeru; primerjava iz študije [...] zadeva obdobje 2004–2005, kar se razlikuje od obdobja, ki ga zajema Sporazum.

(206) Vsaka od zgornjih točk je sama po sebi dovolj kot dokaz, da primerjava Italije ni prepričljiva.

Aktivno upravljanje trgovinskega sistema

(207) Italija trdi, da lahko aktivno upravljanje vrste trgovinskega sistema z vlaganjem v državne obveznice ustvari znatne dodatne donose glede na trg depozitov ali trg obveznic.

(208) Komisija ne zanika, da lahko nekatere oblike aktivnega upravljanja teoretično ustvarjajo donose, ki so višji od donosov drugih oblik upravljanja sredstev, vendar meni, da [...] ne omogoča sklepov, ki bi bili ustrezni za ta primer, iz naslednjih razlogov.

- (i) Na splošno je treba opomniti, da študija [...] priznava, da je vpliv omejevanja možnosti za aktivno upravljanje portfelja težko oceniti.
- (ii) Kot je navedeno v uvodni izjavi 85, študija primerja osnovno naložbeno strategijo („referenčna strategija“), ki jo sestavlja mešanica desetletnih državnih obveznic (60 %) in trimesečnih običajnih zakladnih menic (40 %), z aktivnim trgovinskim sistemom, ki uporablja pristop dolgoročnega

⁽⁷⁸⁾ Poleg tega Italija ni pojasnila, kako se je domnevni donos 4,4 % za leto 2005 izračunal, prav tako pa [...] ni natančno pojasnil, kako se je izračunal domnevni donos 4,45 % za obdobje 2004–2005.

⁽⁷⁹⁾ Vendar ima družba Efiposte, ki je hčerinska družba skupine La Poste, pristojna za vlaganje sredstev s poštних računov (ki so tekoči računi) v leto 2005, koristi od stabilnih sredstev, ki jih zagotavlja družba La Poste prek pogodbeno nepreklicnih vezanih depozitov (glej oddelek 4–5 „Likvidnostno tveganje“ v poročilu o upravljanju La Banque Postale/Efiposte za leto 2005). Porazdelitev tveganja med družbi La Poste in Efiposte, ki pripadata eni skupini, je drugačna kot položaj med družbo PI in državno blagajno.

sporočanja (imenovan tudi „taktični portfelj“) ⁽⁸⁰⁾. Sistem merjenja uspešnosti zadeva referenčni portfelj. Portfelje sestavljajo vrednostni papirji s fiksnimi obrestnimi merami. V zvezi s tem Italija trdi, da je mogoče v desetletnem obdobju naložbene portfelje, ki temeljijo na spremenljivi obrestni meri (kakršna je obrestna mera, določena v Sporazumu), primerjati z naložbenimi portfelji, ki temeljijo na fiksnih obrestnih merah (kot je merilo, ki ga opredeljuje [...]), ker bodo kapitalski dobički izravnavali kapitalske izgube. Navedeno je, da je v desetletnem obdobju donos portfeljev s fiksno obrestno mero ponavadi v skladu z donosom portfeljev s spremenljivo obrestno mero. Poleg tega je po trditvah Italije pri primerjavi med obrestovanjem, določenim v Sporazumu, in obrestovanjem, ki ga ponujajo strategije aktivnega upravljanja sredstev, treba upoštevati večji časovni razpon, tj. deset let, da se vključi celoten gospodarski cikel. V obdobju od leta 2005 do prve polovice leta 2007 so se obrestne mere višale, zato so alternativne naložbene strategije, ki temeljijo na fiksnih obrestnih merah, kakršne je uporabil [...], zaradi kapitalskih izgub zagotovile donos, ki je nižji od donosa, določenega v Sporazumu. Vendar Komisija metodologije ali sklepov italijanskih organov ne more sprejeti iz naslednjih razlogov.

— Pri ocenjevanju za namene državne pomoči je treba analizo morebitne prednosti, ki jo daje Sporazum, opraviti predhodno na podlagi informacij, ki so bile strankam na voljo ob sklenitvi Sporazuma, tj. februarja 2006. Ob sklenitvi sporazuma, ki zajema obdobje 2005–2009, nobeden od zasebnih vlagateljev ne bi analiziral preteklih serij obrestnih mer za obdobje 1997–2007. Z gospodarskega vidika študija [...] pomeni naknadno analizo na temelju finančnih kazalnikov za obdobje 1997–2007, vendar predhodnih in naknadnih konceptov ni mogoče primerjati ⁽⁸¹⁾. Prvič, v kratkem obdobju doseženih kapitalskih dobičkov ali izgub ni mogoče zanesljivo predvideti. Poleg tega je splošno znano, da kateri koli zadevni vlagatelj težko sistematično prekaša trg, zato bi bilo težko trditi, da bi družba PI predhodno lahko prejela nadpovprečne donose, niti kratkoročno ne. Zato Komisija meni, da se tukaj ne smejo upoštevati kapitalski dobički ali izgube, ampak se je treba osredotočiti na donose, ki bi jih družba PI lahko dosegla predhodno (torej del obrestne mere v skupnem donosu) ⁽⁸²⁾.

— Tudi če bi lahko uporabili letni povprečni donos v desetletnem obdobju za ustrezno primerjavo različnih naložb (kot trdijo italijanski organi), bi primerjava vseeno morala upoštevati pričakovano uspešnost alternativnih naložbenih portfeljev v obdobju, za katero je bil sklenjen Sporazum (glej tudi točko (iii)).

— Če bi se upoštevali tudi kapitalski dobički (in izgube), nastali naknadno, kot predlaga Italija, bi bilo treba nujno upoštevati tudi dejavnike tveganja, povezane s temi kapitalskimi dobički in izgubami. Pri primerjavi uspešnosti različnih portfeljev donosa ni mogoče ločiti od tveganja. Kot je navedeno spodaj (točka (iii)), je zelo malo verjetno, da bi bilo razmerje med tveganjem in donosom pri aktivno upravljanjih portfeljih enako kot pri Sporazumu.

⁽⁸⁰⁾ V študiji [...] je navedeno, da se s tem pristopom „primerja sedanja stopnja donosov in strmina krivulje donosnosti glede na nedavno zgodovino ter določa trgovina, ki temelji na pričakovani stopnji donosa in vračanja strmine krivulje donosnosti na povprečje. Strategija trgovanja na primer dejansko pravi, da je treba v primeru visokih donosov pričakovati, da se bodo znižali, ter za naložbeni portfelj določiti daljšo življenjsko dobo, kot je standardna.“

⁽⁸¹⁾ Predhodni in naknadni donosi se dejansko pogosto gibljejo v nasprotni smeri. To je očitno v primeru brezakuponskih obveznic. Ko se zahtevani donos poveča (na primer zaradi večjega strahu vlagateljev pred tveganjem), se cena brezakuponskih obveznic zniža, kar povzroči takojšnjo izgubo kapitala. Nižja cena se nato zvišuje proti nominalni vrednosti pri višji pričakovani stopnji donosa in obratno.

⁽⁸²⁾ Upoštevati je treba tudi, da mehanizem iz Sporazuma ne ustvarja kapitalskega dobička ali izgub, ker je indeksiran s parametri spremenljive obrestne mere.

- Referenčni portfelji in portfelji na podlagi taktične strategije ne vključujejo vidika likvidnostnega tveganja. V tem primeru likvidnostno tveganje v celoti nosi posojiljemalec in ne družba PI. Natančneje, v hipotetičnem primeru, ko bi vsi deponenti hkrati dvignili svoje depozite, bi moral sredstva, potrebna za zadostitev povpraševanja, zagotoviti posojiljemalec, tj. državna blagajna, družbi PI pa se ne bi bilo treba refinancirati po visoki obrestni meri ali z večjimi kapitalskimi izgubami.
- Po trditvah Italije se stranki (družba PI in državna blagajna) nista mogli zavedati prihodnjega gibanja obrestne krivulje ⁽⁸³⁾. Italija torej meni, da so bile odločitve iz Sporazuma racionalne. Komisija se strinja, da je bila med pogajanj o Sporazumu na podlagi razpoložljivih informacij izbira spremenljivih parametrov racionalna odločitev strank. Stranki sta se z izbiro spremenljivih parametrov zavarovali pred tveganjem izgube kapitala. Izbira parametrov v Sporazumu ni posledica nobene pravne omejitve. Kot je potrdila Italija, Sporazum poleg tega vsaki stranki omogoča, da odstopi od pogodbe, če tržni pogoji ne zagotavljajo več skladnosti mehanizma za izračun obresti za depozit. Namen teh klavzul je zavarovati obe stranki pred tveganjem, da bi se med triletnim obdobjem pojavile posebne razmere, povezane s trgom ali značilnostmi poštnih tekočih računov, ki bi lahko spremenile temeljno načelo mehanizma obrestovanja. Če bi se izbira parametrov spremenljive obrestne mere izkazala za neustrezno, bi se lahko Sporazum spremenil. To se ni zgodilo. Zato Komisija meni, da z metodološkega vidika uporaba portfeljev, ki temeljijo na vrednostnih papirjih s fiksno obrestno mero, v študiji [...] ni pravilna.

Komisija meni, da je vsak od zgornjih argumentov posebej dovolj kot dokaz, da se ugotovitve študije [...] glede aktivnega upravljanja ne morejo obravnavati, kot da podpirajo trditev, da so obresti, ki jih prejema družba PI na podlagi Sporazuma, združljive s trgom.

- (iii) Kot dodatek točki (ii) zgoraj, če bi Komisija sprejela pristop, ki ga uporablja [...] – vendar ga ne sprejema –, bi bili rezultati modela za zadnjih deset let naslednji:

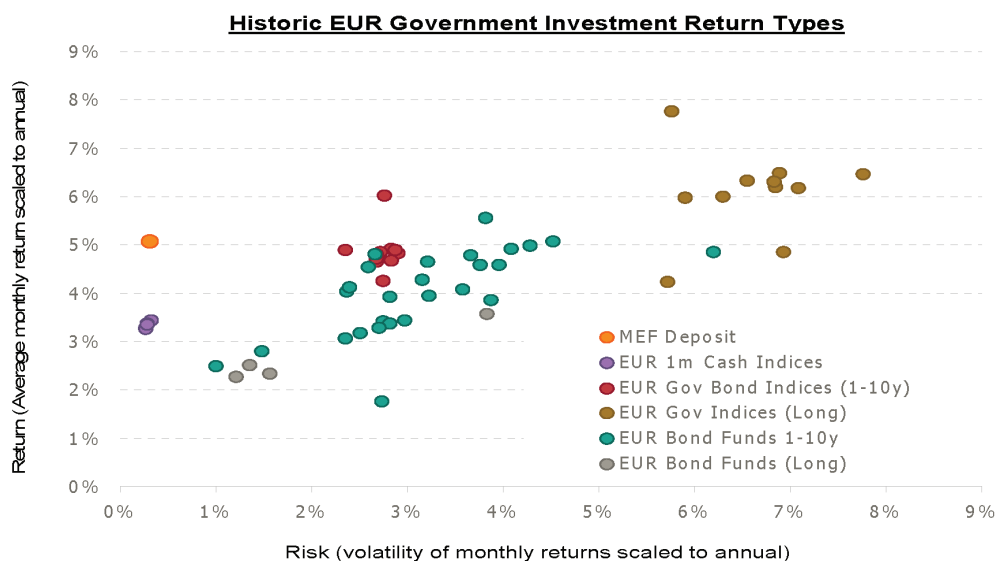
Preglednica 9

(1997–2007)	Donos gotovine	Sporazum	Skupni donos pri merilu	Skupni donos pri taktični strategiji
Povprečni donos	3,30 %	5,15 % ⁽¹⁾	5,02 %	6,78 %
Nestanovitnost donosa	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpovo razmerje		146,74	0,93	1,66

⁽¹⁾ Italijanski organi trdijo, da je v primeru, da se letni donos računa od januarja do januarja in ne od avgusta do avgusta, ter ob predpostavki, da se prihodki ne vložijo ponovno, povprečni donos, ki ga plača državna blagajna v skladu s parametri Sporazuma, 4,94 % in ne 5,15 %, kot je navedeno v študiji [...].

⁽⁸³⁾ Vseeno sta pogodbenici takrat vedeli tudi, da so bile od leta 1997 obrestne mere za CCT nižje kot obrestne mere za pet- in desetletne BTP, razen v letih 1997 in 1998. Poleg tega so bile ob sklenitvi Sporazuma februarja 2006 obrestne mere za leto 2005 že znane.

Slika 3



Preglednica 8 kaže, da model taktične strategije ustvarja bistveno višji donos (za 176 baznih točk), kot je referenčni donos, ob zelo majhnem povečanju tveganja. Po trditvah Italije to potrjuje, da je lahko aktivno upravljanje učinkovitejše kot referenčni portfelj.

Vendar referenčni portfelj ni depozit pri državni blagajni na podlagi Sporazuma. Profil tveganja in donosa je popolnoma drugačen. Sharpova razmerja ⁽⁸⁴⁾ so pri referenčnem portfelju in portfelju na podlagi taktične strategije precej nižja kot razmerje pri Sporazumu. To ni presenetljivo, ker večje donose iz referenčnega portfelja in portfelja na podlagi taktične strategije v primerjavi z donosi na podlagi Sporazuma spremlja veliko povečanje nestanovitnosti samih donosov. Poleg tega referenčni portfelj in portfelj na podlagi taktične strategije ne vključujeta likvidnostnega tveganja, kot bi ga morala.

- (iv) V obdobju, povezanem s Sporazumom, so bili letni donosi na podlagi Sporazuma in na podlagi metodologije zasebnega posojilojemalca višji od donosov na podlagi aktivnega upravljanja sredstev, ki ga je opisal [...]:

Preglednica 10

(v %)

	Skupni donos pri trgovinski strategiji ⁽¹⁾	Dohodek od obresti pri trgovinski strategiji ⁽²⁾	Obrestna mera iz Sporazuma	Obrestna mera zasebnega posojilojemalca
2005	2,78	2,18	3,90	2,81
2006	1,78	3,88	4,25	3,60
2007	3,58	3,88	4,70	4,23
Povprečje	2,71	3,31	4,28	3,55

⁽¹⁾ Donos je že popravljen za 12 baznih točk, tj. stroške transakcije, ki jih zahteva aktivno upravljanje.

⁽²⁾ Donos vključuje le obrestno komponento brez kapitalskih dobičkov ali izgub in je že popravljen za 12 baznih točk, ki jih je [...] opredelil kot raven stroškov transakcije, ki jih zahteva aktivno upravljanje.

⁽⁸⁴⁾ Sharpovo razmerje je stopnja presežnega donosa (ali premije za tveganje) na enoto tveganja v investicijskem premoženju ali trgovinski strategiji. Uporablja se za določitev, kako dobro donos iz premoženja nadomešča tveganje, ki ga prevzame vlagatelj. Pri primerjavi dveh sredstev z enakim pričakovanim donosom glede na enako merilo bo sredstvo z višjim Sharpovim razmerjem ustvarilo večji donos ob enakem tveganju. Vlagateljem se pogosto svetuje izbira instrumentov z višjim Sharpovim razmerjem.

(v) Leta 2007, v prvem letu dejanskega aktivnega upravljanja sredstev, ki ga je izvajala družba PI, je bila povprečna življenjska doba portfelja [...] let, njegov implicitni donos pa je bil 5,13 %, sestavljen iz 4,13-odstotnega donosa portfelja in 1-odstotnega implicitnega kapitalnega dobička. Vendar Komisija poudarja, da kapitalskih dobičkov (ali kapitalskih izgub) ni mogoče obravnavati v naknadni analizi. Tako niso mogoče pomembnejše primerjave med skupnimi donosi referenčnih in taktičnih portfeljev ter skupnimi donosi na podlagi Sporazuma. Donos pri aktivnem upravljanju leta 2007, ki je znašal 4,13 % (fiksni, brez kapitalskih dobičkov in domnevno brez stroškov transakcije), je nižji kot obrestna mera v višini 4,70 % na podlagi Sporazuma in obrestna mera v višini 4,23 %, izračunana z metodologijo zasebnega posojiljemalca. Poleg tega so bile v letu 2005 in v povprečju v obdobju 2005–2007 obrestne mere na podlagi metodologije zasebnega posojiljemalca pozitivno primerljive z obrestnimi merami pri trgovinski strategiji.

(vi) Komisija ugotavlja, da študija [...] analizira tudi mogoče naložbene strategije za leto 2008. Ti scenariji niso pomembni za to odločbo, ker zadevajo dogodke, ki med pogajanjem o Sporazumu in ob njegovi sklenitvi očitno še niso bili znani.

(vii) Italija trdi, da pri Sporazumu obstaja večje tveganje prevrednotenja⁽⁸⁵⁾ kot pri referenčni in taktični strategiji. Kljub vnaprejšnjemu poznavanju povprečnega donosa obveznice s fiksno obrestno mero in desetletno zapadlostjo v desetletnem obdobju pa je utemeljitev Italije odločilno odvisna od enakovrednosti naložbenega obdobja in zapadlosti premoženjskega portfelja. Poleg tega sta referenčni portfelj in portfelj na podlagi taktične strategije košarici vrednostnih papirjev s stalnim donosom in različnimi življenjskimi dobami. To pomeni, da sta preveč izpostavljena znatnemu tveganju prevrednotenja.

(209) Če povzamemo, donosi, ki jih lahko teoretično doseže družba PI z aktivnim upravljanjem sredstev, na podlagi študije [...] niso primerljivi z donosi, doseženimi na podlagi Sporazuma (ali metodologije zasebnega posojiljemalca), ker se temeljni finančni instrumenti glede na svojo naravo razlikujejo. Znatno se razlikujejo zlasti profili tveganja pri različnih vrstah naložb. Poleg tega študija, ki temelji na naknadnih podatkih (podatkih, ki

med pogajanjem o Sporazumu niso bili znani), ni primerna za oceno za namene državne pomoči. Zato Komisija meni, da model aktivnega upravljanja, pojasnjen v študiji [...], ne dokazuje, da obveznost družbo PI oškoduje. Ravno nasprotno, zdi se, da bi lahko v obdobju 2005–2007, ko je veljal Sporazum, predlagano aktivno upravljanje sredstev povzročilo donose, nižje od donosov na podlagi Sporazuma in metodologije zasebnega posojiljemalca.

Primerjava z domnevno podobnimi družbami na trgu

Primerjava obrestne marže družbe PI in obrestne marže primerljivih bank v zasebnem sektorju

(210) V študiji [...] je navedeno, da je bila v letih 2005 in 2006 obrestna marža družbe PI nižja kot povprečna obrestna marža v italijanskem sistemu zasebnega bančništva.

(211) Komisija opozarja na navedbo v odločitvi o sprožitvi postopka: „Analiza elementov, ki sestavljajo razliko med obrestnimi merami za posojila in depozite, je pomembna pri oceni, ali obstaja prednost za družbo PI/Banco Posta. Komisija ugotavlja, da lahko tržna razlika v nekaterih okoliščinah vključuje elemente državne pomoči, zlasti če obrestne mere za posojila in depozite posamezno niso v skladu s trgom. To za zadevni primer ne velja. Komisija meni, da obrestna mera za depozite, ponujena za tekoče račune končnega potrošnika, ne pomeni državne pomoči v korist družbe PI/Banco Posta. Določitev te obrestne mere zlasti ne vključuje prenosa državnih sredstev družbi PI/Banco Posta. Poleg tega se zdi, da so ponujene obrestne mere v zadevnem obdobju v skladu s trgom, če se jih primerja z obrestnimi merami, ki jih za podobne produkte ponujajo banke. Nazadnje, upravičenci do obrestne mere za depozite so posamezniki. Zato Komisija na tej točki pri proučevanju razlike ugotavlja, da lahko v tem primeru prednost izhaja le iz obrestnih mer za posojila. Obrestna mera za posojila, ki jo plačuje država, zagotavlja gospodarsko prednost, če je višja kot obrestna mera, ki bi jo v tržnih razmerah zasebni posojiljemalec plačal družbi PI/Bancoposta za deponirana sredstva glede na njihovo naravo in količino.“

(212) Na podlagi odločitve o sprožitvi postopka je primerjava obrestnih marž družbe PI in drugih bank v zasebnem sektorju torej nepomembna, zato je edini element, ki ga je treba analizirati v tej odločbi, obrestna mera, ki jo država plačuje družbi PI za deponirana sredstva.

⁽⁸⁵⁾ Tveganje prevrednotenja se nanaša na dejstvo, da stalno obnavljanje kratkoročnih naložb vključuje višje obrestno tveganje kot dolgoročne naložbe, pri katerih je naložbeno obdobje enako preostali zapadlosti in pri katerih je povprečni skupni dobiček enak donosu.

- (213) Poleg tega ni nobena italijanska zasebna banka dejansko primerljiva z družbo PI v smislu strukture bilanc stanja. Obveznosti družbe PI v bistvu sestavljajo tekoči računi (poštni tekoči računi). Pri „običajnih“ bankah je drugače, ker uporabljajo zlasti obveznice, tekoče račune, varčevalne račune itd.
- (214) Komisija poudarja tudi, da družba PI ni pooblaščen za posojanje denarnih sredstev svojim strankam; osebna posojila in hipoteke, ki jih ponuja, se ponujajo v imenu drugih bank.
- (215) Če povzamemo, obrestne marže družbe PI in zasebnih bank se razlikujejo glede na sestavo in jih ni mogoče ustrezno primerjati.
- Primerjava neuskkljenosti trajanja sredstev pri družbi PI in podobnih družbah v zasebnem sektorju*
- (216) V študiji [...] je navedeno, da so poštni tekoči računi družbe PI dolgoročna obveznost zaradi svoje velike razpršenosti in stabilnega vedenja strank. Navedeno je tudi, da je v bančnem sistemu običajna praksa, da se dolgoročna sredstva financirajo zlasti z depoziti. V zvezi s tem se v študiji primerja pristop družbe PI k sredstvom in obveznostim z enakovrednim pristopom zasebnih bank, ki svoja sredstva vlagajo v posojila javnemu sektorju (Depfa, Dexia, CCF itd.).
- (217) Po trditvah [...] te banke uporabljajo enak pristop kot družba PI, ker vlagajo v zelo dolgoročna javna sredstva (nad 15 let) ter sredstva pridobivajo iz mešanice kratko- in dolgoročnih virov. Natančneje, približno 50 % potrebnih sredstev zberejo na srednje- do dolgoročni podlagi, preostali del pa financirajo kratkoročno s transakcijami začasnega nakupa/prodaje pri Evropski centralni banki in depoziti finančnih posrednikov, svoja finančna sredstva pa vlagajo v posojila javnim organom, ponavadi z zapadlostjo od deset do 50 let. Na podlagi zgoraj navedenega [...] ugotavlja, da je model upravljanja sredstev in obveznosti v družbi PI usklajen z modeli podobnih družb na trgu ali morda celo bolj preudaren.
- (218) Komisija meni, da iz razlogov, navedenih v nadaljevanju, ni mogoče oblikovati sklepov na podlagi primerjave med upravljanjem sredstev in obveznosti v družbi PI in pri primerljivih izvajalcih dejavnosti.
- (219) Prvič, struktura obveznosti družbe PI ni primerljiva s strukturo obveznosti podobnih družb na trgu; približno 90 % obveznosti družbe PI sestavljajo poštni tekoči računi, medtem ko komaj 50 % obveznosti zasebnih bank, ki vlagajo v sredstva javnega sektorja, sestavljajo transakcije začasnega nakupa/prodaje in kratkoročni depoziti, pri čemer preostali del izhaja iz srednje- in dolgoročnega financiranja.
- (220) Drugič, primerjavo z drugimi bankami onemogoča tudi dejstvo, da družba PI ne nosi enakega tveganja, kot so mu izpostavljene te banke in zaradi katerega pričakujejo nadomestila v tržnem smislu.
- (221) Tretjič, [...] ustrezno navaja, da družbe La Banque Postale od leta 2006 ni mogoče primerjati z družbo PI, ker je La Banque Postale v tem letu začela posojanje zasebnemu sektorju⁽⁸⁶⁾; iz istega razloga prav tako ni mogoče sklepati na podlagi primerjave med družbo PI in zasebnimi bankami, ki delujejo v javnem sektorju, ker tudi te banke zagotavljajo financiranje zunaj javnega sektorja (na primer približno 50 % posojil banke Dexia se dodeli zasebnim strankam).
- (222) Četrtič, kot je že bilo navedeno v zvezi s primerjavo z družbo Efiposte/La Poste, Komisija za ugotovitev, ali je bila podjetju zagotovljena prednost, ne primerja položajev v različnih državah članicah.
- (223) Za konec primerjave z domnevno podobnimi družbami na trgu Komisija navaja, da je „gotovina družbe CDP SpA deponirana na obrestonosnem tekočem računu pri osrednji državni blagajni, št. 29814, z nazivom ‚Casa DP SpA – gestione separata‘. V skladu s členom 6(2) Odredbe ministra za gospodarstvo in finance z dne 5. decembra 2003 se obresti za sredstva na tem računu plačujejo vsakih šest mesecev po spremenljivi šestmesečni obrestni meri, ki je enaka navadni aritmetični sredini bruto donosa šestmesečnih običajnih zakladnih menic in gibanja indeksa Rendistato. Od 1. januarja 2006 se je po pridružitvi družbe Infrastrutture SpA družbi CDP SpA (člen 1(79) in naslednji Zakona št. 266 z dne 23. decembra 2005) obrestonosni tekoči račun št. 20347 v imenu ISPA preimenoval v ‚Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV‘. Ministrstvo za gospodarstvo in finance vsakih šest mesecev plačuje obresti za depozite
- ⁽⁸⁶⁾ Glede na navedbe študije [...], stran 15, „se leto 2006 ne more upoštevati za primerjavo, ker je banka La Banque Postale (nov subjekt po preoblikovanju družbe Efiposte v komercialno banko) začela dejavnost posojanja zasebnemu sektorju.“

na tem računu po obrestni meri, ki je enaka povprečnemu donosu šestmesečnih običajnih zakladnih menic, izdanih v predhodnem šestmesečnem obdobju. Za uporabo storitev zakladniških storitev in storitev izplačevanja, ki jih izvaja Banca d'Italia, družba CDP SpA še naprej uporablja tekoči račun št. 29815 z nazivom 'CDP SpA – pagamenti', ki se ne obrestuje. Ob vse večji uporabi sistemov medbančnih plačil se je uporaba kanala nacionalne državne blagajne za vplačila in izplačila znatno zmanjšala⁽⁸⁷⁾. Komisija se zaveda, da je težko sprejeti uporabne sklepe na podlagi primerjav med družbo PI in domnevno primerljivimi izvajalci storitev, ki se od družbe PI razlikujejo z več vidikov. Vendar lahko iz navedenega sklepamo, da se finančni posredniki, ki vlagajo v javni sektor, kot je CDP, ne obrestujejo nujno v skladu z dolgoročnimi parametri⁽⁸⁸⁾.

(224) To potrjuje mnenje Komisije, da za namene te odločbe ni mogoče sklepati na podlagi primerjave med družbo PI in domnevno podobnimi družbami na trgu.

(225) Komisija ugotavlja, da so zgoraj navedene primerjave, tj. med obrestnimi maržami družbe PI in obrestnimi maržami bank, ki delujejo v zasebnem sektorju, ter med neusklajenostjo trajanja sredstev pri družbi PI in izvajalcih, specializiranih za financiranje javnega sektorja, nepomembne in ne dokazujejo, da Sporazum ne daje prednosti družbi PI.

7.4.3.6 Sklepne ugotovitve

(226) Obrestno mero, določeno v Sporazumu, je torej z vidika razmerja med tveganjem in donosom mogoče primerjati z obrestno mero za nadomestne naložbe. Pri podobni stopnji tveganja Sporazum zagotavlja višje donose kot nadomestne naložbe, pri podobnih donosih pa je izpostavljen manjšemu tveganju.

(227) Tudi sama Italija se strinja, da je razmerje med donosom in tveganjem za depozit pri državni blagajni večje kot za

portfelj s fiksno obrestno mero. Komisija meni, da je pristop na podlagi razmerja med tveganjem in donosom primernejši kot analiza, ki temelji le na donosu.

(228) Komisija nazadnje ugotavlja, da v odsotnosti obveznosti v zadevnem obdobju morebitne alternativne naložbe družbi PI ne bi omogočile doseganja donosov, ki bi bili z vidika razmerja med tveganjem in donosom podobni ali višji kot donosi na podlagi Sporazuma.

(229) S tem je potrjena ustreznost metodologije zasebnega posojilojemalca.

7.4.4 Dodatne pripombe

7.4.4.1 Narava vloge družbe PI

(230) Komisija je v odločitvi o sprožitvi postopka septembra 2006 navedla, da je zaradi posebnega položaja družbe PI mogoče, da na trgu ne bo na voljo nobenega merila za primerjavo. Komisija bi v takih okoliščinah morala določiti stroške vodenja računa za družbo PI in dodati razumno maržo. Tak pristop bi bil upravičen tudi, če bi Komisija upoštevala, da družba PI deluje le kot kanal za zbiranje sredstev za državo prek razširjene mreže poštne uradov.

(231) Kot je pojasnjeno v oddelku 7.4.2, se je Komisija prepričala, da je s pristopom zasebnega posojilojemalca na trgu dejansko mogoče določiti merilo za primerjavo.

(232) Komisija meni, da vloga družbe PI nikakor ni omejena na vlogo kanala za zbiranje sredstev za državo. Družba PI je izvajala dejavno politiko razvoja svojih bančnih dejavnosti, zlasti s povečevanjem privlačnosti svojega poštne tekočega računa. Poleg tega je Komisija v drugi odločbi v zvezi z družbo PI iz novembra 2006⁽⁸⁹⁾, v primeru katere je izvajalec poštne storitve razširjal poštne hranilne knjižice v imenu družbe CDP in ji posredoval zbrana denarna sredstva, menila, da to delovanje ni bilo enako vlogi kanala; obresti, ki so se izplačale družbi PI, so temeljile na letnih povprečnih depozitih na hranilnih knjižicah. Nazadnje, niti združenje ABI ne meni, da bi morale obrestovanje družbe PI temeljiti na njenih stroških.

⁽⁸⁷⁾ Letno poročilo družbe CDP SpA za leto 2006. V letnem poročilu družbe CDP SpA za leto 2005 je navedeno: „Gotovina družbe CDP SpA je deponirana na obrestonosnem tekočem računu pri osrednji državni blagajni, št. 29814, z nazivom 'Cassa DP SpA – Gestione Separata'. V skladu s členom 6(2) Odredbe ministra za gospodarstvo in finance z dne 5. decembra 2003 se obresti za sredstva plačujejo vsakih šest mesecev po spremenljivi šestmesečni obrestni meri, ki je enaka navadni aritmetični sredini bruto donosa šestmesečnih običajnih zakladnih menic in gibanja mesečnega indeksa Rendistato.“

⁽⁸⁸⁾ Poleg tega je bil glede na letni računovodski izkaz družbe CDP za leto 2005 povprečen strošek financiranja 2,3 %, razlika med obrestnimi merami za sredstva in obveznosti pa je bila 1,5 obrestne točke.

⁽⁸⁹⁾ Odločba Komisije 2007/C 31/05 z dne 26. novembra 2006, plačilo nadomestila za distribucijo finančnih produktov poštne varčevanja (glej UL C 31, 13.2.2007, str. 11).

7.4.4.2 Primerjava s stroškom za srednje- /dolgoročno financiranje državne blagajne

(233) Italija trdi, da je strošek srednje- in dolgoročnega financiranja državne blagajne pogosto višji kot obrestna mera, določena v Sporazumu (uvodna izjava 77 in naslednje).

(234) Komisija poudarja:

— primerjava s srednje- in dolgoročnim financiranjem sama po sebi ni dovolj. Italija ni prepričljivo dokazala, da se poštni tekoči računi uporabljajo le za financiranje srednje- do dolgoročnih potreb državne blagajne. Komisija meni, da se depozit uporablja za pokrivanje splošnih potreb državne blagajne,

— približno 60 % vrednostnih papirjev, ki jih izda državna blagajna, je kratkoročnih instrumentov (BOT in brezkuponske obveznice (CTZ)) z zapadlostjo, ki ne presega dveh let. Povprečna zapadlost finančnih instrumentov, ki jih je Italija izdala v obdobju 2001–2005 (CCT, CTZ, BTP, BOT), je bila približno štiri leta,

— povprečne obrestne mere za te vrednostne papirje so bile leta 2005 2,47 %, leta 2006 3,32 % in leta 2007 4,14 % ⁽⁹⁰⁾, kar je veliko nižje kot obrestne mere iz Sporazuma,

— v preglednici 3 so „povprečni“ podatki izračunani za obdobje od leta 2001 do zadevnega leta. Na primer podatek 4,7 % za leto 2003 je povprečje let 2001, 2002 in 2003. Poleg tega povprečna obrestna mera, ki jo je izračunala Italija, temelji na sredstvih, zbranih z izdajanjem pet-, deset-, petnajst- in tridesetletnih obveznic, medtem ko obrestna mera iz Sporazuma vključuje kratkoročno komponento. Komisija prav tako meni, da ni nobenega smiselnega razloga, da bi Italija iz izračuna izključila triletno obveznico, ki se lahko obravnava tudi kot srednjeročni instrumenti. Komisija meni, da dejstva ne upravičujejo uporabe te metodološke analize.

(235) Če ponovimo, vsaka od zgornjih točk je sama po sebi dovolj kot dokaz, da primerjava Italije ni prepričljiva.

⁽⁹⁰⁾ Serija *Le emissioni del Tesoro*, leta 2005, 2006 in 2007, na voljo na spletni strani <http://www.tesoro.it/publicdebt> in <http://www.dt.tesoro.it>

7.4.4.3 Drugi argumenti

(236) Za dokaz, da je donos, ki ga družba PI pridobi z depoziti, ki jih mora imeti pri državni blagajni, dosegljiv na finančnih trgih s primerljivim profilom tveganja, je Italija navedla hipotetično enoletno operacijo zamenjave glede na obrestno mero iz Sporazuma. Na podlagi sedanjih tržnih pogojev Italija trdi, da bi bila vrednost take transakcije šestmesečna obrestna mera Euribor, ki se ji prišteje razlika v višini 1 % ob koncu leta 2005, 0,40 % ob koncu leta 2006 in 0,30 % oktobra 2007. [...] pred predstavitevijo veliko podrobnejše proučitve oportunitetnega stroška obveznosti navaja, da je kratkoročna obrestna mera, ki bi jo družba PI morala plačati na trgu za donos, ki ga plača državna blagajna (instrument CMS – angl. constant maturity swap), šestmesečna obrestna mera Euribor, ki se ji prišteje razlika v višini 0,43 %. Komisija meni, da ta argument, ki niti ni bil izčrpno raziskan, ni ustrezen in ne zadeva te analize.

7.4.4.4 Odgovori na preostale pripombe združenja ABI

(237) Združenje ABI navaja, da dva obrestonosna računa, ki ju je pri državni blagajni odprl CDP, izplačujeta obresti vsakih šest mesecev po spremenljivi obrestni meri, ki je enaka navadni aritmetični sredini bruto donosa šestmesečnih običajnih zakladnih menic in gibanja mesečnega indeksa Rendistato.

(238) Komisija izpostavlja naslednje točke:

— narava sredstev družbe CDP se razlikuje od narave sredstev na tekočih računih strank družbe PI. Sredstva družbe CDP sestavlja zlasti poštno varčevanje ⁽⁹¹⁾, medtem ko sredstva družbe PI izhajajo s poštinih tekočih računov,

— enako kot obresti, ki se plačajo družbi PI za sredstva, deponirana pri državni blagajni, obresti, ki se plačajo družbi CDP, vključujejo kratkoročno komponento, ki predstavlja 50 %, in srednje- do dolgoročno komponento, ki predstavlja preostalih 50 %. Razlika med obema mehanizmoma obrestovanja je zlasti utež vsake od komponent. Vendar združenje ABI ni zagotovilo podatkov v zvezi s stabilnostjo ali nestanovitnostjo sredstev CDP, kar bi lahko prispevalo k ugotovitvi narave, povprečne življenjske dobe in tehtanja depozitov CDP.

⁽⁹¹⁾ Leta 2005 je od skupne bilance stanja 150 milijard EUR iz poštne varčevanja izhajalo 122 milijard EUR, leta 2006 pa od skupne bilance stanja 181 milijard EUR 145 milijard EUR (vir: letni poročili družbe CDP za leti 2005 in 2006).

(239) Zato ni mogoče dokončno primerjati med računi družbe CDP pri državni blagajni in računom družbe PI.

7.5 Zakonitost in združljivost državne pomoči

(240) Italija te nove sheme pomoči ni predhodno priglasila, kar pomeni, da je začela veljati nezakonito in v nasprotju s členom 88(3) Pogodbe.

(241) Zdaj je treba ugotoviti, ali je pomoč združljiva s skupnim trgov na podlagi katere od izjem, določenih v členu 87(2) in (3) Pogodbe ES.

(242) Pomoč ni združljiva na podlagi člena 87(2). Ni pomoč socialnega značaja, dodeljena posameznim potrošnikom, ni pomoč za povrnitev škode, ki so jo povzročile naravne nesreče ali izjemni dogodki, in ni pomoč, dodeljena gospodarstvu nekaterih območij Zvezne republike Nemčije, ki jih je prizadela delitev Nemčije.

(243) Kar zadeva izjeme, določene v členu 87(3)(b) in (d), zadevna pomoč ni namenjena pospeševanju izvedbe pomembnega projekta skupnega evropskega interesa ali za odpravljanje resne motnje v gospodarstvu Italije, niti ni namenjena pospeševanju kulture ali ohranjanju dediščine.

(244) Člen 87(3)(c) določa, da se lahko pomoč obravnava kot združljiva, če je namenjena pospeševanju razvoja določenih gospodarskih dejavnosti ali določenih gospodarskih območij, kadar takšna pomoč ne spreminja trgovinskih pogojev v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi; vendar zadevni ukrep ni povezan z naložbami ali ustvarjanjem delovnih mest ter pomeni brezpogojno pomoč za tekoče poslovanje. Glede na uveljavljeno prakso Komisije se taka pomoč ne more obravnavati, kot da pospešuje razvoj nekaterih gospodarskih dejavnosti ali nekaterih gospodarskih območij.

(245) Pomoč se po vsej državi uporablja enako, zato se ne more obravnavati kot združljiva na podlagi določbe o regionalnem razvoju iz člena 87(3)(a) ali (c).

(246) Komisija meni, da je to pomoč za tekoče poslovanje, ki se ne more obravnavati kot pomoč, namenjena pospeševanju razvoja nekaterih gospodarskih dejavnosti v smislu člena 87(3)(c), zlasti ker ta določba zahteva, naj pomoč „ne spreminja trgovinskih pogojev v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi“, kar je pogoj, ki po mnenju Komisije v tem primeru ni izpolnjen. Pomoč ni usmerjena k izpolnjevanju nobenega splošnega cilja skupnega interesa. Nazadnje, dejstvo, da velja le za družbo PI, ne spreminja sklepa ocene, ker so vplivi na trgovino med državami članicami in vplivi take pomoči za tekoče poslovanje v smislu izkrivljanja konkurence zlasti izraziti v finančnem in poštnem sektorju, v katerem deluje družba PI.

(247) Italija se ni nikoli sklicevala na katero od teh izjem.

(248) Če povzamemo, shema pomoči ni združljiva s skupnim trgov in jo je treba odpraviti.

(249) Kakršen koli sporazum v zvezi z obrestmi, ki jih državna blagajna plača družbi PI za depozite, ki jih ne zadeva Finančni zakon iz leta 2007, bo moral temeljiti na natančni analizi narave sredstev in tveganj, ki so jim izpostavljene stranke. Komisija ugotavlja, da rezultatov študije [...] in statističnih podatkov za obdobje pred letom 2007 ni mogoče uporabiti brez dodatne preiskave, ker se je narava sredstev morda spremenila. Študija [...] in statistični podatki so temeljili zlasti na depozitih v lasti zasebnih strank, pri čemer kakršna koli sredstva, ki so se prenesla v državno blagajno po letu 2007, prvotno niso izhajala od istih strank.

7.6 Izterjava

(250) Člen 14 Uredbe (ES) št. 659/99 določa, da se v primerih nezakonite pomoči, ko se sprejmejo negativne odločbe, Komisija odloči, da mora zadevna država članica sprejeti vse potrebne ukrepe, da upravičenec vrne pomoč. Vendar Komisija ne zahteva vračila pomoči, če bi bilo to v nasprotju s splošnim načelom prava Skupnosti.

(251) Komisija meni, da v zadevnem primeru ni nobenega splošnega načela prava Skupnosti, ki bi oviralo vračilo.

(252) Za določitev obsega vračila je treba razmisliti, kako se lahko obnovi prejšnje stanje, in oceniti, ali obstaja alternativna naložbena strategija, ki bi družbi PI zagotovila podobne koristi ob odsotnosti nezakonite pomoči in v skladu z domačimi pravili, skladnimi z zakonodajo Skupnosti. Komisija meni, da na podlagi nasprotujočih si alternativnih naložb, ki jih je predlagala Italija, „običajen“ položaj ne more nastati. Vračila ni mogoče določiti ob upoštevanju različnih transakcij, ki bi jih morda izvedla podjetja, če se ne bi odločila za vrsto delovanja, ki je povezana s pomočjo. To bi pomenilo obnovitev preteklih dogodkov na podlagi hipotetičnih elementov. Edina referenčna točka, ki jo lahko uporabi Komisija, je metodologija na podlagi načela zasebnega posojilojemalca, ki deluje v tržnem gospodarstvu.

(253) Znesek, ki ga je treba vrniti za obnovitev preteklega stanja, je torej razlika med (i) letnim zneskom, plačanim družbi PI na podlagi Sporazuma, in (ii) zneskom, nastalim pri uporabi pristopa zasebnega posojilojemalca (glej preglednici 6 in 6a).

8. FINANČNI ZAKON IZ LETA 2007

(254) Finančni zakon iz leta 2007 v odločitvi o sprožitvi postopka očitno ni bil naveden. Vendar se lahko brez kakršnih koli težav ocenjuje na podlagi pravil o državni pomoči.

(255) V skladu s Finančnim zakonom iz leta 2007 se sredstva, ki jih družba PI zbira od zasebnih strank med svojim poštnim bančnim poslovanjem, vlagajo v državne obveznice v euroobmočju. Obresti, plačane za take obveznice, ne vključujejo elementa državne pomoči, ker ne zagotavljajo nikakršne selektivne prednosti.

9. SKLEPNE UGOTOVITVE

(256) Komisija ugotavlja, da je Italija nezakonito uvedla shemo pomoči, ki vključuje obrestno mero za posojilo, ki jo plača državna blagajna za depozite družbe PI na podlagi Finančnega zakona iz leta 2006 in Sporazuma, kar je v nasprotju s členom 88(3) Pogodbe.

(257) Shemo je treba odpraviti. Izterjati je treba nezakonite in nezdružljive državne pomoči.

(258) Finančni zakon iz leta 2007 ne predvideva državne pomoči –

SPREJELA NASLEDNJO ODLOČBO:

Člen 1

Shema državne pomoči za obrestovanje tekočih računov družbe Poste Italiane pri državni blagajni na podlagi Zakona št. 266 z dne 23. decembra 2005 in Sporazuma med ministrstvom za gospodarstvo in finance ter družbo Poste Italiane z dne 23. februarja 2006, ki jo je Italija nezakonito uvedla v nasprotju s členom 88(3) Pogodbe, ni združljiva s skupnim trgom.

Člen 2

Italija bo shemo iz člena 1 odpravila z dnem sprejetja te odločbe.

Člen 3

1. Italija od prejemnika pomoči izterja nezdružljivo pomoč, ki je bila dodeljena na podlagi sheme iz člena 1.

2. Znesek, ki se vrne, je enak razliki med letnimi obrestmi, plačanimi za tekoče račune družbe Poste Italiane pri državni blagajni na podlagi Sporazuma iz člena 1, in zneskom, nastalim ob izvedbi preskusa preudarnega posojilojemalca, ki deluje v tržnem gospodarstvu, kot je navedeno v preglednici 6a te odločbe.

3. Vsoti, ki se vrne, se prištejejo obresti za obdobje od datuma, ko je bila pomoč dana na voljo prejemniku, do datuma njenega dejanskega vračila.

4. Obresti se izračunajo na podlagi obrestnoobrestnega računa v skladu s poglavjem V Uredbe (ES) št. 794/2004 in Uredbe (ES) št. 271/2008 o spremembi Uredbe (ES) št. 793/2004.

5. Italija prekliče vsa neporavnana plačila pomoči na podlagi sheme iz člena 1 z dnem sprejetja te odločbe.

Člen 4

1. Izterjavo pomoči, navedeno v členu 1, se opravi takoj in učinkovito.

2. Italija zagotovi, da se ta odločba izvrši v štirih mesecih od datuma njene priglasitve.

Člen 5

1. V dveh mesecih po priglasitvi te odločbe Italija predloži Komisiji naslednje informacije:

- (a) skupni znesek (glavnica in obresti), ki ga mora vrniti prejemnik pomoči;
- (b) podroben opis že sprejetih ali načrtovanih ukrepov za usklajevanje s to odločbo;
- (c) dokumente, ki dokazujejo, da je bilo prejemniku pomoči naročeno, naj vrne pomoč.

2. Italija Komisijo obvešča o napredku sprejetih nacionalnih ukrepov za izvrševanje te odločbe, dokler se vračanje pomoči,

navedeno v členu 1, ne konča. Italija na podlagi enostavne zahteve Komisije takoj predloži informacije o že sprejetih in načrtovanih ukrepih za delovanje v skladu s to odločbo. Prav tako zagotovi podrobne informacije o zneskih pomoči in obrestih, ki jih je prejemnik pomoči že vrnil.

Člen 6

Ta odločba je naslovljena na Italijansko republiko.

V Bruslju, 16. julija 2008

Za Komisijo
Neelie KROES
Članica Komisije