

II

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

ODLOČBE/SKLEPI

KOMISIJA

ODLOČBA KOMISIJE

z dne 21. oktobra 2008

o državni pomoči Italije za Poste Italiane v zvezi z nadomestilom za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju (C 49/06 (ex NN 65/06))

(notificirano pod dokumentarno številko C(2008) 5585)

(Besedilo v italijanskem jeziku je edino verodostojno)

(Besedilo velja za EGP)

(2009/554/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:

(2) Po navedbah pritožnika je PI od hranilnice in posojilnice Cassa Depositi e Prestiti SpA (v nadaljnjem besedilu: CDP) prejela previsoko nadomestilo za distribucijo finančnih produktov poštnega varčevanja. Druga prednost naj bi bila izključna distribucija teh produktov, ki je stranke odvrčala od podobnih finančnih produktov, ki jih distribuirajo komercialne banke.

(3) Komisija je z dopisom z dne 7. februarja 2006 italijanskim organom zastavila številna vprašanja, povezana predvsem s poštnim varčevanjem. Po zahtevi za podaljšanje roka za odgovor je Italija na vprašanja odgovorila z dopisom z dne 21. aprila 2006. Komisija je z dopisom z dne 29. junija 2006 zastavila dodatna vprašanja; Italija je odgovorila 31. julija 2006 in 9. avgusta 2006.

(4) Srečanje z italijanskimi organi in predstavniki PI je potekalo 30. marca 2006.

I. POSTOPEK

(1) Bančno združenje Associazione Bancaria Italiana (v nadaljnjem besedilu: ABI) se je z dopisom z dne 30. decembra 2005 Komisiji pritožilo zaradi različnih ukrepov, od katerih so domnevno imele koristi bančne dejavnosti italijanske pošte Poste Italiane SpA (v nadaljnjem besedilu: PI), ki jih izvaja v celoti vključen oddelek PI, imenovan Bancoposta.

(5) Komisija je 20. aprila 2006 od ABI pisno zahtevala, da pojasni več zadev; ABI je odgovorilo z dopisom z dne 8. junija 2006.

(6) Komisija je z dopisom z dne 22. novembra 2006 sporočila Italiji, da bo v zvezi z ukrepom sprožila postopek v skladu s členom 88(2) Pogodbe ES.

⁽¹⁾ UL C 31, 13.2.2007, str. 11.

- (7) Odločitev Komisije, da sproži postopek, je bila objavljena v *Uradnem listu Evropske unije* ⁽²⁾. Komisija je pozvala zainteresirane stranke, naj predložijo svoje pripombe.
- (8) Italijanski organi so svoje pripombe predložili z dopisom z dne 2. februarja 2007.
- (9) ABI je odgovorilo z dopisom z dne 13. marca 2007. Komisija je z dopisom z dne 20. marca 2007 pripombe ABI posredovala italijanskim organom, da bi nanje lahko odgovorili. Italijanski organi so odgovorili z dopisom z dne 18. aprila 2007.
- (10) Srečanje med ABI in osebjem Komisije je potekalo 20. marca 2007.
- (11) Komisija je z dopisom z dne 23. marca 2007 od ABI zahtevala dodatne informacije; ABI je odgovorilo z dopisom z dne 18. maja 2007. Komisija je z dopisom z dne 23. maja 2007 ugotovitve, ki jih je prejela od ABI, posredovala italijanskim organom, ki so odgovorili z dopisom z dne 22. junija 2007.
- (12) Komisija je 25. januarja 2008 od italijanskih organov zahtevala dodatne informacije, ki so jih poslali 11. marca 2008, 13. maja 2008 in 17. junija 2008.
- (13) Komisija je januarja 2007 objavila javni razpis (2007/S 29–034352) za študijo v zvezi z nadomestilom za izdajo potrdil o poštnem varčevanju. V primeru enega od ponudnikov bi lahko prišlo do navzkrižja interesov, zato je Komisija 29. junija 2007 od italijanskih organov in ABI pisno zahtevala, da predložijo pripombe. Italija je odgovorila z dopisom z dne 5. julija 2007.
- (14) Komisija je 9. novembra 2007 po izteku veljavnosti ponudb sprožila nov postopek za oddajo naročila za študijo (COMP/2007/D3/23) in 20. decembra 2007 sklenila pogodbo o izvedbi študije z neodvisnim strokovnjakom (v nadaljnjem besedilu: strokovnjak). Strokovnjak je 21. junija 2008 Komisiji predložil končno poročilo študije.
- (15) CDP je bila državna agencija do konca leta 2003, ko se je preoblikovala v družbo z omejeno odgovornostjo (SpA).
- Čeprav se je skoraj 30 % njenega osnovnega kapitala preneslo v 65 bančnih skladov, je od takrat pod nadzorom države ⁽³⁾.
- (16) Cilj CDP je spodbujanje razvoja javnih naložb, gradnje komunalne infrastrukture in velikih javnih gradenj nacionalnega interesa.
- (17) Od leta 2003 dejavnost CDP formalno zajema dve različni poslovni področji:
- prvo področje, znano kot „področje ločenega upravljanja“ (*gestione separata*), upravlja financiranje naložb države, regij, lokalnih organov, javnih agencij in drugih organov javnega prava. Poštno varčevanje, za katerega jamči država, je glavni vir financiranja teh ciljev;
 - drugo področje, znano kot področje „običajnega upravljanja“ (*gestione ordinaria*), upravlja financiranje gradenj, obratov, mrež in opreme, zagotavljanje javnih storitev ter drenaže. CDP lahko v te namene zbira sredstva z izdajo vrednostnih papirjev, najemanjem posojil in drugimi finančnimi operacijami brez jamstva države.

II.2 PI

- (18) PI je ponudnica univerzalnih poštnih storitev v Italiji, ki izpolnjuje obveznost univerzalnih poštnih storitev ⁽⁴⁾ v skladu z italijansko zakonodajo ⁽⁵⁾ in uredbami, ki urejajo univerzalne poštno storitve. Storitve splošnega gospodarskega pomena, ki jo opravlja PI, ne vključuje finančnih storitev.
- (19) Poleg zagotavljanja univerzalne poštno storitve PI ponuja povezane komunikacijske, logistične in finančne produkte ter storitve po vsej Italiji. Glavni podatki so ⁽⁶⁾:

II. POSLOVANJE CDP IN PI/BANCOPOSTA – ZADEVNI TRGI

II.1 CDP

- (15) CDP je bila državna agencija do konca leta 2003, ko se je preoblikovala v družbo z omejeno odgovornostjo (SpA).

⁽²⁾ Glej opombo 1.

⁽³⁾ V skladu s členom 5 Zakonskega odloka št. 269 z dne 30. septembra 2003, ki je bil spremenjen v zakon z Zakonom št. 326 z dne 24. novembra 2003, so bile delnice v CDP dodeljene državi. Skladi in druge javne ali zasebne stranke imajo lahko v lasti delnice, ki skupaj ne presegajo manjšinskega deleža.

⁽⁴⁾ Univerzalna storitev vključuje prenos pošilk korespondence in naslovljenih tiskovin, ki tehtajo do 2 kg, in poštnih paketov, ki tehtajo do 20 kg, ter storitve, povezane s priporočenimi in vrednostnimi pošilkami.

⁽⁵⁾ Zakonski odlok št. 261 z dne 22. julija 1999, ki je bil objavljen v Uradnem listu Italijanske republike 182, 5.8.1999, in odlok Ministrstva za zveze z dne 17. aprila 2000, ki je bil objavljen v Uradnem listu Italijanske republike 102, 4.5.2000.

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

Tabela 1

Finančni podatki za glavna področja poslovanja PI

| Leto 2006 | |
|---|--------------------------|
| Skupno število osebja (letno povprečje) | 151 470 |
| Regionalna območja | 9 |
| Podružnice | 140 |
| Poštni uradi | 13 893 |
| Glavni finančni podatki skupine Poste Italiane | |
| | <i>(v milijonih EUR)</i> |
| Skupaj 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 zavarovalnih storitev | 5 993,6 |
| od drugih storitev | 216,7 |
| Drugi prihodki | 1 123,3 |
| Neto dobiček | 675,7 |
| Poštarne storitve | |
| Produkti in storitve | obseg (število postavk) |
| Pošta (standardna, prednostna, priporočena, zavarovana, pravni dokumenti, druga zabeležena pošta) | 3 522 792 200 |
| Komercialna pošta (Postatarget, katalogi, nenaslovljena pošta itd.) | 1 887 699 700 |
| Periodični tisk (tiskovine, darila, knjige itd.) | 1 216 045 800 |
| Telegrami, telefaksi, teleksi | 17 442 800 |
| Hitra dostava (Poste Italiane in SDA) | 46 284 600 |
| Paketi | 16 052 000 |
| Poštarne varčevanje | |
| Hranilne knjižice, potrdila o varčevanju in poštni tekoči računi: skupaj | 282 408 milijonov EUR |
| Police življenjskega zavarovanja: število izdanih polic | 5 989 milijonov EUR |
| Conto BancoPosta: število tekočih računov | 4 880 000 |
| Carta Postepay: število izdanih kartic | 2 801 000 |

- (20) Glede na letno poročilo so poštne storitve v letu 2006 zajemale 33,5 %, finančne dejavnosti 27,5 %, zavarovalništvo pa 37,6 % celotnega prometa skupine. Finančne storitve so prispevale k 82 % dobička iz poslovanja skupine PI, zavarovalniške storitve pa 18,7 %. Poštne storitve so dosegle izgubo iz poslovanja v višini štirih milijonov EUR.
- (21) Pred decembrom 2003 je bila PI v popolni lasti Italije. Decembra 2003 je država prenesla 35 % osnovnega kapitala v PI na CDP. PI je prav tako zasebnopravna družba, ki jo nadzira država.

II.2.1. Poštne storitve

- (22) Glede na nedavno študijo ⁽⁷⁾ je bil pred izvajanjem Prve poštne direktive ⁽⁸⁾ italijanski poštni trg razmeroma odprt. Drugi izvajalci poleg PI so že lahko distribuirali direktno pošto in hibridno pošto. Nekateri lokalni izvajalci poštne storitve so raznašali pisma kot podizvajalci PI. Po izvajanju Direktive je dostava hibridne pošte postala del rezerviranega področja in razmerja do podizvajalcev so prenehala. Vsa odhodna in dohodna mednarodna pošta spada na področje, ki je rezervirano za PI. Od 1. januarja 2003 je v italijansko zakonodajo vključena Druga poštna direktiva, ki določa popolno odprtje poštne trga EU konkurenci do 1. januarja 2009: rezervirano področje omejuje na pisma do 100 g in trikratno osnovno tarifo za prednostno pošto ⁽⁹⁾. Od 1. januarja 2006 je rezervirano področje omejeno na pisma do 50 g in 2,5-kratno osnovno tarifo za prednostno pošto. Rezervirano področje še naprej vključuje storitve na začetku verige in prenos masovne pošte. Ker je dostava direktne pošte liberalizirana, je poštni trg zdaj načeloma razmeroma odprt konkurenci. Predpisi o vstopu na trg se ne štejejo kot strogi ⁽¹⁰⁾.
- (23) Komisija je 19. oktobra 2006 predlagala novo Poštno direktivo o dokončnem oblikovanju enotnega trga za poštne storitve Skupnosti. Navedena direktiva je začela veljati 27. februarja 2008; določa odpravo pravnih monopolov pri poštnih storitvah do 31. decembra 2010, čeprav je nekaterim državam članicam ta rok dovoljeno podaljšati do decembra 2012 ⁽¹¹⁾.

⁽⁷⁾ ECORYS-NEI, „Development of Competition in the European Postal Sector“, julij 2005.

⁽⁸⁾ Direktiva 97/67/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 1997 o skupnih pravilih za razvoj notranjega trga poštne storitve v Skupnosti in za izboljšanje kakovosti storitve (UL L 15, 21.1.1998, str. 14).

⁽⁹⁾ Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta 2002/39/ES z dne 10. junija 2002 o spremembah Direktive 97/67/ES glede nadaljnega odpiranja trgov poštne storitve v Skupnosti konkurenci (UL L 176, 5.7.2002, str. 21).

⁽¹⁰⁾ Glej opombo 7.

⁽¹¹⁾ Direktiva 2008/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. februarja 2008 o spremembi Direktive 97/67/ES glede popolnega oblikovanja notranjega trga poštne storitve v Skupnosti (UL L 52, 27.2.2008, str. 3).

II.2.2. Finančne storitve

- (24) Predsedniški odlok (*decreto*) št. 144 z dne 14. marca 2001 določa pravila glede bančnih in finančnih storitev, ki jih lahko izvaja PI; to poslovno dejavnost opravlja Bancoposta. Storitve zajemajo: zbiranje hranilnih vlog javnosti v vseh oblikah; opravljanje plačilnih storitev; devizno posredništvo; spodbujanje in dajanje posojil, ki jih odobrijo banke in drugi pooblaščen posredniki; izvajanje nekaterih investicijskih storitev (trgovanje v imenu tretjih strank ter izdaja in zbiranje naročil, s čimer sta izključena trgovanje za svoj račun in posamezno upravljanje portfelja). PI se izrecno ne sme ukvarjati s financiranjem.
- (25) PI/Bancoposta se lahko obravnava kot depozitna ustanova in finančna posrednica. Čeprav ni banka, uporablja številne poštne urade PI za svoje dejavnosti ter zagotavljanje bančnih in drugih finančnih produktov.
- (26) PI je s 13 893 okenci, v povprečju vsaj enim na občino, največja bančna mreža v Italiji, pri čemer bi jih bilo treba obravnavati kot prednost in ne kot pomanjkljivost: večino njihovih stroškov krijejo te finančne storitve in ne veljajo za obremenitev izvajalca univerzalnih storitev ⁽¹²⁾.
- (27) Bonitetna agencija Fitch v poročilu, ki je bilo objavljeno leta 2004, ugotavlja, da je PI/Bancoposta „sposobna zajeti celotno [italijansko] prebivalstvo, česar domače banke v bližnji prihodnosti ne morejo doseči“ ⁽¹³⁾. Poleg tega je po navedbah agencije Fitch PI postavila „razvoj finančnih storitev v središče [svoje] strategije“.
- (28) PI ponuja širok razpon finančnih storitev, ki pomenijo konkurenco storitvam bančnega sistema:
- neposredno in posredno zbiranje hranilnih vlog ter posojanje;
 - plačilne storitve;
 - izdajo finančnih in naložbenih produktov.

⁽¹²⁾ Študija družbe PriceWaterhouseCoopers, „The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009“, končno poročilo, maj 2006.

⁽¹³⁾ Fitch Ratings, posebno poročilo, „The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries“, 9. julij 2004.

(29) Sporni element v tej odločbi je zbiranje sredstev in zlasti poštnih varčevanj, pri čemer PI zbira sredstva v imenu CDP ter za njen račun z distribucijo potrdil o varčevanju in hranilnih knjižic.

(30) V zadnjih nekaj letih je PI znatno razširila obseg svojih plačilnih storitev za stranke, pri čemer je tradicionalnim poštnim instrumentom (potrdila o pologu na tekoči račun in poštne nakaznice) dodala veliko instrumentov, ki so jih pred tem ponujale le banke (debetne in kreditne kartice, prenos dobroimetja ali trajni nalogi za plačilo računov za javne storitve) ⁽¹⁴⁾.

(31) PI ponuja storitve izdaje za:

- strukturirane obveznice, ki jih izdajajo banke;
- zavarovalne police, ki jih izda Poste Vita ⁽¹⁵⁾;
- investicijske sklade, ki jih upravlja družba za upravljanje premoženja Bancoposta Fondi SGR ⁽¹⁶⁾;
- posojila, ki jih odobrijo tretje stranke: v imenu bank se prodajajo osebna posojila in hipotekarna posojila.

III. OCENJEVANI UKREP

(32) Ocenjevani ukrep je nadomestilo, ki ga je CDP plačala PI za izdajo potrdil o varčevanju v obdobju 2000–2006.

III.1 Poštno varčevanje

(33) Člen 1(1) Odloka (*decreto*) Ministrstva za gospodarske zadeve in finance z dne 6. oktobra 2004, ki je povezan z Zakonskim odlokom št. 269 z dne 30. septembra 2003 ⁽¹⁷⁾, opredeljuje „poštno varčevanje“ kot „zbiranje sredstev z obveznostjo odplačila, ki je podprto z jamstvom države, ki ga izvaja CDP SpA prek Poste Italiane SpA“. Instrumenti, ki se uporabljajo za ta namen, so poštne hranilne knjižice in potrdila o poštnem varčevanju.

⁽¹⁴⁾ V nekaterih primerih, kot so debetne kartice in trajni nalogi, storitev zagotavlja sama PI, v drugih primerih pa PI/Bancoposta distribuira produkte tretjih strank (kot so kreditne kartice, ki jih distribuira v imenu bank).

⁽¹⁵⁾ Poste Vita SpA je hčerinska družba v popolni lasti PI.

⁽¹⁶⁾ Bancoposta Fondi SGR SpA je hčerinska družba v popolni lasti PI.

⁽¹⁷⁾ Objavljeno v Uradnem listu Italijanske republike 241, 13.10.2004.

(34) Člen 1(2) Odloka določa, da poštno varčevanje, tj. zbiranje sredstev s strani CDP prek PI, pomeni storitev splošnega gospodarskega pomena.

III.1.1 Poštne hranilne knjižice

(35) Poštne hranilne knjižice (*libretti postali*) so instrumenti za zbiranje sredstev, za katera jamči država in ki posledično predstavljajo majhno tveganje. Lahko so imenske ali prinosniške. Glavne transakcije na poštnih hranilnih knjižicah so denarni depoziti in dvigi.

(36) Komisija je 22. novembra 2006 sklenila, da nadomestilo, ki ga je CDP plačala PI za izdajo poštnih hranilnih knjižic v obdobju 2000–2005, ni pomenilo državne pomoči v skladu s členom 87(1) Pogodbe.

III.1.2 Potrdila o varčevanju

(37) Potrdila o poštnem varčevanju (*buoni fruttiferi postali*) so prav tako instrumenti za zbiranje sredstev, za katera jamči država in ki posledično predstavljajo majhno tveganje; na trgu niso prenosljiva, ker jih v skladu z izrecno zakonsko določbo ni mogoče prenesti; poleg tega jih je mogoče odplačati na zahtevo, pri čemer je ta značilnost enaka kot pri prodajni opciji ameriškega tipa, ki varčevalcu omogoča, da zahteva odplačilo po vnaprej določeni ceni kadar koli v življenjski dobi potrdila. Obresti se izplačajo v enkratnem znesku ob zapadlosti, pri čemer zanje velja 12,5-odstotni davčni odtegljaj.

(38) Potrdila o varčevanju so enokuponske obveznice, ki se izdajajo neomejeno, kar pomeni, da skupen obseg izdaje ni določen vnaprej. Za storitev izdaje, upravljanja in odkupa potrdil o varčevanju ter druge operacije, povezane z njimi, se ne plačajo provizija in druge dajatve za vpisnike. Od leta 2003 so na voljo v materializirani ali dematerializirani obliki. Pred letom 2003 so se potrdila izdajala le v materializirani obliki.

(39) Štiri glavne kategorije potrdil o varčevanju so ⁽¹⁸⁾:

- navadna potrdila o varčevanju: to so finančni produkti z 20-letno zapadlostjo in nespremenljivo letno donosnostjo, ki sčasoma raste (struktura postopnega povečevanja);

⁽¹⁸⁾ Glej uvodno izjavo 32 odločitve o sprožitvi postopka. CDP je julija leta 2006 začela izdajati potrdila o varčevanju za mladoletnike, ki zapadejo, ko imetnik dopolni 18 let. Ta kategorija potrdil ne spada na področje uporabe uvodne odločbe in te odločbe. V vsakem primeru je zaloga potrdil o varčevanju za mladoletnike zelo majhna v primerjavi s skupno zalogo potrdil: 31. decembra 2007 so zajemala 0,3 % skupne zaloge.

- indeksirana potrdila o varčevanju: izplačata se letna nespremenljiva obrestna mera, ki se določi ob izdaji, ter premija ob zapadlosti, ki je vezana na gibanje delniškega indeksa ⁽¹⁹⁾ (takšna potrdila so se začela izdajati leta 2003) ali na inflacijo (takšna potrdila so se začela izdajati leta 2006);
- potrdila o varčevanju z zapadlostjo: ne izdajajo se od začetka leta 2003. Podobna so bila navadnim potrdilom, vendar je najdaljša zapadlost znašala sedem let;
- 18-mesečna potrdila o varčevanju: na voljo so od leta 2005, da bi se zapolnila vrzel pri tej zapadlosti.

Tabela 2

Zaloga potrdil o varčevanju ⁽²⁰⁾ po kategorijah, v milijardah EUR

| Kategorija potrdila | Najdaljše trajanje | Povprečno trajanje | 31.12.2005 | 31.12.2006 |
|---------------------|--------------------|---------------------------|------------|------------|
| Navadno | 20 let | [7–10] let | 121,1 | 132,2 |
| Indeksirano | 7 let | [4–7] let ⁽²¹⁾ | 1,6 | 3,6 |
| 18-mesečno | 18 mesecev | ni znano ⁽²²⁾ | 1,9 | 8,3 |
| Z zapadlostjo | 7 let | [4–7] let | 48,6 | 36,2 |
| Skupaj | | | 173,1 | 180,6 |

⁽²¹⁾ To trajanje velja za potrdila, vezana na kapital. Za potrdila, vezana na inflacijo, glej opombo 49.

⁽²²⁾ Italijanski organi so navedli, da povprečne življenjske dobe te kategorije ni mogoče količinsko opredeliti, ker se ta potrdila izdajajo šele od septembra 2005.

III.1.3 Zbrana sredstva

- (40) Po navedbah ABI so zneski, ki so v lasti italijanskih gospodinjstev v obliki instrumentov poštnega varčevanja in glavnih konkurenčnih produktov, naslednji:

Tabela 3

Zneski, ki so v lasti italijanskih gospodinjstev v obliki instrumentov poštnega varčevanja in konkurenčnih produktov, v milijardah EUR

| Finančni instrument | December 1999 | December 2004 |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Potrdila o poštnem varčevanju | 113 | 160 |
| Državne obveznice | 126 | 203 |
| Državne obveznice euroobmočja | 156 | 160 |
| Poštna hranilna knjižica | 36 | 60 |
| Bančne hranilne vloge | 69 | 74 |

Vir: ABI

⁽¹⁹⁾ Dow Jones Euro Stoxx 50. Glej letno poročilo CDP za leto 2004.

⁽²⁰⁾ Zaloga vključuje potrdila, ki sta jih izdala CDP in Ministrstvo za finance (slednje ne izdaja potrdil o varčevanju od leta 2001).

III.2 Nadomestilo, plačano PI za izdajo potrdil o poštnem varčevanju

- (41) PI za storitev izdaje potrdil o poštnem varčevanju prejema letno nadomestilo, ki temelji na zaporednih sporazumih in spremembah od leta 2000:
- sporazum (*convenzione*), ki zajema triletno obdobje 1999–2001 in je bil sklenjen 4. avgusta 1999 ter preklican 27. oktobra 2000;
 - sporazum, ki zajema leto 2001 in je bil sklenjen 10. maja 2001;
 - sporazum, ki zajema leto 2002 in je bil sklenjen 26. julija 2002;
 - sporazum, ki zajema triletno obdobje 2003–2005 in je bil sklenjen 23. oktobra 2003; ta sporazum je bil v zvezi z letoma 2004 in 2005 spremenjen z dvema dodatnima sporazumoma med PI in CDP, ki sta bila sklenjena 24. decembra 2004 in 20. oktobra 2005;
 - sporazum, ki zajema triletno obdobje 2006–2008 in je bil sklenjen 30. marca 2006.
- (42) V skladu s temi sporazumi je letno nadomestilo, plačano PI, sestavljeno iz treh delov: i) provizije za bruto zbrani znesek (v nadaljnjem besedilu: predhodno nadomestilo), ki je odvisna od zneska, zbranega s potrdili o varčevanju v zadevnem letu; ii) provizije za upravljanje zaloge potrdil o poštnem varčevanju; iii) drugih posebnih delov, navedenih v tabelah 4 in 5.

Tabela 4

Nadomestilo za potrdila o varčevanju v skladu s sporazumi

| 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|--|--|--|--|--|--|
| Letna provizija za zalogo potrdil v obtoku: [...] (*) ⁽²³⁾ | Letna provizija za zalogo potrdil v obtoku: [...] | Letna provizija za zalogo potrdil v obtoku: [...] | Letna provizija za zalogo potrdil v obtoku: [...] ⁽²⁴⁾ | Letna provizija za zalogo potrdil v obtoku: [...] | Letna provizija za zalogo potrdil v obtoku: [...] | Letna provizija za zalogo potrdil v obtoku: [...] |
| Provizija za vrednost novih potrdil, vpisanih v letu: [...] | Provizija za vrednost novih potrdil, vpisanih v letu: [...] | Provizija za vrednost novih potrdil, vpisanih v letu: [...] | Provizija za vrednost novih potrdil, vpisanih v letu: [...] | Provizija za vrednost novih potrdil, vpisanih v letu: [...] | Provizija za vrednost novih potrdil, vpisanih v letu: [...] | Provizija za vrednost novih potrdil, vpisanih v letu: [...] |
| Drugi deli: [...] ⁽²⁵⁾ | Drugi deli: [...] | Drugi deli: [...] | Drugi deli: [...] | Drugi deli: [...] | Drugi deli: [...] | Drugi deli: [...] |

(*) Poslovna skrivnost.

⁽²³⁾ [...].⁽²⁴⁾ [...].⁽²⁵⁾ [...].

Tabela 5

Letno nadomestilo, plačano PI v obdobju 2000–2006, v milijonih EUR

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------|------|------|------|------|------|------|
| Nadomestilo za nove vpise: | 57 | 243 | 123 | 302 | 381 | 487 | 460 |
| 18-mesečno | | | | | | 13 | 50 |
| Indeksirano | | | | 8 | 7 | 29 | 59 |
| Z zapadlostjo | 25 | 73 | 60 | | | | |
| Navadno | 32 | 170 | 63 | 293 | 374 | 444 | 351 |
| Nadomestilo za računovodske dejavnosti in dejavnosti upravljanja: | 252 | 196 | 194 | 115 | 101 | 96 | 99 |
| 18-mesečno | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Indeksirano | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Z zapadlostjo | 130,6 | 98,2 | 94,7 | 46,9 | 36,5 | 26,0 | 20,6 |
| Navadno | 121,4 | 98,0 | 98,9 | 67,6 | 64,8 | 69,6 | 78,0 |
| Nadomestilo za izdajo potrdil v materializirani obliki | | | | 15 | 16 | 18 | 18 |
| Skupna nadomestila | 309 | 439 | 316 | 431 | 498 | 600 | 577 |

- (43) Letni računovodski izkazi CDP kažejo, da je nadomestilo, plačano PI, odvisno zlasti od obsega zbranih sredstev, kar CDP omogoča ohranjanje zelo dobre operativne prilagodljivosti in zelo racionalne strukture stroškov.

IV. RAZLOGI ZA SPROŽITEV POSTOPKA

- (44) Komisija je v odločitvi o sprožitvi postopka 22. novembra 2006 navedla, da pravni okvir, ki velja za CDP za izdajo poštnih varčevanj (potrdil o poštnem varčevanju in hranilnih knjižic), ni podelil nobene izključne zakonske pravice za izdajo.
- (45) Vendar je Komisija imela pomisleke, ali je nadomestilo, ki ga je CDP plačala PI za izdajo potrdil o varčevanju, zagotovilo ustrezno tržno referenco, in pomisleke zlasti glede podobnih produktov, ki jih je navedla Italija, da bi dokazala, da nadomestilo temelji na tržnih pravilih. Poleg tega Komisija takrat ni bila seznanjena z natančno sestavo in vrednostjo različnih nadomestil, plačanih PI v zvezi s potrdili o varčevanju od leta 2000.
- (46) Komisija je zato težko ocenila, ali so vsi deli nadomestila za izdajo potrdil o varčevanju:

i) izpolnjevali tretji in četrti preskus iz sodbe *Altmark* ⁽²⁶⁾ od leta 2004, in

⁽²⁶⁾ Sodbe v zadevi C-280/00, *Altmark Trans GmbH in Regierungspräsidium Magdeburg proti Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Recueil 2003, str. I-7747, in združene zadeve C-34/01 do C-38/01, *Enirisorse SpA proti Ministero delle Finanze*, Recueil 2003, str. I-14243.

ii) so bili v skladu s tržnimi pravili v obdobju 2000–2003.

- (47) Če je nadomestilo, ki ga je CDP plačala PI v zvezi s potrdili o varčevanju, pomenilo državno pomoč, je Komisija izjavila, da bo s težavo ocenila njegovo združljivost.

V. PRIPOMBE ZAINTERESIRANIH STRANK

- (48) Med postopkom je pripombe predložilo le ABI.
- (49) ABI je v pritožbi z dne 30. decembra 2005 navedlo, da so zneski, ki jih je CDP plačala PI, pomenili nadomestilo, višje od:
- z zakonom določenih provizij za izdajo državnih vrednostnih papirjev (BOT, BTP in CTZ) ⁽²⁷⁾, in
 - provizij, ki jih prejmejo banke za izdajo obveznic za tretje stranke.
- (50) ABI je navedlo, da provizije za izdajo podjetniških obveznic znašajo 0,5 % do 6 %, odvisno od več dejavnikov, kot so bonitetna ocena izdajatelja, struktura izdaje, maloprodajna mreža in stopnja zapletenosti finančnega instrumenta. Provizije, ki so jih banke zahtevale za distribucijo bančnih obveznic za račun tretjih strank, so v povprečju znašale med 1 % in 1,5 % izdanega zneska.
- (51) Po navedbah ABI je nadomestilo, ki ga je država plačala PI za izdajo produktov poštnega varčevanja, pomenilo državno pomoč PI, pri čemer so bile oškodovane banke, ki bi lahko enako storitev ponudile pod boljšimi pogoji in z nižjimi stroški za državo.
- (52) ABI je z dopisoma z dne 13. marca 2007 in 18. maja 2007 predložilo dodatne pripombe.
- (53) ABI je izjavilo, da bi bilo treba nadomestilo za izdajo potrdil o poštnem varčevanju primerjati z nadomestilom, ki se plača za izdajo BOT ali BTP, odvisno od zapadlosti. Za potrdila o varčevanju je PI prejela nadomestilo glede na vpisano vrednost, ki je bilo višje od nadomestila za izdajo državnih obveznic (okoli 195–160 bazičnih točk), prav tako pa je prejela nadomestilo glede na zalogo potrdil o varčevanju v obtoku.
- (54) ABI se z ugotovitvami primerjalne študije, ki je opisana v odločitvi Komisije z dne 22. novembra 2006, ni strinjalo iz naslednjih razlogov:
- potrdila o poštnem varčevanju je izdajala CDP, ki je bila finančna posrednica z enako bonitetno oceno kot Italija (A+, Aa2, AA–). Potrdila o poštnem varčevanju so zato imela znatno nižji profil tveganja od podjetniških obveznic, tj. obveznic, ki so jih izdale nefinančne družbe ⁽²⁸⁾. Pri enaki bonitetni oceni je katera koli podjetniška obveznica vključevala višje tveganje od državnih obveznic ali obveznic, ki so jih izdale finančne družbe. Potrdil o poštnem varčevanju zato ni bilo mogoče primerjati s podjetniškimi obveznicami, ki jih niso izdali finančni posredniki;

⁽²⁷⁾ BOT (*buoni ordinari del tesoro*) so brezakuponske državne obveznice z zapadlostjo; BTP (*buoni del tesoro poliennali*) so dolgoročne državne obveznice; CTZ (*certificati del tesoro zero-coupon*) so kratkoročne brezakuponske državne obveznice (najdaljša zapadlost znaša dve leti). Provizije za izdajo teh vrednostnih papirjev so določene z zakonom.

⁽²⁸⁾ Po navedbah ABI podjetniške obveznice ne vključujejo obveznic, ki so jih izdale finančne družbe.

- navadnih potrdil o poštnem varčevanju ni bilo mogoče primerjati s strukturiranimi obveznicami, vezanimi na inflacijo. Strukturirane obveznice, vezane na inflacijo, so vpisniku ponujale donos, povezan z gibanjem vnaprej določenega indeksa, navadna potrdila o poštnem varčevanju pa so ponujala nespremenljiv donos, ki je bil odvisen od obdobja imetništva, pri čemer je bil donos pri strukturiranih obveznicah, vezanih na inflacijo, lahko višji pri višji stopnji tveganja;
 - v nasprotju z ugotovitvami primerjalne študije 18-mesečna potrdila o poštnem varčevanju in potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo niso bila prenosljiva na sekundarnem trgu.
- (55) ABI je z dopisom z dne 18. maja 2007 Komisiji posredovalo ugotovitve študije, ki je bila izvedena s pomočjo svetovalnega podjetja in katere namen je bil določiti produkte, ki bi jih bilo mogoče primerjati s potrdili o poštnem varčevanju, in analizirati nadomestilo za njihovo izdajo. S študijo je bilo stališče ABI potrjeno in v njej so bili podrobno opisani produkti, primerljivi s potrdili o poštnem varčevanju, kot sledi.

Oprelitev produktov, primerljivih s potrdili o poštnem varčevanju, in nadomestila za njihovo izdajo

- (56) Navadna potrdila o poštnem varčevanju so bila primerljiva z BTP. Potrdila o poštnem varčevanju in BTP so bila enaka glede zapadlosti, tveganja, donosnosti in davčne stopnje. Nadomestilo za izdajo BTP je znašalo od 0,30 % do 0,40 % vpisanega zneska.
- (57) V nasprotju s trditvijo iz primerjalne študije, ki je navedena v odločitvi Komisije z dne 22. novembra 2006, navadna potrdila o poštnem varčevanju niso bila primerljiva s:
- podjetniškimi obveznicami z bonitetno oceno, ki je enaka ali večja od BBB: potrdila o poštnem varčevanju so imela veliko nižji profil tveganja celo takrat, ko je bila njihova bonitetna ocena enaka;
 - obveznicami, vezanimi na inflacijo; potrdila o poštnem varčevanju so imela nespremenljivo donosnost, ki je bila odvisna od njihove zapadlosti in ne od stopnje inflacije.
- (58) V zvezi z zapletenostjo navadnih potrdil o poštnem varčevanju je ABI trdilo, da ne spadajo v opredelitev strukturiranih produktov, ki jo je določila Banca d'Italia. Dejstvo, da je za potrdila o poštnem varčevanju veljala opcija, enaka prodajni opciji, ni upravičilo višjega nadomestila za njihovo izdajo. Ta opcija je pravzaprav predstavljala jamstvo za vpisnika, ki je naložbo lahko kadar koli prekinil, in ni vplivala na strukturo vrednostnega papirja ali s tem povezano stopnjo tveganja.
- (59) 18-mesečna potrdila o poštnem varčevanju bi bilo mogoče primerjati s kratkoročnimi državnimi obveznicami BOT ali CTZ. V nasprotju s trditvijo iz primerjalne študije 18-mesečna potrdila o poštnem varčevanju niso bila primerljiva s podjetniškimi obveznicami z bonitetno oceno, ki je enaka ali večja od A+, ker so imela znatno nižji profil tveganja.
- (60) Provizije za izdajo BOT so znašale od 0,05 % do 0,30 % vpisanega zneska, odvisno od zapadlosti (to nadomestilo je vlagatelj plačal upravljavcu, ki je izdal obveznico). Nadomestilo za izdajo CTZ je znašalo 0,20 % vpisanega zneska.
- (61) Potrdila o poštnem varčevanju za zapadlostjo so bila primerljiva z državnimi obveznicami, kot so BOT, CTZ ali BTP, odvisno od preostale zapadlosti potrdila o varčevanju.

- (62) Potrdila o poštnem varčevanju, vezana na inflacijo, so bila primerljiva z obveznicami BTPEURi (srednjeročne do dolgoročne državne obveznice, ki se indeksirajo na stopnjo inflacije v euroobmočju). Ni jih bilo mogoče primerjati s podjetniškimi obveznicami, vezanimi na kapital, ker je bil njihov profil tveganja veliko nižji, pri čemer njihova donosnost ni bila vezana na košarico finančnih instrumentov tako kot donosnost obveznic, vezanih na kapital, ampak na stopnjo inflacije.
- (63) Provizije za izdajo obveznic BTPEURi so znašale do 0,40 % vpisanega zneska.
- (64) Potrdila o poštnem varčevanju, vezana na indeks, so bila primerljiva z obveznicami, vezanimi na indeks, ki so jih izdale finančne družbe (čeprav je bil pri potrdilih o poštnem varčevanju profil tveganja nižji). Ni jih bilo mogoče primerjati s podjetniškimi obveznicami, ker je bila CDP finančna posrednica.
- (65) Provizije za izdajo finančnih obveznic, vezanih na indeks, so znašale od 1 % do 2,5 % vpisanega zneska.
- (66) ABI je sprva trdilo, da se potrdila o poštnem varčevanju lahko primerjajo z vzajemnimi skladi, ki vlagajo v državne obveznice euroobmočja; v dopisu ABI z dne 18. maja 2007 ta trditev ni ponovno omenjena, razlogi za to pa niso pojasnjeni.

Struktura nadomestila

- (67) ABI je navedlo dve možnosti za izdajo produktov, primerljivih s potrdili o poštnem varčevanju. Te produkte je lahko izdal upravljavec, ki je prejel nadomestilo izključno za izdajo, pri čemer je izdajatelj pokrila stroške upravljanja, ali pa jih je izdal in upravljal upravljavec, ki je prejel nadomestilo za obe dejavnosti, pri čemer je bilo v tem primeru težko ločiti med obema deloma nadomestila, in sicer izdajo na eni strani ter računovodskim in upravnim poslovanjem na drugi strani. Študija je pokazala, da tržna praksa ni omogočala razlikovanja med delom provizije, ki je bil povezan izključno z izdajo, delom, ki je bil povezan z računovodskim in upravnim poslovanjem, ter delom, ki je bil povezan z izdajo obveznic v materializirani obliki.
- (68) Na stopnjo nadomestila so vplivali zapletenost obveznice, bonitetna ocena izdajatelja, mreža izdaje, zapadlost, ugled izdajatelja, struktura izdaje in pravne ovire (obveznosti izdajatelja v skladu z zakonodajo ali dovoljenji).
- (69) Potrdila o poštnem varčevanju, ki so imela državno jamstvo, so imela znatno nižji profil tveganja od podjetniških obveznic, kar je bilo mogoče ugotoviti na podlagi dejstva, da je bila notranja stopnja donosnosti državne obveznice vedno nižja od notranje stopnje donosnosti podjetniške obveznice z enako bonitetno oceno. V zadnjih desetih letih je bila stopnja neplačil državnih obveznic z bonitetno oceno Aa 0, medtem ko je bila stopnja neplačil podjetniških obveznic z bonitetno oceno Aa 0,59.
- (70) Tržnega nadomestila za izdajo obveznic v materializirani obliki ni bilo mogoče opredeliti, ker se na finančnih trgih zdaj uporabljajo skoraj izključno dematerializirani produkti.

VI. PRIPOMBE ITALIJE

Primerjalna študija

- (71) Italija je svoje pripombe pripravila na podlagi primerjalne študije, ki je bila izvedena januarja leta 2006, da bi pripravili podlago za sporazum, ki zajema triletno obdobje 2006–2008, in katere namen je bil opredeliti tržno nadomestilo za CDP in PI za produkte poštnega varčevanja (v nadaljnjem besedilu: primerjalna študija).

- (72) Metodologija primerjalne študije je zajemala šest zaporednih faz:
- i) opredelitev glavnih značilnosti vsakega produkta poštnega varčevanja,
 - ii) opredelitev primerljivega finančnega instrumenta za vsak produkt poštnega varčevanja,
 - iii) opredelitev referenčnega vzorca,
 - iv) opredelitev ekonomskih elementov, ki se jih primerja,
 - v) določitev stopnje nadomestila, in
 - vi) primerjavo stopnje nadomestila s stopnjo nadomestila, ki ga je CDP plačala PI.
- (73) S primerjalno študijo je bilo ugotovljeno, da na stopnjo nadomestila za izdajo vplivajo trije dejavniki: profil tveganja/donosa, pogodbeni zapletenost (ali je bil vrednostni papir strukturiran ali klasični instrument „plain vanilla“) ⁽²⁹⁾ in zapadlost.
- (74) Italija je ugovarjala zlasti, da nadomestila za izdajo potrdil o poštnem varčevanju ni mogoče primerjati z nadomestilom za izdajo državnih obveznic, ker:
- sta ti družini produktov dejansko različni: poštna naložbena potrdila so vključevala prodajno opcijo za vlagatelja (glej odstavek 37), kar je pomenilo, da so bili bolj zapleten finančni produkt od klasičnih obveznic in lahko veljajo za popolnoma strukturirane obveznice;
 - poleg izdaje je PI izvajala računovodsko in upravno poslovanje potrdil o varčevanju, pri čemer te storitve ni bilo treba izvajati bankam, ki so izdajale državne obveznice.
- (75) Glavne ugotovitve primerjalne študije so bile naslednje:
- z dolgoročnimi potrdili o poštnem varčevanju so bili primerljivi strukturirani instrumenti, kot so podjetniške obveznice, vezane na inflacijo in kapital ⁽³⁰⁾, z bonitetno oceno, ki je enaka ali višja od bonitetne ocene BBB družbe Standard & Poor's ali bonitetne ocene Baa2 družbe Moody's, ali vzajemni skladi, ki vlagajo v državne obveznice euroobmočja. Vzajemni skladi so bili podobni potrdilom o poštnem varčevanju v tem, da so se izdajali neomejeno in je lahko vlagatelj kadar koli zahteval odplačilo glavnice in obračunanih obresti; podobni so bili tudi v tem, da bi družba, ki je upravljala sklad, izvajala upravno poslovanje vrednostnih papirjev. Študija je vključevala primerjavo različnih elementov nadomestila za izdajo vzajemnih skladov z elementi nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju, pri čemer je bilo ugotovljeno, da so v skladu s tržnimi stopnjami za te primerljive produkte ⁽³¹⁾;
-
- ⁽²⁹⁾ „Plain vanilla“ je izraz, ki običajno pomeni „najbolj osnovna ali običajna različica finančnega instrumenta, pri čemer gre ponavadi za opcije, obveznice, terminske posle in menjalne posle“ – <http://www.investopedia.com>, citat neodvisnega strokovnjaka Komisije.
- ⁽³⁰⁾ Italija uporablja splošni izraz „podjetniške obveznice“, vendar referenčni vzorec, ki je uporabljen v primerjalni študiji, vključuje večinoma obveznice, ki so jih izdale banke (glej str. 7 dopisa italijanskih organov z dne 22. junija 2007). Izraz „podjetniški“ se torej uporablja v širšem smislu za opis obveznic, ki jih niso izdale le industrijske družbe, ampak tudi banke.
- ⁽³¹⁾ Simulacija je temeljila na proviziji za izdajo in letni proviziji za upravljanje, ki se distributerju vrne v posameznem letu, kar se pomnoži s predvidenim časovnim obdobjem, za katerega se sklad vodi, kar naj bi bilo enako povprečni življenjski dobi obveznic poštnega varčevanja. Za obvezniške investicijske sklade je vstopna provizija znašala med 0,70 % in 2,20 %, nadomestilo za upravljanje pa med 0,80 % in 1,05 %, čeprav je nekaj vzajemnih skladov uporabljalo le nadomestilo za upravljanje.

- ker ustrezni primerljivi produkti za 18-mesečna potrdila o poštnem varčevanju niso bili ugotovljeni, je bilo v primerjalni študiji ekstrapolirano nadomestilo iz podjetniških obveznic z najkrajšo zapadlostjo z najnižjo bonitetno oceno A– družbe Standard & Poor's ali A3 družbe Moody's, pri čemer se je predpostavila linearna distribucija nadomestil za izdajo;
- s primerjalno študijo je bilo ugotovljeno, da potrdila o poštnem varčevanju niso primerljiva z državnimi obveznicami, ker so državne obveznice klasične obveznice, medtem ko so potrdila o poštnem varčevanju bolj zapletena (glej odstavek 38);
- s primerjalno študijo je bilo ugotovljeno, da tržne stopnje in stopnje, ki veljajo za CDP in PI na podlagi referenčnega vzorca podjetniških obveznic, ustrezajo vrednostim, navedenim v tabeli 6.

Tabela 6

Tržna nadomestila za referenčni vzorec strukturiranih podjetniških obveznic v obdobju 2006–2008 in nadomestila, ki se uporabljajo za CDP in PI (%)

| Kategorija potrdila | | Merilo | | Nadomestilo za PI |
|---------------------|------------------------------|--------------------|-------------------|-----------------------|
| | | Najmanjša vrednost | Največja vrednost | |
| Navadno | nadomestilo za zbrani znesek | 1,35 | 3,05 | [...] ⁽³²⁾ |
| Indeksirano | nadomestilo za zbrani znesek | 1,80 | 3,45 | [...] ⁽³³⁾ |
| 18-mesečno | nadomestilo za zbrani znesek | 0,48 | 1,25 | [...] |

⁽³²⁾ [...].

⁽³³⁾ [...].

- (76) Kot je razvidno iz tabele, je bilo s primerjalno študijo po analizi vzorca primerljivih obveznic ugotovljeno, da so bila nadomestila za izdajo potrdil o poštnem varčevanju v razponu vrednosti, ki ni bil višji od razpona vrednosti nadomestil za primerljive finančne produkte.
- (77) Poleg tega je bilo s primerjalno študijo ugotovljeno, da se je lahko nadomestilo zmanjšalo, če PI ne bi izpolnila ciljev iz sporazuma o neto sredstvih, zbranih s potrdili o poštnem varčevanju. Ker je mogoče potrdila o poštnem varčevanju za razliko od obveznic odplačati na zahtevo, je morala PI za izpolnitev vseh zastavljenih ciljev skrbno upravljati sistem.
- (78) V zvezi z nadomestili za upravljanje potrdil o poštnem varčevanju v dematerializirani obliki je bilo v primerjalni študiji predlagano, da bi bilo treba kot merilo uporabiti stopnje, ki jih Monte Titoli SpA zaračunava posrednikom za osrednje upravljanje vrednostnih papirjev: stopnja tega dela nadomestila je bila v skladu s tržnimi pravili (v razponu 0,002–0,0023 %, odvisno od zaloge potrdil o poštnem varčevanju v dematerializirani obliki). Vendar v primeru potrdil o varčevanju v materializirani obliki ni bilo mogoče izvesti primerjalne analize italijanskega bančnega trga, ker je bila ta vrsta potrdila o poštnem varčevanju edina, ki je še bila na voljo na trgu v materializirani obliki.

Pripombe Italije po sprožitvi formalnega postopka preiskave

- (79) Glavne pripombe Italije v njenih dopisih z dne 2. februarja 2007, 18. aprila 2007, 22. junija 2007, 11. marca 2008, 13. maja 2008 in 17. junija 2008 so bile naslednje.
- (80) Italija je trdila, da je bilo nadomestilo, ki je bilo od leta 2000 plačano PI za izdajo potrdil o poštnem varčevanju, v skladu s tržnimi pravili in da bi bilo najvišje nadomestilo PI plačano le, če bi bili cilji v zvezi z bruto zneskom, zbranim s potrdili o poštnem varčevanju, izpolnjeni. Zato je bilo to nadomestilo težko primerjati z nadomestili, ki so jih za izdajo podobnih produktov prejeli drugi upravljavci.

- (81) Italija se je v zvezi z opredelitvijo primerljivih produktov in njihovim nadomestilom sklicevala na rezultate primerjalne študije.
- (82) Italija je trdila, da je bilo nadomestilo za izdajo potrdil o poštnem varčevanju nižje od nadomestila za izdajo poštnih hranilnih knjižic, za katerega je Komisija v svoji odločbi z dne 22. novembra 2006 ugotovila, da je v skladu s tržnimi pogoji. Razlog za to je povprečna življenjska doba potrdil o poštnem varčevanju, ki traja [7–10] let, pri čemer je v primeru porazdelitve 2,63-odstotnega nadomestila za izdajo potrdil na to obdobje letno nadomestilo za izdajo teh potrdil znašalo [...] %, kar je nižje od letnega nadomestila za distribucijo poštnih hranilnih knjižic, tj. 0,90 %. Vendar je res, da sta se produkta razlikovala: poštna hranilna knjižice so bili kratkoročni finančni produkti, medtem ko so bila potrdila o poštnem varčevanju srednje- do dolgoročni produkti, poleg tega so bile poštna hranilna knjižice preprosti produkti, medtem ko je bila struktura potrdil o poštnem varčevanju zapletena.
- (83) Finančni produkti v materializirani obliki so bili na trgu zelo redki, vendar bi se lahko potrdila o poštnem varčevanju obravnavala kot primerljiva s potrdili o vlogi (*certificati di deposito* – v nadaljnjem besedilu: CD). Vpisniki so za ta potrdila banki plačali enkratno nadomestilo v višini od 4,50 EUR do 9,30 EUR na potrdilo, ne glede na znesek vloge in zapadlost. Povprečna življenjska doba potrdil o vlogi je bila 24 mesecev, tako da so kreditne institucije zbrale povprečno letno nadomestilo v višini od 2,25 EUR do 4,65 EUR na potrdilo. Če se povprečnemu znesku za potrdilo o poštnem varčevanju v višini 2 000 EUR doda delež nadomestila za PI (0,11 %), je letno nadomestilo za potrdilo o materializirani obliki znašalo 2,20 EUR, kar je bilo v skladu s provizijo za potrdila o vlogi.
- (84) V zvezi z nadomestilom za izdajo potrdil v materializirani obliki je bil primerljiv vrednostni papir potrdilo o kapitalnem deležu v vzajemnem skladu v materializirani obliki, pri čemer so povprečni stroški tega potrdila znašali med približno 10 EUR in 20 EUR na potrdilo. Zato je bilo nadomestilo za PI v višini 1,70 EUR na potrdilo razumno.
- (85) V zvezi s stopnjo za izdajo potrdil o poštnem varčevanju je Italija izjavila, da so bila ta potrdila del širše palete finančnih storitev, ki so na voljo strankam PI, za doseganje najustreznejše razporeditve sredstev. Stopnja pri storitvah Bancoposta ([...] % leta 2005) je bila nižja od stopnje pri primerljivih storitvah, ki jih ponujajo komercialne banke (35 %).
- (86) Italija je izjavila, da nadomestila za primerljive produkte ni bilo treba razdeliti na ločene dele, da bi ugotovili, ali ima PI gospodarsko prednost ali ne, ampak je bilo dovolj primerjati celotno nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju s celotnim nadomestilom za primerljive produkte.
- (87) V zvezi z vprašanjem o skladnosti z načelom vlagatelja v tržnem gospodarstvu je Italija izjavila, da so bili mehanizmi za izračun nadomestila oblikovani na podlagi gospodarske utemeljitve takšnih odločitev na trgu. Čeprav študije za leto 2000 niso bile na voljo, je nadomestilo kljub temu temeljilo na teh gospodarskih načelih, kar je bilo potrjeno s primerjalno študijo (glej tabeli 4 in 5).
- (88) PI je vodila ločene računovodske evidence za maloprodajne finančne storitve kot celoto in pri računovodstvu ni ločevala med različnimi finančnimi produkti. Primerjava stroškov in prihodkov za posamezne produkte, vključno s potrdili o poštnem varčevanju, je bila izvedena le za namen analize upravljanja ter je bila zelo splošna. Ta primerjava je pokazala, da potrdila o poštnem varčevanju povzročajo večjo upravno obremenitev kot drugi produkti, kot so tekoči računi. Italija je za leto 2005 ugotovila, da je najboljši približek za gospodarske in finančne podatke o potrdilih o poštnem varčevanju bruto donosnost v višini [...] %⁽³⁴⁾.

⁽³⁴⁾ Na podlagi ločevanja računovodskih evidenc PI in povprečnih vrednosti finančnih storitev je stopnja donosnosti za leto 2005 znašala [...] %. Glede na dodatne stroške upravljanja potrdil o poštnem varčevanju je Italija navedla, da je razumen približek stopnje donosnosti potrdil o poštnem varčevanju znašal [...] %.

- (89) Banca d'Italia je navedla, da je potrdila o poštnem varčevanju mogoče obravnavati kot strukturirane finančne instrumente iz naslednjih razlogov: ker so vrednostni papirji v obliki obveznic ali v vsakem primeru dolga; ker so izvedeni finančni instrumenti, saj vključujejo pogodbo na izvedene finančne instrumente v obliki opcije; ker sta obveznica in izvedeni finančni instrument neločljiva dela enega instrumenta.

Pripombe Italije glede ugotovitev ABI

- (90) Italija se ni strinjala s stališčem ABI glede opredelitve produktov, primerljivih s potrdili o poštnem varčevanju.
- (91) Italija je trdila, da se cene med različnimi izdajatelji z enako bonitetno oceno, tj. državnimi (država in mednarodni organi), finančnimi, bančnimi in podjetniškimi (industrijski v ožjem smislu), razlikovale za nekaj stotink odstotka: razlika v stroških financiranja med dvema skrajnima stopnjama, tj. med državnimi in podjetniškimi, je znašala približno 5–6 bazičnih točk, medtem ko je razlika med finančnimi in podjetniškimi znašala 2–3 bazične točke. To pomeni, da pri izdajateljih z isto bonitetno oceno vrsta izdajatelja (država, finančna institucija, banka itd.) ni bila pomembna in zaradi tega ugotovitve študije, ki jo je predložila Italija, niso bile ovržene. Pri primerjalni študiji je bila v nasprotju s trditvami ABI uporabljena široka opredelitev podjetniških obveznic, ki je vključevala obveznice, ki so jih izdala industrijska in finančna podjetja. Poleg tega je bila povprečna bonitetna ocena košarice iz primerjalne študije AA–, kar je višje od ocene CDP, ki je izdala potrdila o poštnem varčevanju (A+), ali Italije, ki je za ta potrdila jamčila (A+).
- (92) Poleg tega je PI/Bancoposta za izdajo strukturiranih obveznic, ki so jih izdale italijanske banke, prejela povprečno provizijo v višini 2,9 %, kar je bilo v skladu z nadomestilom za izdajo potrdil o poštnem varčevanju.
- (93) Italija je nasprotovala ABI v zvezi s primerjavo potrdil o poštnem varčevanju z državnimi obveznicami iz naslednjih razlogov:
- izdana so bila na različen način, in sicer državne obveznice prek sistema dražb, medtem ko se potrdila o poštnem varčevanju izdajajo neomejeno;
 - stopnja zapletenosti je bila različna;
 - nadomestilo za izdajo državnih obveznic je bilo neodvisno od vpisanega zneska, kar ni veljalo za potrdila o poštnem varčevanju, pri katerih sta bili potrebni temeljito načrtovanje in upravljanje mreže PI za doseganje posebnih ciljev izdaje. Zlasti pomembno je bilo prizadevanje v zvezi z upravljanjem in organizacijo ter ohranjanjem zvestobe strank, ker so lahko vlagatelji kadar koli odstopili od naložbe.
- (94) Zato v zvezi z metodo in upravljanjem izdaje potrdila o poštnem varčevanju niso bila primerljiva z državnimi obveznicami, ampak z vzajemnimi skladi.
- (95) V zvezi z dejstvom, da je bilo treba stroške zbiranja potrdil o poštnem varčevanju zakonsko usklajevati s stroški dolgov državne blagajne na trgu, je Italija poudarila, da je bruto letna donosnost potrdil o poštnem varčevanju nižja od bruto letne donosnosti državnih obveznic (za instrumente, ki so bili predloženi kot primer, z 8-letno, 10-letno in 20-letno zapadlostjo je razlika znašala 180 bazičnih točk). Italija je menila, da je do te razlike prišlo zaradi vključene prodajne opcije ameriškega tipa. Če so bila temu dodana nadomestila za distribucijo, so bili državni stroški skladni.

- (96) ABI ni upoštevalo dejstva, da so potrdila o poštnem varčevanju vključevala prodajno opcijo in da jih je mogoče primerjati z vzajemnimi skladi. Potrdila o poštnem varčevanju so bila zajeta v opredelitev strukturiranih obveznic, ki jo uporablja Banca d'Italia.
- (97) Provizija za izdajo potrdil o poštnem varčevanju je izražala tudi celotno delo, ki ga je opravila PI, da bi dosegla določene cilje v zvezi z bruto in neto vpisom, in sicer za poštno varčevanje kot celoto in posamezne produkte. Pri tem nadomestilu je bilo upoštevano tudi upravljanje strank PI po izdaji in v celotni življenjski dobi potrdila, zlasti zaradi pravice vlagatelja, da zahteva odplačilo potrdila, in neobstoja sekundarnega trga.
- (98) Italija je nasprotovala izjavi ABI glede stopnje provizij za izdajo obveznic, vezanih na indeks (1 %–2,5 %): povprečno nadomestilo, ki ga je prejela PI za izdajo strukturiranih obveznic, ki so jih izdale tuje in italijanske banke, je znašalo 3,05 % ⁽³⁵⁾, medtem ko je povprečno nadomestilo za izdajo obveznic, ki so jih izdale le italijanske banke, znašalo 2,9 % ⁽³⁶⁾ (za izdajo strukturiranih obveznic, ki jih je na primer izdala Capitalia SpA, je PI prejela nadomestilo v višini 3,212 % nominalne vpisane vrednosti ⁽³⁷⁾).
- (99) Italija je ugotovila, da je bila študija ABI splošna in da ni upoštevala posebnih značilnosti izdaje potrdil o poštnem varčevanju v primerjavi z izdajo drugih obveznic.

VII. STROKOVNA ŠTUDIJA

- (100) Študiji, ki sta ju naročila PI in ABI, sta temeljili na podobni metodologiji, vendar je bilo njune rezultate težko uskladiti. To je bila zlasti posledica tega, da v nobeni študiji niso bili opredeljeni popolnoma primerljivi produkti, pri čemer so bili pri izbiri enega ali drugega primerljivega instrumenta izpostavljeni različni dejavniki, ki vplivajo na nadomestila za izdajo.
- (101) Zato je Komisija zaprosila neodvisnega strokovnjaka, da izvede študijo, na podlagi katere bi se določilo tržno nadomestilo za izdajo potrdil o poštnem varčevanju.

Metodologija, uporabljena pri strokovni študiji za opredelitev primerljivih instrumentov

- (102) Temeljna ugotovitev strokovne študije je bila, da je italijanski trg vrednostnih papirjev razdeljen na: (i) prvo stopnjo, na kateri so bili izdajatelji usmerjeni v institucionalne vlagatelje, na kateri so bili donosi ob upoštevanju plačilnega tveganja in krivulje donosnosti na euroobmočju na običajni ravni, na kateri je bila distribucija pod nadzorom velikih investicijskih bank (ali pa je potekala prek javnih dražb, tako kot v primeru večine italijanskih državnih obveznic) in na kateri so bila nadomestila za distribucijo razmeroma majhna; ter (ii) drugo stopnjo, na kateri je distribucija potekala prek bančnih malo-prodajnih mrež, ki so bile usmerjene v posamezne varčevalce, na kateri so lahko izdajatelji dobili boljše posojilne pogoje kot na trgu prve stopnje in na kateri so bila nadomestila za distribucijo običajno večja kot na trgu prve stopnje. To je neposredno vplivalo na raven nadomestil za distribucijo, vključenih v finančne produkte: ne glede na posamezno kombinacijo značilnosti, za katere bi bilo mogoče pričakovati, da bodo vplivale na nadomestila za distribucijo finančnih produktov, so se zaradi preprostega dejstva, da se je produkt prodajal na trgu druge stopnje, nadomestila zelo povečala.
- (103) V strokovni študiji je bilo ugotovljeno, da morajo biti nadomestila za distribucijo finančnih produktov odvisna od prizadevanja, ki ga mora distribucijska mreža vložiti v distribucijo finančnih produktov. Poleg tega so bili opredeljeni produkti, ki so ob upoštevanju svojih bistvenih značilnosti, tj. tveganja, likvidnosti, pogodbene zapletenosti ⁽³⁸⁾, ugleda in pravnega statusa izdajatelja, zapadlosti, velikosti izdaje, načina ponudbe, najmanjše potrebne naložbe ter distribucijske poti (institucionalna/maloprodajna distribucija), najbolj primerljivi, pri čemer so bile tem značilnostim dodeljene ocene.

⁽³⁵⁾ Povprečno nadomestilo je bilo izračunano za obdobje november 1999–december 2007 na podlagi skupnega zneska v višini 33 milijard EUR.

⁽³⁶⁾ Povprečno nadomestilo je bilo izračunano za isto obdobje na podlagi skupnega zneska v višini 22 milijard EUR.

⁽³⁷⁾ Vrednost izdaje je znašala 971,2 milijona EUR.

⁽³⁸⁾ Klasični ali strukturirani instrument.

(104) Temu je sledila primerjava ocene vsake značilnosti vsakega finančnega produkta z ocenami vsake kategorije potrdila o poštnem varčevanju.

Tabela 7

Finančni produkti in dejavniki, ki vplivajo na nadomestila za distribucijo

| Produkt | Tveganje | Likvidnost | Zapletenost | Ugled | Trajanje | Institucionalna ali maloprodajna distribucija | Način ponudbe | Najmanjša potrebna naložba (v EUR) |
|--|-------------------|-------------------|-------------|----------------|-------------------|---|---------------|------------------------------------|
| BOT | nizko | visoka | nizka | visok | kratko | institucionalna | dražba | 1 000 |
| BTP | nizko do srednje | visoka | nizka | visok | srednje do dolgo | institucionalna | dražba | 1 000 |
| CCT ⁽³⁹⁾ | nizko | visoka | nizka | visok | srednje | institucionalna | dražba | 1 000 |
| Hranilne vloge | nizko | visoka | nizka | visok | kratko | malo-prodajna | neomejeno | brez |
| Vezane vloge | nizko | nizka | nizka | visok | kratko do srednje | malo-prodajna | neomejeno | brez |
| Potrdila o vlogi (CD) | nizko | nizka | nizka | visok | kratko do srednje | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 50 |
| Klasične bančne obveznice, ki kotirajo na borzi | nizko do srednje | srednja | nizka | visok | srednje | malo-prodajna | javna ponudba | ≥ 1 000 |
| Klasične bančne obveznice, ki ne kotirajo na borzi | nizko do srednje | nizka | nizka | visok | srednje | malo-prodajna | javna ponudba | ≥ 1 000 |
| Strukturirane bančne obveznice, ki kotirajo na borzi | visoko | srednja | visoka | visok | srednje | malo-prodajna | javna ponudba | ≥ 1 000 |
| Strukturirane bančne obveznice, ki ne kotirajo na borzi | visoko | nizka | visoka | visok | srednje | malo-prodajna | javna ponudba | ≥ 1 000 |
| Podjetniške obveznice | srednje do visoko | nizka do srednja | nizka | nizek do visok | srednje | institucionalna | javna ponudba | ≥ 1 000 |
| Vzajemni skladi denarnega trga | nizko | visoka | srednja | srednji | se ne uporablja | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 100 |
| Obvezniški vzajemni skladi | srednje | visoka | srednja | srednji | se ne uporablja | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 100 |
| Kapitalski vzajemni skladi | visoko | visoka | srednja | srednji | se ne uporablja | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 100 |
| Lastniški vrednostni papirji (v borzni kotaciji) | visoko | srednja do visoka | nizka | nizek do visok | se ne uporablja | institucionalna | javna ponudba | ≥ 1 000 |
| Navadna potrdila o poštnem varčevanju | nizko | srednja | nizka | visok | dolgo | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 50 |
| Potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo | nizko | srednja | nizka | visok | srednje | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 50 |
| Potrdila o poštnem varčevanju, indeksirana ob zapadlosti | visoko | srednja | visoka | visok | srednje | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 250 |
| Potrdila o poštnem varčevanju, vezana na inflacijo | srednje | srednje | visoka | visok | srednje | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 250 |
| 18-mesečna potrdila o poštnem varčevanju | nizko | srednja | nizka | visok | kratko | malo-prodajna | neomejeno | ≥ 50 |

⁽³⁹⁾ CCT (*certificati di credito del Tesoro*) so sedemletne državne obveznice s spremenljivo obrestno mero.

- (105) Distribucijska pot (institucionalna ali maloprodajna distribucija) je bila ključna za določitev primerljivih produktov. Potrdila o poštnem varčevanju so najbolj primerljiva z maloprodajnimi finančnimi produkti, ker se običajno prodajajo gospodinjstvom. Skoraj celotna zaloga potrdil o poštnem varčevanju v obtoku (približno 99 %) je bila v lasti družin, pri čemer institucionalni vlagatelji teh potrdil običajno niso kupovali. To je bila tudi glavna značilnost, ki je pomenila, da državne obveznice (BOT, BTP in CCT) niso primerljive s potrdili o poštnem varčevanju.
- (106) S strokovno študijo je bilo ugotovljeno, da so s potrdili o poštnem varčevanju najbolj primerljive bančne obveznice (pri čemer so navadna potrdila o poštnem varčevanju in potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo primerljiva s klasičnimi bančnimi obveznicami, medtem ko so indeksirana potrdila o poštnem varčevanju primerljiva z indeksiranimi bančnimi obveznicami – glej tabelo 14). Drugi najbolj primerljiv produkt so vzajemni skladi⁽⁴⁰⁾. Oba primerljiva produkta obstajata le v dematerializirani obliki⁽⁴¹⁾.
- (107) Čeprav je treba oceniti nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju v materializirani in dematerializirani obliki, Komisija na tej stopnji poudarja, da imata obe obliki potrdil o poštnem varčevanju tudi druge skupne značilnosti, kot so povprečna zapadlost, donosnost ob zapadlosti, ter skupne značilnosti, povezane s PI kot distributerjem.

Metodologija, uporabljena pri strokovni študiji za količinsko opredelitev tržnih nadomestil za primerljive instrumente

- (108) Da bi lahko strokovnjak izvedel primerjavo, ki je potrebna za določitev nadomestila za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju, je določil nabor podatkov o bančnih obveznicah in vzajemnih skladih, pri čemer je uporabil (i) veliko prospektov za bančne obveznice, ki kotirajo na borzi TLX, ki je druga največja organizirana borza vrednostnih papirjev (za Borsa Italiana)⁽⁴²⁾, in (ii) spletne strani glavnih italijanskih bank, katerih prospekte za izdajo obveznic je običajno mogoče prenesti. Nabor podatkov je bil sestavljen iz 511 izdaj obveznic, ki so bile distribuirane na italijanskem trgu med letoma 2002 in 2008 (162 obveznic je bilo izdanih pred letom 2006). Delež, ki ga v celotnih izdajah iz vsakega leta predstavlja ta nabor podatkov, je naslednji: 18 % leta 2006, 15 % leta 2005, 9 % leta 2004, 3 % leta 2003 in 0,2 % leta 2002.
- (109) Strokovnjak je izvedel dodatne analize za vsak primerljiv instrument, pri čemer je uporabil opisne statistične podatke. V primeru klasičnih obveznic, ki jih izda banka ter ki so najbolj primerljive z navadnimi potrdili o poštnem varčevanju in potrdili o poštnem varčevanju z zapadlostjo, je strokovnjak menil, da opisni statistični podatki ne zadoščajo za ustrezno razumevanje dejavnikov, ki odločilno vplivajo na nadomestila za distribucijo in ki bi jih lahko uporabili pri oceni, ali je nadomestilo za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju v skladu s tržnimi pravili. Zlasti bančne obveznice niso bile enotne v vseh zadevnih vidikih, pri čemer obstaja možnost, da niso enotne s posamezno kategorijo potrdil o poštnem varčevanju, s katero naj bi se primerjale. Zato je bilo treba statistične dokaze uporabiti razumno, da bi se znotraj skupine podobnih obveznic ugotovilo, katere značilnosti so dejansko pomembne pri merjenju nadomestil za distribucijo. V zvezi s tem se je strokovnjak skliceval na seznam pomembnih dejavnikov, ki vplivajo na nadomestila za distribucijo (glej odstavek 103 in 104). Učinek teh neodvisnih spremenljivk na nadomestilo za distribucijo produkta, kot so potrdila o poštnem varčevanju, je bil ocenjen na podlagi regresijske analize.
- (110) Zaradi obdobja, zajetega v vzorcu bančnih obveznic, ni bilo mogoče oblikovati ugotovitev glede obnašanja nadomestil za distribucijo v obdobju 2000–2003. Iz statističnih razlogov ni bilo mogoče vzpostaviti pomembnih časovnih vrst za obdobje 2000–2006⁽⁴³⁾. Na podlagi vzorca bančnih obveznic so bile možne le ugotovitve za obdobje 2000–2006 na splošno in ne za vsako leto posebej.

⁽⁴⁰⁾ V teoriji so produkti, ki so najbolj primerljivi z 18-mesečnimi potrdili o poštnem varčevanju, potrdila o vlogi. Vendar je strokovnjaku uspelo poiskati le enega izdajatelja potrdil o vlogi, ki je svoje produkte distribuiral prek drugih bančnih mrež in je razkril nadomestila za distribucijo, ki jih plačuje.

⁽⁴¹⁾ Med finančnimi produkti, ki so v obtoku v Italiji, strokovnjaku ni uspelo določiti nobenih primerljivih instrumentov v materializirani obliki.

⁽⁴²⁾ TLX SpA organizira in upravlja trge za trgovino s finančnimi instrumenti, usmerjenimi v naložbene potrebe nepoklicnih vlagateljev.

⁽⁴³⁾ Časovna vrsta je niz vrednosti, ki se običajno merijo v zaporednih časovnih trenutkih in ki so razporejene po časovnih intervalih, ki so pogosto enotni. Časovna vrsta podatkov o primerljivih instrumentih bi omogočila primerjavo med dejanskimi letnimi nadomestili za potrdila o poštnem varčevanju in ustreznimi podatki za primerljive instrumente.

- (111) Strokovnjak je bil prepričan, da je bila ugotovitev v zvezi s celotnim obdobjem kljub temu pomembna, ker so intervjuji na terenu prispevali k ugotovitvi, da se od leta 2000 višina nadomestil za distribucijo ni znatno spremenila, pri čemer je na podlagi nekaterih odgovorov mogoče sklepati, da se je zmanjšala.
- (112) Strokovnjak je določil tudi nabor podatkov o 102 vzajemnih skladih ⁽⁴⁴⁾, pri čemer je edina koristna analiza podatkov na podlagi tega vzorca temeljila na opisnih statističnih podatkih ⁽⁴⁵⁾. Vendar bi bilo mogoče vzpostaviti časovno vrsto za nadomestila, ki jih prejemajo distributerji za vzajemne sklade.
- (113) Upoštevana je bila tudi struktura nadomestila za distribucijo primerljivih produktov:
- nadomestilo, plačano za distribucijo bančnih obveznic, je bilo sestavljeno iz predhodne odstotne vrednosti vpisanega zneska;
 - nekateri vzajemni skladi so distribucijskemu omrežju plačevali predhodna in letna nadomestila, medtem ko so drugi plačevali le letna nadomestila; da bi strokovnjak pridobil enotno merilo nadomestil, ki bi bilo veljavno za namen študije, je dejanskemu predhodnemu nadomestilu za vsak vzajemni sklad dodal ocenjeno dodatno predhodno nadomestilo, enako sedanji vrednosti letnih nadomestil, ki se prejmejo v pričakovani življenjski dobi strankine naložbe v sklad.

Določitev zneskov za primerjavo z dejanskim nadomestilom, ki jih je CDP plačala za potrdila o poštnem varčevanju

- (114) Skupno nadomestilo, ki ga je PI prejela od CDP v skladu z letnimi sporazumi za obdobje 2000–2006, je bilo sestavljeno iz številnih delov (glej tudi tabelo 4) ⁽⁴⁶⁾:
- a) predhodnega nadomestila za vpise potrdil o poštnem varčevanju, enakega zadevnemu deležu vpisanega zneska;
 - b) letnega nadomestila za količino potrdil o poštnem varčevanju v obtoku, enakega zadevnemu deležu vrednosti potrdil v obtoku; to nadomestilo je bilo namenjeno za upravno in računovodsko upravljanje potrdil; od leta 2003 je bilo nadomestilo za potrdila v materializirani in dematerializirani obliki različno;
 - c) drugih nespremenljivih zneskov (v nekaterih letih), zlasti za doseganje zadevnih količinskih ali kakovostnih ciljev.
- (115) V skladu s sporazumi za obdobje 2000–2002 je bila struktura nadomestila precej spremenljiva. Struktura skupnega nadomestila je bila od leta 2003 stabilna, kar pomeni, da je bilo skupno nadomestilo sestavljeno iz istih delov, čeprav so lahko bili zneski za vsak del različni. Na splošno ni bilo lahko medsebojno primerjati posameznih let v obdobju 2000–2002, kar velja tudi za primerjavo med obdobji 2000–2002 in 2003–2006.

⁽⁴⁴⁾ Ti skladi so se distribuirali ob koncu leta 2007.

⁽⁴⁵⁾ Regresijska analiza bi bila v tem primeru nesmiselna, ker so bili vzajemni skladi po pogodbeni strukturi enotni glede na spremenljivke, ki so bile uporabljene pri regresijski analizi bančnih obveznic.

⁽⁴⁶⁾ Nadomestilo za izdajo potrdil v materializirani obliki ni bilo vključeno v analizo na tej stopnji. Nadomestilo za izdajo potrdil v materializirani obliki je zelo posebna značilnost storitev, ki jih zagotavlja PI, in bo ocenjeno ločeno (glej uvodne izjave 130–132).

- (116) Da bi bilo nadomestilo za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju primerljivo z nadomestilom za podobne finančne produkte, je strokovnjak načrt za dvojno nadomestilo za potrdila spremenil v enakovredno ocenjeno skupno predhodno nadomestilo, ki bi bilo neposredno primerljivo z dejanskim predhodnim nadomestilom, izračunanim za bančne obveznice in vzajemne sklade. Ta enotni znesek za potrdila o poštnem varčevanju je bil za vsako leto izračunan tako, da je bilo dejanskemu pogodbeno določenemu predhodnemu nadomestilu dodano ocenjeno dodatno predhodno nadomestilo, ki predstavlja sedanjo vrednost nadomestila, ki naj bi ga PI v prihodnosti prejela za potrdila, vpisana v zadevnem letu, na podlagi letnih odstotnih nadomestil za zalogo potrdil v obtoku. To dodatno predhodno nadomestilo je bilo ocenjeno tako, da se je upoštevala povprečna življenjska doba ⁽⁴⁷⁾ posamezne kategorije potrdil in da se je izračunala sedanja vrednost letnih odstotnih nadomestil v letu vpisa, ki bi se izplačala v povprečni življenjski dobi potrdila ⁽⁴⁸⁾.
- (117) Strokovnjak je ugotovil, da je treba za izračun zadevne sedanje vrednosti uporabiti dodatno domnevo glede letnih nadomestil, ki bi se izplačala v prihodnosti. Obstajali sta dve enako sprejemljivi možnosti:
- pri prvi možnosti se je domnevalo stalno letno nadomestilo, kar temelji na dejstvu, da PI ne more predvideti spremenljivosti letnih nadomestil v prihodnosti, zato bi vsako leto enakovredno skupno ocenjeno predhodno nadomestilo izračunala na podlagi domneve, da bodo letna nadomestila ostala nespremenjena na ravni, ki je bila pogodbeno dogovorjena v sporazumu za zadevno leto;
 - pri drugi možnosti se je domnevalo spremenljivo letno nadomestilo, pri čemer se nadomestilo za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju količinsko opredeli na podlagi letnih nadomestil, določenih v zaporednih sporazumih, v življenjski dobi produktov ⁽⁴⁹⁾. V tem primeru se je domnevalo, da PI lahko predvidi spremenljivost letnih nadomestil v prihodnosti, zato bi vsako leto enakovredno skupno ocenjeno predhodno nadomestilo izračunala na podlagi domneve, da se bodo letna nadomestila spreminjala tako, kot je mogoče dejansko ugotoviti šele naknadno;
- (118) Zdi se, da so predhodna nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju, ki so bila izračunana po metodi spremenljivega letnega nadomestila, na splošno nižja od nadomestil, ki so bila izračunana po metodi stalnega letnega nadomestila. V tabeli 8 je to navedeno za navadna potrdila in potrdila z zapadlostjo:

Tabela 8

Skupna ocenjena predhodna nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju (%)

| Navadna potrdila (v materializirani obliki) | | |
|---|----------------------------------|--------------------------------|
| | Nespremenljivo letno nadomestilo | Spremenljivo letno nadomestilo |
| 2000 | [...] | [...] |
| 2001 | [...] | [...] |
| 2002 | [...] | [...] |
| 2003 | [...] | [...] |
| 2004 | [...] | [...] |
| 2005 | [...] | [...] |
| 2006 | [...] | [...] |

⁽⁴⁷⁾ Strokovnjak je uporabil izraza „povprečna življenjska doba“ (*durata media*) in „pričakovana življenjska doba“ (*durata prevista*) kot sopomenki. V tej odločbi se uporablja izraz „povprečna življenjska doba“.

⁽⁴⁸⁾ Strokovnjak je uporabil vrednosti, ki jih je zagotovila Italija. Kadar ti podatki niso bili na voljo (za potrdila, vezana na inflacijo, in 18-mesečna potrdila), je strokovnjak podal razumno oceno (za 7 let in 18 mesecev). Diskontna stopnja pri izračunu sedanje vrednosti letnih nadomestil je bila stopnja za državne obveznice s podobno zapadlostjo.

⁽⁴⁹⁾ Stopnje iz sporazuma za leto 2006 so bile uporabljene od leta 2006.

| Potrdila z zapadlostjo (v materializirani obliki) | | |
|---|----------------------------------|--------------------------------|
| | Nespremenljivo letno nadomestilo | Spremenljivo letno nadomestilo |
| 2000 | [...] | [...] |
| 2001 | [...] | [...] |
| 2002 | [...] | [...] |

- (119) Zaradi konservativnega pristopa je strokovnjak večji del študije upošteval domnevo stalnega letnega nadomestila.
- (120) V skladu s to domnevo so izračunana predhodna nadomestila, ki jih je PI prejela za potrdila o poštnem varčevanju, naslednja:

Tabela 9

Izračunana predhodna nadomestila, ki jih je PI prejela za potrdila o poštnem varčevanju

| | 2000 | 2001 ⁽⁵⁰⁾ | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <i>Potrdila v materializirani obliki (vsa potrdila pred letom 2003)</i> | | | | | | | |
| Navadna | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] |
| Z zapadlostjo | [...] | [...] | [...] | | | | |
| 18-mesečna | | | | | | [...] | [...] |
| <i>Potrdila v dematerializirani obliki (po letu 2003)</i> | | | | | | | |
| Navadna | | | | [...] | [...] | [...] | [...] |
| Indeksirana (vezana na kapital) | | | | [...] | [...] | [...] | [...] |
| Indeksirana (vezana na inflacijo) | | | | | | | [...] |
| 18-mesečna | | | | | | [...] | [...] |

⁽⁵⁰⁾ Ti zneski ne vključujejo zneskov v višini 51,6 milijona EUR in 25 milijonov EUR, ki sta bila plačana v letih 2001 in 2002 za posebne naloge, ki presegajo distribucijo potrdil o poštnem varčevanju. Vendar je strokovnjak izvedel pregled občutljivosti in ugotovil, da vključitev teh zneskov ne bi vplivala na ugotovitve iz poročila.

Primerjava z nadomestilom, ocenjenim na podlagi vzorca bančnih obveznic

- (121) Zbrani podatki omogočajo oceno razpona tržnega nadomestila za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju. Ocenjeno tržno nadomestilo je različno, vendar je odvisno od tega, kateri primerljiv instrument je izbran kot ustrezen instrument.
- (122) Tabela 10 prikazuje razpone skupnih ocenjenih predhodnih nadomestil za potrdila o poštnem varčevanju (na podlagi regresijske analize vzorca bančnih obveznic) in izračunanih dejanskih nadomestil, ki jih je PI prejela za potrdila o poštnem varčevanju. Razpon dejanskega nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju je opredeljen z najmanjšim in največjim nadomestilom, ugotovljenim

v obdobju 2000–2006. Razpon, ki je bil uporabljen za primerjavo, je opredeljen z najmanjšo in največjo pričakovano vrednostjo ⁽⁵¹⁾ nadomestil za potrdila o poštnem varčevanju na podlagi regresije nadomestil za zadevne dejavnike. Tabela prikazuje tudi razpone, pri katerih se pričakovani najmanjši in največji vrednosti ⁽⁵²⁾ doda eno standardno odstopanje ali dve.

- (123) Uporaba klasičnih intervalov (povprečje + 1 standardno odstopanje) in (povprečje + 2 standardni odstopanja) je koristna za oceno verjetnosti dogodka: za ugotovitev, ki se od pričakovane vrednosti razlikuje za manj kot eno standardno odstopanje, obstaja visoka verjetnost, da bo statistično podobna pričakovani vrednosti; kadar je ugotovitev med enim in dvema standardnima odstopanjema, je njena verjetnost nižja, vendar ne izjemno nizka; kadar se razlikuje za več kot dve standardni odstopanja, je njena verjetnost precej nizka, zato se lahko obravnava kot „redek“ ali „nenavaden“ dogodek ⁽⁵³⁾.

Tabela 10

Izračunano predhodno nadomestilo in ocenjeno tržno nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju na podlagi vzorca bančnih obveznic (%)

| Oblika potrdila | Materializirana | Dematerializirana | Materializirana | Dematerializirana | Dematerializirana | Materializirana | Dematerializirana |
|--|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------|
| Kategorija potrdila | Navadno | Navadno | Z zapadlostjo | Vežano na kapital ⁽⁵⁴⁾ | Vežano na inflacijo | 18-mesečno | 18-mesečno |
| Najmanjše nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju v obdobju 2000–2006 | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] |
| Največje nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju v obdobju 2000–2006 | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] | [...] |
| pričakovana vrednost – najnižja ocena | 3,05 | 3,05 | 1,76 | 1,69 | 2,83 | 0,63 | 0,63 |
| pričakovana vrednost + 1 standardno odstopanje | 3,40 | 3,40 | 2,11 | 2,51 | 2,14 | 0,88 | 0,92 |
| pričakovana vrednost + 2 standardni odstopanja | 3,75 | 3,75 | 2,46 | 3,32 | 4,20 | 1,21 | 1,21 |
| pričakovana vrednost – najvišja ocena | 4,54 | 4,54 | 3,34 | 1,69 | 2,83 | 0,63 | 0,63 |

⁽⁵¹⁾ V statistiki je pričakovana vrednost (ali matematično pričakovanje ali povprečje) naključne spremenljivke enaka vsoti produktov vrednosti vsakega možnega izida, pomnoženi z verjetnostjo tega izida. Tako predstavlja povprečno količino, ki se „pričakuje“ kot izid naključnega poskusa, kadar se enake možnosti večkrat ponovijo. V tem primeru se najmanjša in največja pričakovana vrednost nanašata na dve najučinkovitejši regresiji, kot je navedeno v strokovni študiji. Zlasti velja, da so nizke ocene povezane z vzorcem bančnih obveznic z zapadlostjo, pri čemer ta vzorec omogoča, da se pri regresijski analizi uporabi pomembna spremenljivka v zvezi z donosnostjo ob zapadlosti. Višje ocene izhajajo iz regresijske analize na podlagi vzorca vseh klasičnih bančnih obveznic, ki vključuje bančne obveznice z nespremenljivo in spremenljivo obrestno mero.

⁽⁵²⁾ Pri verjetnosti in statistiki je standardno odstopanje merilo razpršitve niza vrednosti. Opredeljeno je kot efektivno odstopanje vrednosti od svojega povprečja ali kvadratni koren odstopanja. Standardna napaka metode merjenja ali ocenjevanja je ocenjeno standardno odstopanje napake v tej metodi. Natančneje, na podlagi standardne napake se oceni standardno odstopanje razlike med izmerjenimi ali ocenjenimi vrednostmi in dejanskimi vrednostmi (vir: Wikipedia).

⁽⁵³⁾ Pri primerjavi dejanskega izida s „klasičnimi intervali“ (povprečje ± ena ali dve standardni napaki) se običajno domneva, da je temeljna distribucija simetrična in običajna. V tem primeru lahko rečemo, da ima izid 68,26-odstotno verjetnost, da spada znotraj intervala, opredeljenega s povprečjem ± ena standardna napaka, in 95,44-odstotno verjetnost, da spada znotraj intervala, opredeljenega s povprečjem ± dve standardni napaki. Vendar pomembnost uporabe intervala, opredeljenega s povprečjem ± ena ali dve standardni napaki, ni omejena na primer običajne distribucije, zato je na splošno mogoče trditi, da se lahko dogodek, ki spada znotraj intervala enega standardnega odstopanja od povprečja, obravnava kot „navaden“ (ta interval bo uporabljen pri analizi v naslednjem oddelku).

| Oblika potrdila | Materializirana | Dematerializirana | Materializirana | Dematerializirana | Dematerializirana | Materializirana | Dematerializirana |
|--|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------|
| Kategorija potrdila | Navadno | Navadno | Z zapadlostjo | Vezano na kapital ⁽⁵⁴⁾ | Vezano na inflacijo | 18-mesečno | 18-mesečno |
| pričakovana vrednost + standardno odstopanje 1 | 5,25 | 5,25 | 4,05 | 2,51 | 3,51 | 0,92 | 0,92 |
| pričakovana vrednost + standardni odstopanj 2 | 5,96 | 5,96 | 4,76 | 3,32 | 4,20 | 1,21 | 1,21 |

⁽⁵⁴⁾ Poudariti je treba, da je obrazložitevna vrednost regresijske analize vzorca obeh kategorij strukturiranih bančnih obveznic znatno nižja kot v primeru drugih bančnih obveznic, uporabljenih za oceno nadomestila za distribucijo drugih kategorij potrdil o poštnem varčevanju. V zvezi s tem je strokovnjak poudaril, da je bilo v primeru potrdil, vezanih na indeks, rezultate simulacije težko uskladiti s temeljnimi gospodarskimi mehanizmi: ni bilo očitno, zakaj so pri potrdilih, vezanih na indeks, potrebna nadomestila, ki so precej nižja od povprečja, dobljenega na podlagi podvzorca bančnih obveznic, vezanih na kapital. To dejstvo skupaj z dokazom o nizki pojasnjevalni moči regresij glede nadomestil za indeksiрана potrdila po mnenju strokovnjaka kaže na to, da je treba v tem primeru več pozornosti posvetiti rezultatu preproste primerjave povprečnih vrednosti, ki je odločilneje pokazala, kakšna je skladnost s tržnimi pravili. Opisni statistični podatki so pokazali, da povprečno nadomestilo za bančne obveznice, vezane na kapital, znaša 3,10 %, za bančne obveznice, vezane na inflacijo, pa 2,82 %. Obe vrednosti presegata največje nadomestilo, ki ga je PI prejela za potrdila o poštnem varčevanju, vezana na indeks, in potrdila o poštnem varčevanju, vezana na inflacijo.

(124) Zato so bile ugotovitve strokovnjaka naslednje:

- za 18-mesečna potrdila, navadna potrdila v dematerializirani obliki in potrdila, vezana na inflacijo, obstaja „popolnoma nedvoumen“ dokaz, da so pogoji v skladu s tržnimi pravili;
- za potrdila, vezana na indeks, in navadna potrdila v materializirani obliki dokazi niso „popolnoma nedvoumni“, vendar jasno kažejo na to, da so pogoji v skladu s tržnimi pravili; v teh primerih so bila nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju v simulacijah, ki so temeljile na regresiji, ali pod pričakovano vrednostjo ali znotraj intervala, opredeljenega kot pričakovana vrednost + dve standardni odstopanji;
- za potrdila z zapadlostjo je morda obstajala nenavadna največja vrednost leta 2001.

(125) Strokovnjak je prikazal tudi pričakovana nadomestila za distribucijo navadnih potrdil o poštnem varčevanju in potrdil o poštnem varčevanju z zapadlostjo, kadar so bile za vsakega distributerja vključene navidezne spremenljivke, da bi zajel drug dejavnik, ki ni bil vključen v regresijsko analizo iz tabele 10, tj. cenovne politike posameznih distributerjev ⁽⁵⁵⁾:

Tabela 11

Ocenjeno nadomestilo distributerja za potrdila o poštnem varčevanju

| | Klasične bančne obveznice | Bančne obveznice z nespremenljivo obrestno mero |
|-------------|--|---|
| | Nabor A: Navadna potrdila o poštnem varčevanju | |
| UBM | 3,60 % | 3,23 % |
| PopVicenza | 3,06 % | 2,65 % |
| Antonveneta | 2,95 % | 2,98 % |
| Carige | 2,62 % | 2,53 % |

⁽⁵⁵⁾ Pri regresijski analizi je „navidezna spremenljivka“ (znana tudi kot „slepa spremenljivka“) tista spremenljivka, ki na podlagi vrednosti 0 ali 1 kaže na odsotnost ali navzočnost nekega kategoričnega učinka, za katerega je mogoče pričakovati, da bo vplival na izid. Uporaba navideznih spremenljivk običajno poveča ustreznost modela (koeficient določitve), vendar se s tem zmanjša svoboda in poslabša splošnost modela. V primeru prevelikega števila navideznih spremenljivk model ne zagotavlja splošnih ugotovitev (vir: Wikipedia).

| | Klasične bančne obveznice | Bančne obveznice z nespremenljivo obrestno mero |
|--|---------------------------|---|
| Nabor A: Navadna potrdila o poštnem varčevanju | | |
| IntesaSanPaolo | 2,25 % | 2,73 % |
| SanPaoloIMI | 1,44 % | 2,45 % |
| Nabor B: Potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo | | |
| UBM | 2,75 % | 1,91 % |
| PopVicenza | 2,21 % | 1,33 % |
| Antonveneta | 2,10 % | 1,66 % |
| Carige | 1,77 % | 1,21 % |
| IntesaSanPaolo | 1,40 % | 1,41 % |
| SanPaoloIMI | 0,59 % | 1,13 % |

Primerjava z nadomestili za vzajemne sklade

- (126) Skupna izračunana predhodna nadomestila, ki jih je PI prejela za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju (ocenjena vrednost) in vzajemne sklade denarnega trga, so navedena v tabeli 12.

Tabela 12

Izračunana predhodna nadomestila in ocenjeno letno tržno nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju na podlagi vzorca vzajemnih skladov

| Navadna potrdila o poštnem varčevanju | | | |
|---|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
| | Potrdila o poštnem varčevanju | Vzajemni skladi denarnega trga | |
| Leto | | povprečje | povprečje + 1 standardno odstopanje |
| 2000 | [...] | 1,48 % | 3,41 % |
| 2001 | [...] | 1,48 % | 3,41 % |
| 2002 | [...] | 2,13 % | 4,06 % |
| 2003 | [...] | 2,45 % | 4,38 % |
| 2004 | [...] | 2,55 % | 4,48 % |
| 2005 | [...] | 3,38 % | 5,31 % |
| 2006 | [...] | 3,38 % | 5,31 % |
| Potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo | | | |
| | Potrdila o poštnem varčevanju | Vzajemni skladi denarnega trga | |
| Leto | | povprečje | povprečje + 1 standardno odstopanje |
| 2000 | [...] | 1,15 % | 3,08 % |
| 2001 | [...] | 1,15 % | 2,80 % |
| 2002 | [...] | 1,65 % | 3,30 % |

- (127) Strokovnjak je na podlagi domneve glede stalnega letnega nadomestila izračunal letno nadomestilo za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju v absolutni vrednosti v primerjavi z nadomestilom, ki bi ga PI prejela, če bi ji bile plačane povprečne stopnje, ki jih prejmejo distributerji primerljivih vzajemnih skladov. Te letne absolutne vrednosti nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju in nadomestila, ki bi bilo izplačano na podlagi pogojev za vzajemne sklade denarnega trga, so navedene v tabeli 13.

Tabela 13

Dejansko in ocenjeno nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju, v absolutni vrednosti

| | Potrdila o poštnem varčevanju | Vzajemni skladi denarnega trga | |
|------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
| | | povprečje | povprečje + 1 standardno odstopanje |
| 2000 | 361 | 217 | 426 |
| 2001 | 439 | 235 | 459 |
| 2002 | 316 | 355 | 596 |
| 2003 | 416 | 457 | 721 |
| 2004 | 482 | 519 | 803 |
| 2005 | 582 | 762 | 1 062 |
| 2006 | 559 | 820 | 1 139 |
| Skupaj 2000–2006 | 3 157 | 3 364 | 5 207 |

- (128) Strokovnjak je ugotovil:

- a) Po prvi metodi (tabela 12) so bila nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju skoraj vedno med pričakovano vrednostjo in vrednostjo, enako enemu standardnemu odstopanju, če so bila ocenjena na podlagi nadomestil za sklade denarnega trga, in skoraj vedno pod pričakovano vrednostjo, če gre za oceno na podlagi skladov državnih euroobveznic.
- b) Po drugi metodi (tabela 13) je bilo dejansko skupno nadomestilo, ki ga je prejela PI, vedno nižje od nadomestila, ki bi ga prejela, če bi bili uporabljeni povprečni pogoji za vzajemne sklade državnih obveznic euroobmočja. Dejansko skupno nadomestilo je bilo tudi nižje od nadomestila, ki bi ga prejela, če bi bili uporabljeni povprečni pogoji za vzajemne sklade denarnega trga za obdobje 2003–2006. V letih 2000–2003 ni bilo nižje od povprečnih pogojev za vzajemne sklade denarnega trga, vendar je bilo nižje od nadomestila, ki ustreza vrednosti, enaki pričakovani vrednosti plus enemu standardnemu odstopanju.
- c) Ugotovitev, da so nadomestila v skladu s tržnimi pravili, ki temelji na primerjalnih dokazih o nadomestilih za vzajemne sklade, se lahko šteje za skoraj „popolnoma nedvoumno“.

Posebna nadomestila za izdajo potrdil v materializirani obliki

- (129) Skupna nadomestila, ki jih je CDP plačala PI, so znašala 15 milijonov EUR leta 2003, 16 milijonov EUR leta 2004 in 18 milijonov EUR leta 2005 in 2006 (glej tabelo 5).

- (130) Pri zgoraj navedenih analizah o tem, ali so bila nadomestila, plačana PI za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju, v skladu s tržnimi pravili ali ne, nadomestilo za izdajo potrdil v materializirani obliki ni bilo upoštevano. Strokovnjak je menil, da je neupoštevanje tega dela pri izračunu dodatnega predhodnega nadomestila utemeljeno, ker je bil povezan z zelo posebno značilnostjo potrdil o poštnem varčevanju, ki pri primerljivih finančnih produktih v obdobju 2000–2006 ni obstajala. Kot je pojasnjeno zgoraj, je Italija primerjala nadomestilo, ki ga je PI prejela za izdajo potrdil v materializirani obliki, s plačilom, potrebnim za izdajo potrdil vzajemnih skladov v materializirani obliki. Italija je ugotovila, da je bilo treba za potrdila vzajemnih skladov v materializirani obliki plačati 10 EUR do 20 EUR na potrdilo, medtem ko je nadomestilo, ki ga je CDP plačala PI, znašalo 1,70 EUR na potrdilo v materializirani obliki, in menila, da ni bilo previsoko. Strokovnjak je potrdil, da so bili zneski, ki so bili pri vzajemnih skladih zaračunani za izdajo potrdil v materializirani obliki, na ravni, ki jo je navedla Italija.
- (131) Zato se lahko šteje, da je nadomestilo, ki ga je CDP plačala PI za izdajo potrdil v materializirani obliki, v skladu s tržnimi pravili.

Ugotovitev strokovnjaka

- (132) Splošna ugotovitev strokovnega poročila je, da je bilo nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju v obdobju 2000–2006 v skladu s tržnimi pravili.

VIII. OCENA UKREPA

- (133) Za določitev, ali ukrep pomeni državno pomoč v skladu s členom 87(1), mora Komisija načeloma oceniti:
- ali je shema dodelila država ali je dodeljena iz državnih sredstev;
 - ali shema daje gospodarsko prednost;
 - ali shema lahko izkrivlja konkurenco z dajanjem prednosti posameznim podjetjem ali proizvodnji posameznega blaga;
 - ali shema vpliva na trgovino med državami članicami.

VIII.1. Ozadje ocene

- (134) Da bi Komisija v tem primeru sprejela sklep, bo morala preučiti le, ali je bila z nadomestilom PI dana prednost.
- (135) Na podlagi Odloka z dne 6. oktobra 2004 je zbiranje sredstev prek poštnega varčevanja postalo storitev splošnega gospodarskega pomena ⁽⁵⁶⁾. Zato je treba oceno od leta 2004 izvesti v okviru, ki je bil vzpostavljen s sodbo *Altmark* ⁽⁵⁷⁾.
- (136) Komisija je v uvodni odločbi ugotovila, da je moral prejemnik, tj. PI, izvajati obveznosti javne službe in da so bile te obveznosti jasno opredeljene. Parametri, na podlagi katerih je bilo nadomestilo izračunano, so bili določeni vnaprej na objektivni in pregleden način, in sicer s sporazumi med CDP in PI. Ugotoviti je bilo treba, ali je nadomestilo morda presevalo znesek, potreben za pokrivanje vseh ali nekaterih stroškov, ki nastanejo zaradi izpolnjevanja obveznosti izvajanja javnih storitev, ob upoštevanju ustreznih prejemkov in zmernega dobička; v odsotnosti postopkov oddaje javnih naročil

⁽⁵⁶⁾ Vendar Komisija meni, da naslednji sporazumi o nadomestilu med CDP in PI sami po sebi ne pomenijo, da gre za storitev splošnega pomena.

⁽⁵⁷⁾ Sodbe v zadevi C–280/00, *Altmark Trans GmbH in Regierungspräsidium Magdeburg proti Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Recueil 2003, str. I–7747, in združene zadeve C–34/01 do C–38/01, *Enirisorse SpA proti Ministero delle Finanze*, Recueil 2003, str. I–14243.

pa je bilo treba določiti stopnjo potrebnega nadomestila na podlagi analize stroškov, ki bi jih imelo običajno podjetje, ki je dobro vodeno in ima ustrezna sredstva, ob upoštevanju prejemkov in zmernega dobička za izpolnjevanje obveznosti.

- (137) Če je bilo nadomestilo, ki ga je plačala CDP, v skladu s tržnimi pravili, bi zagotavljalo ustrezno oceno stopnje stroškov, ki bi jih imelo običajno, dobro vodeno podjetje, ob upoštevanju prejemkov in zmernega dobička za izpolnjevanje obveznosti. V tem primeru bi nadomestilo izpolnjevalo štiri preskuse iz sodbe Altmark in državna pomoč ne bi obstajala⁽⁵⁸⁾. Če je bilo letno nadomestilo, plačano PI za poštne hranilne knjižice, v skladu s tržnimi pravili, preden sta bili PI in CDP pooblaščenici za opravljanje storitev splošnega gospodarskega pomena, je jasno, da PI ni imela prednosti in da to nadomestilo ni pomenilo državne pomoči.
- (138) Pri analizi, ali je bilo nadomestilo, ki ga je plačala CDP, v skladu s tržnimi pravili, bo Komisija upoštevala glavne stopnje metodologije, ki je bila uporabljena pri primerjalni študiji in ki jo je Komisija odobrila v uvodni odločbi in je bila upoštevana tudi pri drugih poznejših študijah:
- a) prvič, opredeliti je treba finančne instrumente, ki so najbolj primerljivi z različnimi kategorijami potrdila o poštnem varčevanju (oddelek VIII.2); pri tem je zelo pomembno, da se opredelijo bistveni dejavniki, ki vplivajo na stopnjo nadomestil za distribucijo, in se ustrezno upoštevajo;
- b) drugič, določiti je treba tržno nadomestilo, ki ga za izdajo teh primerljivih instrumentov plačajo udeleženci na trgu, in ga primerjati z nadomestilom, ki ga je plačala CDP (oddelek VIII.3).

VIII.2. Opredelitev primerljivih instrumentov

VIII.2.1. Validacija strokovne študije Komisije

- (139) Tri študije se bistveno razlikujejo glede opredeljenih primerljivih instrumentov in temeljnih dejavnikov nadomestila, ki vplivajo na izbiro primerljivih instrumentov. V naslednji tabeli so navedeni primerljivi instrumenti, opredeljeni v vseh treh študijah:

Tabela 14

Primerljivi instrumenti, opredeljeni v vseh treh študijah

| Produkt | Primerjalna študija | Študija ABI | Strokovna študija |
|--|--|---|--|
| Navadna potrdila o poštnem varčevanju | Strukturirane podjetniške obveznice z bonitetno oceno najmanj BBB (S&P's) ali Baa2 (Moody's) | BTP s podobno zapadlostjo | Klasične obveznice, ki jih izda banka (z nespremenljivo obrestno mero in spremenljivo obrestno mero) |
| Potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo | Strukturirane podjetniške obveznice z bonitetno oceno najmanj BBB (S&P's) ali Baa2 (Moody's) | BOT, CTZ in BTP, odvisno od preostale zapadlosti potrdila o poštnem varčevanju | Klasične obveznice, ki jih izda banka |
| Indeksirana potrdila o poštnem varčevanju (vezana na inflacijo in vezana na kapital) | Strukturirane podjetniške obveznice z bonitetno oceno najmanj BBB (S&P's) ali Baa2 (Moody's) | Za potrdila, vezana na inflacijo: indeksirane BTPEURi; za potrdila, vezana na kapital: finančne obveznice, vezane na indeks, z bonitetno oceno najmanj A+ (S&P's) ali Aa2 (Moody's) | Indeksirane obveznice, ki jih izda banka (vezane na kapital ali vezane na inflacijo, odvisno od primera) |

⁽⁵⁸⁾ Glej tudi uvodno odločbo z dne 22. novembra 2006, odstavek 88.

| Produkt | Primerjalna študija | Študija ABI | Strokovna študija |
|---|---|---|--|
| 18-mesečna potrdila o poštenem varčevanju | Strukturirane podjetniške obveznice z bonitetno oceno najmanj A- (S&P's) ali A3 (Moody's) | Kratkoročne BOT in CTZ | Potrdila o vlogi (CD) ⁽⁵⁹⁾ z uporabnimi kazalniki, ki jih zagotavljajo bančne obveznice z nespremenljivo obrestno mero in krajšo zapadlostjo in vzajemni skladi denarnega trga |
| Pripombe o drugih primerljivih instrumentih | Italija meni, da so potrdila o poštenem varčevanju primerljiva z vzajemnimi skladi, ki vlagajo v državne obveznice euroobmočja. | ABI je sprva menilo, da so potrdila o poštenem varčevanju primerljiva z vzajemnimi skladi, ki vlagajo v državne obveznice euroobmočja. Vendar v študiji ABI primerljivost potrdil o poštenem varčevanju in vzajemnih skladov ni več omenjena. | Uporabne kazalnike za določitev tržne stopnje nadomestila za distribucijo potrdil o poštenem varčevanju (razen za indeksirana potrdila) bi lahko zagotovili s preučitvijo nadomestila za najbolj primerljive vrste vzajemnih skladov, zlasti vzajemnih skladov denarnega trga. |

⁽⁵⁹⁾ Na voljo je zelo malo javnih podatkov, ker izdajateljem ni treba razkriti nadomestil za distribucijo potrdil o vlogi, zato je ta primerljiv instrument v strokovni študiji uporabljen omejeno.

- (140) Komisija meni, da sta metodologija, ki jo je uporabil strokovnjak (glej zlasti tabelo 7 zgoraj), in njen rezultat popolnoma ustrezna. Primerljivi instrumenti, ki jih je opredelil strokovnjak, obravnavajo pomisleke italijanskih organov in ABI, kot je navedeno spodaj. Vsi dejavniki, ki so pomembni za opredelitev bistvenih značilnosti zadevnih finančnih produktov, so primerno ocenjeni in ovrednoteni. Poleg tega je v strokovni študiji opredeljen zelo pomemben dejavnik, ki vpliva na nadomestila za distribucijo in ga italijanski organi in ABI niso upoštevali, tj. distribucijska mreža. Strokovnjak je navedel, da je bilo vsaj v Italiji pri distribuciji produktov, namenjenih malim vlagateljem, možno tem vlagateljem za enako stopnjo tveganja ponuditi nižji donos, kot bi ga morali ponuditi za podobne produkte, namenjene institucionalnim vlagateljem. V tem primeru se lahko višja stopnja nadomestil za distribucijo, ki jo dobi maloprodajna mreža, v primerjavi s tem, kar lahko dobijo distributerji, ki ponujajo vrednostne papirje institucijam, razume kot oblika porazdelitve ustvarjenega presežka ⁽⁶⁰⁾.
- (141) Medtem ko ni mogoče opredeliti popolnoma primerljivih instrumentov za potrdila o poštenem varčevanju, bo analiza iz strokovne študije omogočala oceno tržnega nadomestila za produkte, ki imajo podobne značilnosti kot potrdila o poštenem varčevanju (na primer z regresijsko analizo).

VIII.2.2. Mnenje Komisije o trditvah italijanskih organov

- (142) V primerjalni študiji in s strani italijanskih organov je bilo večkrat izraženo mnenje, da so potrdila o poštenem varčevanju zaradi vključene prodajne opcije bolj zapleten finančni produkt kot klasične obveznice in da jih je treba primerjati z zapletenimi produkti, kot so strukturirane obveznice.
- (143) Nekateri instrumenti, kot so klasične obveznice in navadne delnice, imajo razmeroma preproste strukture in poplačila, medtem ko imajo drugi instrumenti, kot so strukturirane obveznice in obveznice z opcijam podobnimi pogoji, zapletene strukture in poplačila, ki so pogojena z gibanjem osnovnih sredstev ali odvisna od poteka dogodkov. Pojasnjevanje in zlasti prodaja zapleteno strukturiranega produkta malim vlagateljem je zapletena naloga, s katero se ukvarjajo maloprodajne mreže, ki morajo vlagati sredstva v izobraževanje svojih delavcev in temu procesu nameniti pomembne vire in čas.

⁽⁶⁰⁾ Komisija ugotavlja, da je dejstvo, da se zaradi neučinkovitosti na trgu nadomestila za distribucijo na veleprodajni in maloprodajni ravni razlikujejo, pri finančnih strokovnjakih splošno sprejeto. V sedanjih tržnih pogojih razlike med nadomestili ne dobijo izdajatelji, ampak posredniki (glej Hayes, Roger G., „The Path to Bond Market Efficiency: How increased retail distribution can lower borrowing costs“, v *Government Finance Review*, 1.6.2003.

- (144) Poleg tega ne obstaja splošno sprejeta uradna izjava nobenega regulativnega organa, ki bi imela zavezujoč pravni učinek in bi natančno opredeljevala, kaj je klasična ali strukturirana obveznica ⁽⁶¹⁾. Če se sprejme široka opredelitev pojma „strukturiranih“ obveznic, bi bilo veliko finančnih produktov uvrščenih med strogo „klasične“ in strogo „strukturirane“ instrumente. Strokovnjak je navedel, da deviznega vrednostnega papirja, ki upniku omogoča predčasno unovčitev, kot je potrdilo o poštnem varčevanju, ni mogoče šteti kot enakovrednega običajni strukturirani obveznici. Struktura donosnosti potrdila o poštnem varčevanju za vlagatelja je bila preprosta in mali varčevalci v Italiji so bili več desetletij dobro seznanjeni s tem, kako pomembna je možnost predčasnega odkupa vloženega kapitala in obračunanih obresti, zato distributerju ni bilo treba vložiti posebnega napora, da bi pojasnil strukturo produkta.
- (145) Zato je strokovnjak sprejel opredelitev, v skladu s katero je obveznica „strukturirana“, kadar je njena donosnost povezana z gibanjem posameznih parametrov v skladu z mehanizmom, določenem v pogojih izdaje.
- (146) Komisija se strinja z mnenjem strokovnjaka, da potrdil o poštnem varčevanju v skladu z običajno opredelitvijo ni mogoče šteti za „strukturirane“ produkte le zaradi vanje vključene prodajne opcije.
- (147) Primerjava med potrdili o poštnem varčevanju in strukturiranimi instrumenti, ki jo predlaga Italija, ni ustrezna, razen v primeru indeksiranih potrdil ⁽⁶²⁾.

VIII.2.3. Mnenje Komisije o trditvah ABI

- (148) ABI je večkrat predlagalo primerjavo s kratkoročnimi in dolgoročnimi državnimi vrednostnimi papirji. Ta primerjava ni ustrezna, ker se zakladni produkti distribuirajo zlasti institucionalnim vlagateljem, medtem ko se bančne obveznice in potrdila o poštnem varčevanju distribuirajo v skladu z običajnim postopkom maloprodajnega dela trga. Poleg tega stopnja nadomestila, ki ga zaračunajo banke za distribucijo državnih obveznic malim vlagateljem, ni tržna cena, ki bi temeljila na medsebojnem vplivu ponudbe in povpraševanja po storitvah distribucije malim vlagateljem, ampak jo enostransko določi država in ima zakonsko moč. Zato tega nadomestila ni mogoče šteti kot tržne stopnje nadomestila za storitev distribucije na italijanskem trgu ⁽⁶³⁾.
- (149) Komisija meni, da primerljivi instrumenti, ki jih je opredelil strokovnjak, obravnavajo pomisleke ABI, ker i) bančne obveznice izdajajo finančne družbe in so zato bolj primerljive s potrdili o poštnem varčevanju, ki jih je izdala CDP; ii) imajo državni vrednostni papirji in bančne obveznice podobne profile tveganja in iii) bančne obveznice, ki se štejejo za primerljive navadnim potrdilom o poštnem varčevanju in potrdilom o poštnem varčevanju z zapadlostjo, niso strukturirane obveznice, ampak klasične obveznice.

VIII.2.2. Sklepne ugotovitve

- (150) Komisija meni, da so za to odločbo pomembni primerljivi instrumenti, ki so opredeljeni v strokovni študiji, tj. najprej bančne obveznice in potem vzajemni skladi s podobnimi značilnostmi.

⁽⁶¹⁾ Spletni finančni glosar, ki se pogosto uporablja (InvestorWords.com), opredeljuje strukturirani vrednostni papir kot „dolžniški vrednostni papir z eno ali več posebnimi značilnostmi, kot so izplačila na podlagi osnovnega indeksa. Strukturirani vrednostni papir je na primer obveznica, pri kateri ne bodo izplačane običajne obresti, ampak bo za določitev zneska izplačanih obresti uporabljen indeks, kot je S&P 500. Takšna vrsta dolžniškega vrednostnega papirja je zapletena in jo uporabljajo zlasti izkušeni vlagatelji“. OECD je sprejela naslednjo opredelitev: „Strukturirane obveznice imajo značilnosti, katerih namen je privabiti določeno vrsto vlagatelja in/ali izkoristiti določene razmere na trgu. Vendar lahko zaradi strukturiranja vrednostnih papirjev, s katerim naj bi bili takšni vrednostni papirji zanimivi za posamezno vrsto vlagateljev, obstaja možnost izgube likvidnosti, če se razmere na trgu spremenijo tako, da strukturirane značilnosti izdaje niso več zanimive. Strukturirane značilnosti se običajno zagotovijo z uporabo izvedenih finančnih instrumentov – kreditni zapis je na primer obveznica z vključenim kreditnim izvedenim finančnim instrumentom“.

⁽⁶²⁾ Zaradi opombe, ki jo je predložila Banca d'Italia o opredelitvi strukturiranih obveznic, se ta ocena ne spremeni. Komisija meni, da dejanska težava ni povezana s terminologijo in izbiro pravega pridevnika za posamezen samostalnišnik, ampak je povezana z vsebino in izbiro pravega primerljivega instrumenta za zadevni finančni produkt. Tudi če bi bilo stališče, da so potrdila o poštnem varčevanju strukturirane obveznice, sprejeto, bi jih bilo treba v vsakem primeru primerjati s strukturiranimi obveznicami, ki imajo podobne značilnosti, tj. obveznicami z vključeno prodajno opcijo ameriškega tipa, in ničemer drugim.

⁽⁶³⁾ Tudi če bi državne obveznice na enaki podlagi kot obveznice, ki jih izda banka, šteli za instrument, ki bi bil najbolj primerljiv s potrdili o poštnih storitvah, je strokovnjak ugotovil, da njihova vključitev ne bi vplivala na empirično oceno tržnega nadomestila za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju. Komisija se s tem mnenjem strinja.

VIII.3. Ocenjeno tržno nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju

VIII.3.1. Metodologija za oceno tržnega nadomestila

a) Potrdila o poštnem varčevanju

- (151) Komisija meni, da so metodologija in izračuni, ki jih je uporabil strokovnjak v zvezi z enakovrednimi predhodnimi nadomestili za potrdila o poštnem varčevanju, ustrezni. Velja zlasti naslednje:

- razdelitev nadomestila glede na naravo (letno, predhodno, drugo) je ustrezna, in
- pričakovana življenjska doba, izračun sedanje vrednosti in diskontne stopnje za vse produkte, ki jih je sprejel strokovnjak, temeljijo na razumnih domnevah.

- (152) Predhodna nadomestila, ki jih je izračunal strokovnjak, so pravilna.

b) Primerljivi instrumenti

- (153) Komisija upošteva omejitve glede razpoložljivih podatkov in se strinja s strokovnjakom, da na podlagi literature s področja gospodarstva in tržne raziskave ni finančnega produkta, ki bi bil glede vseh zadevnih opredeljenih dejavnikov popolnoma primerljiv s potrdili o poštnem varčevanju. Komisija meni, da je velika količina kvantitativnih in kvalitativnih podatkov, ki jih je zbral in uporabil strokovnjak, za namene te odločbe ⁽⁶⁴⁾ ustrezna.
- (154) Komisija se strinja, da je ugotovitev v zvezi s celotnim obdobjem (2000–2006) pomembna, ker je bilo s intervjuji na terenu, ki jih je izvedel strokovnjak, ugotovljeno, da se od leta 2000 višina nadomestil za distribucijo bančnih obveznic ni znatno spremenila (na podlagi nekaterih odgovorov je mogoče celo sklepati, da se je zmanjšala). Poleg tega so se na podlagi pogajanj med strankami pogoji nadomestila v zadnjih letih znatno spremenili (zmanjšala sta se na primer odstotek in znesek letnega nadomestila za upravljanje). Komisija meni, da je treba pri pogajanjih o nadomestilih upoštevati večletno perspektivo. Zato je pomembno, da obrazložitev zajema večletno obdobje.
- (155) Poleg tega se Komisija strinja s strokovnjakom, da je treba stopnjo nadomestila za distribucijo različnih produktov izraziti enotno, ker se strukture nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju in vse primerljive finančne produkte razlikujejo. Ker so edina nadomestila, ki se plačajo za bančne obveznice, le nadomestila za distribucijo, Komisija v zvezi s tem meni, da je pravilno, da se izračunajo enakovredna predhodna nadomestila za vzajemne sklade.
- (156) Poleg tega Komisija meni, da je regresijska analiza, izvedena na podlagi vzorca bančnih obveznic, na splošno najboljša metoda za določitev tržnega nadomestila za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju. Komisija je strinja s strokovnjakom, da je možno na podlagi opisnih statističnih podatkov za vzajemne sklade, ki sta jih ABI in Italija opredelila kot primerljive instrumente, oblikovati smiselne ugotovitve. V skladu s tem Komisija ugotavlja, da so povprečne in pričakovane vrednosti, ki jih je izračunal strokovnjak, sprejemljive.

⁽⁶⁴⁾ Strokovnjak je zbral veliko prospektov za bančne obveznice, ki kotirajo na borzi TLX, ki je druga največja organizirana borza vrednostnih papirjev v Italiji (za Borsa Italiana) in jo upravlja TLX SpA. Pregledal je tudi spletne strani glavnih italijanskih bank: Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistoia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza, in Monte dei Paschi di Siena ter spletno stran PI. V zbirko podatkov je vključil vse izdaje bančnih obveznic, denominiranih v eurih, za katere so bila v prospektih navedena nadomestila za distribucijo. Podatki vključujejo 511 izdaj obveznic, distribuiranih na italijanskem trgu. Poročanje o nadomestilih za distribucijo je postalo obvezno šele nedavno (z Direktivo o prospektih, ki je bila marca 2006 prenesena v italijansko zakonodajo in velja od novembra 2006), zbirka podatkov pa vključuje zlasti obveznice, izdane po letu 2006. Vendar je podatke o nadomestilih za distribucijo uspel najti za 162 bančnih obveznic, izdanih pred letom 2006. Na splošno podatki vključujejo izdaje 42 izdajateljev, distribuirane prek 28 bančnih mrež. Strokovnjak je izvedel tudi več intervjujev na terenu, da bi izvedel več o dejavnikih, ki bi lahko bili pomembni za določitev nadomestil za distribucijo.

- (157) V zvezi z razponi, ki jih je treba uporabiti za pričakovane vrednosti (standardna napaka/standardno odstopanje), da se ugotovi, ali je nadomestilo v skladu s tržnimi pravili, so med Komisijo in strokovnjakom nastale tehnične razlike. Vendar v tem primeru Komisiji tega vprašanja ni treba dodatno preučiti, ker razponi pri oceni ne bodo potrebni.

VIII.3.2. Analiza skladnosti s tržnimi pravili

- (158) Oceniti je treba, ali so bili naslednji produkti v skladu s tržnimi pravili v zadevnem obdobju:

Tabela 15

Obdobje vpisovanja različnih vrst potrdila o poštnem varčevanju

| Kategorija potrdila | Dematerializirana oblika | Materializirana oblika |
|----------------------------------|--------------------------|------------------------|
| Navadno | 2003–2006 | 2000–2006 |
| Z zapadlostjo | ni na voljo za vpis | 2000–2002 |
| 18-mesečno | 2005–2006 | 2005–2006 |
| Indeksirano: vezano na kapital | 2003–2006 | ni na voljo za vpis |
| Indeksirano: vezano na inflacijo | 2006 | ni na voljo za vpis |

a) Potrdila v dematerializirani obliki

- (159) V zvezi s potrdili o poštnem varčevanju v dematerializirani obliki primerjava vrednosti iz tabel 9 in 10 kaže naslednje:

- navadna potrdila: v zadevnem obdobju je predhodni ekvivalent za potrdila 2,64 %, medtem ko je najnižja ocena pričakovane vrednosti 3,05 %. Zato je nadomestilo v skladu s tržnimi pravili;
- 18-mesečna potrdila: v zadevnem obdobju je predhodni ekvivalent za potrdila 0,65 %, medtem ko je pričakovana vrednost 0,63 %. Nadomestilo za potrdila je tako blizu pričakovani vrednosti, da lahko Komisija utemeljeno ugotovi le, da je v skladu s tržnimi pravili ⁽⁶⁵⁾. Poleg tega Komisija v skladu z ugotovitvijo strokovnjaka meni, da je najbolj podoben bančni produkt potrdilo o vlogi. Kljub majhnemu vzorcu teh potrdil o vlogi (ki nimajo predhodnega nadomestila za distribucijo in imajo letno nadomestilo v višini 0,60 %) Komisija meni, da je za namene te odločbe mogoče določiti stopnjo nadomestila za distribucijo. Če se letno nadomestilo v višini 0,60 % za 18-mesečni vrednostni papir ⁽⁶⁶⁾ izračuna za sedanjo vrednost v letih 2005 in 2006, je dobljeno enakovredno predhodno nadomestilo enako 0,863 %, kar presega ocenjeno vrednost predhodnega nadomestila za 18-mesečna potrdila o poštnem varčevanju. Zato je nadomestilo v skladu s tržnimi pravili ⁽⁶⁷⁾;
- potrdila, vezana na indeks: v zadevnem obdobju je predhodni ekvivalent za potrdila 2,64 %. Vendar se zaradi omejene pojasnjevalne moči regresijske analize za vzorec strukturiranih bančnih obveznic (glej opombo 55) in glede na to, da vzajemni skladi niso ustrezen primerljiv instrument za potrdila o poštnem varčevanju, vezana na indeks, Komisija strinja s strokovnjakom, da mora primerjava temeljiti na rezultatih opisne statistične metode. Ti rezultati kažejo:

⁽⁶⁵⁾ Tudi če standardno odstopanje, ki ga je izračunal strokovnjak, ne bi bilo ustrezno, bi bilo zelo verjetno, da bi ocenjena tržna vrednost plus ena popravljena standardna napaka presegala nadomestilo, plačano PI.

⁽⁶⁶⁾ Ob domnevi šestmesečnega plačila nadomestila v višini 0,30 %.

⁽⁶⁷⁾ V skladu s tržnimi pravili bi bilo predhodno nadomestilo, ki bi znašalo približno 0,7 %.

- i) nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju, vezana na inflacijo, v edinem zadevnem letu, tj. 2006, je bilo nižje od povprečnega nadomestila za bančne obveznice, vezane na inflacijo (2,82 %, od 42 ugotovitev);
- ii) nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju, vezana na indeks, v zadevnih letih (2003–2006) je bilo nižje od povprečnega nadomestila za bančne obveznice, vezane na indeks (3,10 %, od 109 ugotovitev).

Zato je nadomestilo v skladu s tržnimi pravili.

b) Osemnajstmesečna potrdila v materializirani obliki

- (160) Nadomestilo za 18-mesečna potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki je na enaki stopnji kot nadomestilo za takšna potrdila v dematerializirani obliki (ker za to vrsto potrdila ni letnega nadomestila za upravljanje). Zato je ta kategorija potrdila v skladu s tržnimi pravili.

c) Navadna potrdila v materializirani obliki in potrdila z zapadlostjo v materializirani obliki

- (161) Ugotoviti je treba le, ali je nadomestilo za navadna potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki za obdobje 2000–2006 in za potrdila z zapadlostjo v materializirani obliki za obdobje 2000–2002 v skladu s tržnimi pravili.
- (162) Komisija opozarja, da je strokovnjak potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki primerjal tudi s primerljivimi instrumenti v dematerializirani obliki, ker med produkti, ki so na voljo na trgu, ni mogel opredeliti primernih primerljivih instrumentov v materializirani obliki.
- (163) Komisija meni, da se posebne naloge, ki jih izvaja PI v primeru obveznic v materializirani obliki, razlikujejo od preproste izdaje potrdil v materializirani obliki, za katera se plača posebno nadomestilo (glej uvodne izjave 130–132).
- (164) Poudariti je treba, da razlika med skupnimi nadomestili za potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki in dematerializirani obliki izhaja le iz dela nadomestila, povezanega z upravljanjem⁽⁶⁸⁾.
- (165) PI izvaja posebne naloge, povezane z upravljanjem zaloge potrdil v materializirani obliki. Navadna potrdila o poštnem varčevanju lahko v materializirani obliki kadar koli in na katerem koli italijanskem poštnem uradu „kupi“ kdor koli, ki v poštnem uradu izkaže svojo istovetnost z identifikacijskim dokumentom in ima denarni znesek, ki ga želi vložiti v potrdila. Pri tem ni treba imeti odprtega tekočega računa pri PI, ker je potrdila o varčevanju možno kupiti z gotovino. Osebe za okencem bo zahtevalo, da kupec izpolni nekatere obrazce, potem bo ime kupca vpisalo na potrdila in jih kupcu izročilo. Za ponovni odkup potrdil je postopek zelo podoben. Za upravljanje teh dejanj je potrebno organizacijsko prizadevanje, ki pri potrdilih o poštnem varčevanju v dematerializirani obliki in bančnih obveznicah ni potrebno ali je vsaj bistveno lažje.
- (166) Zato se zdi, da je višje nadomestilo za letno zalogo potrdil v materializirani obliki utemeljeno zaradi posebnih nalog, ki jih opravlja PI v zvezi s takšnimi potrdili v materializirani obliki, tako da bi bila primerjava med celotnimi ocenjenimi predhodnimi nadomestili za navadna potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki in obveznicami, ki jih izda banka, pristranska do PI, odgovor na vprašanje, ali je nadomestilo za potrdila o poštnem varčevanju v skladu s tržnimi pravili, pa bi moral temeljiti zlasti na dokazih o potrdilih v dematerializirani obliki.

⁽⁶⁸⁾ Del nadomestila, povezan s vpisom, je enak za potrdila v materializirani obliki in dematerializirani obliki.

- (167) Komisija se strinja s strokovnjakom, da v primeru potrdil o poštnem varčevanju v materializirani obliki PI izvaja posebne naloge, ki presegajo nadomestilo za dejansko izdajo potrdil v materializirani obliki ⁽⁶⁹⁾. Dodatne naloge utemeljujejo višja letna nadomestila. Povprečno je v zadevnem obdobju letno nadomestilo, plačano PI za posebne dodatne naloge upravljanja potrdil v materializirani obliki, znašalo približno 0,14 % zaloge potrdil v materializirani obliki (glej tabelo 4) ⁽⁷⁰⁾. Stroškov upravljanja potrdil v materializirani obliki ni mogoče natančno količinsko opredeliti, vendar Komisija meni, da neznatno dodatno nadomestilo, ugotovljeno v tem primeru, ni previsoko glede na delo in organizacijska prizadevanja, potrebna za upravljanje potrdil v materializirani obliki (opis v odstavku 166). Nadomestila za upravljanje, plačana PI, so leta 2006 znašala le 7 126 EUR na poštno poslovalnico. Ko sta se leta 2000–2001 stranki dogovorili o posebnih kvalitativnih ciljih ⁽⁷¹⁾, so nadomestila za upravljanje, plačana PI, znašala 18 064 EUR in 14 231 EUR na poštno poslovalnico ⁽⁷²⁾. Komisija meni, da so te stopnje nadomestila sorazmerne z upravljanjem potrdil v materializirani obliki in da so v skladu s tržnimi pravili. Poleg tega Komisija opozarja, da se to letno nadomestilo zmanjšuje in da se pričakuje, da se bo postopno zmanjšal tudi obseg potrdil v materializirani obliki.
- (168) Potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo niso bila nikoli na voljo v dematerializirani obliki: v tem primeru je Komisija izračunala nadomestila, plačana PI, brez upoštevanja nadomestila za naloge upravljanja. Povprečna vrednost za obdobje 2000–2002, izračunana na podlagi konservativnega pristopa ⁽⁷³⁾, je 1,72 %, kar je nižje od najnižjega ocenjenega tržnega nadomestila (1,76 % – glej tabelo 10) in nižje od več ocen nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo, pri čemer je upoštevana cenovna politika različnih distributerjev (glej tabelo 11, nabor B). Zato lahko Komisija ugotovi, da je bilo nadomestilo, plačano za potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo v materializirani obliki, v skladu s tržnimi pravili.
- (169) Na podlagi tega je mogoče ugotoviti, da je nadomestilo za navadna potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki in potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo v materializirani obliki v skladu s tržnimi pravili.
- (170) V skladu s tem Komisija ugotavlja, da je bilo plačano nadomestilo za vsa potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki v obdobju 2000–2006 v skladu s tržnimi pravili.

Nadomestna metoda

- (171) Namesto tega bi lahko Komisija v tem primeru zavzela stališče, da so bila nadomestila, plačana PI, v skladu s tržnimi pravili, če so bila pod najvišjo oceno pričakovane vrednosti.
- (172) Če bi to stališče sprejeli, bi bilo na podlagi tabele 10 jasno, da bi bilo nadomestilo, plačano za navadna potrdila v materializirani obliki in potrdila z zapadlostjo v materializirani obliki v skladu s tržnimi pravili: najvišja ocena pričakovane vrednosti za navadna potrdila o poštnem varčevanju v materializirani obliki je 4,54 % (zgornja meja pričakovane vrednosti), medtem ko je najvišje nadomestilo v obdobju 2000–2006 3,07 %. Ti vrednosti za potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo v materializirani obliki sta 3,34 % in 3,09 %.

VIII.3.3. Posebne ugotovitve

a) Metodologija spremenljivega letnega nadomestila

- (173) Če bi Komisija uporabila metodologijo spremenljivega letnega nadomestila, bi prišla do enakih ugotovitev.

⁽⁶⁹⁾ Neposredni dodatni stroški, ki nastanejo pri izdaji potrdil v materializirani obliki, se plačajo ločeno – glej oddelek VIII.3.3.b.

⁽⁷⁰⁾ Nadomestila za upravljanje se v obdobju 2000–2006 niso zaračunavala enako, vendar se zato ocena Komisije ne spremeni.

⁽⁷¹⁾ Komisija je zadovoljna s preskusom stabilnosti, ki ga je izvedel strokovnjak v zvezi z zneski, plačanimi leta 2001 in 2002 za posebne naloge, ki presegajo preprosto distribucijo potrdil o poštnem varčevanju.

⁽⁷²⁾ Leta 2000 je bilo 13 950 poštnih poslovalnic, leta 2001 pa 13 787 (vir: letna poročila PI).

⁽⁷³⁾ Pri tem izračunu uporabljeno nadomestilo za upravljanje je 0,13 %, kar je najnižje nadomestilo za upravljanje, plačano PI v obdobju 2000–2002, in ga nikakor ni mogoče šteti za previsokega. Diskontna stopnja, ki jo je v tem primeru uporabila Komisija, je povprečje letnih diskontnih stopenj v petih letih. Namesto tega bi bilo mogoče uporabiti dejansko nadomestilo za upravljanje, plačano PI vsako leto v življenjski dobi obveznic z zapadlostjo. Na podlagi takšne metodologije bi bilo mogoče še bolj jasno ugotoviti, da so bila nadomestila, plačana za potrdila o poštnem varčevanju z zapadlostjo v materializirani obliki, v skladu s tržnimi pravili.

- (174) Metodologija spremenljivega letnega nadomestila je sprejemljiva, ker Komisija meni, da je bila pri letnih pogajanjih med PI in CDP upoštevana spremenljivost letnih nadomestil.
- (175) Če bi Komisija uporabila navedeni pristop, bi bile njene ugotovitve o skladnosti s tržnimi pravili še bolj tehtne.

b) Nadomestilo za izdajo potrdil v materializirani obliki

- (176) Strokovnjak ugotavlja, da je mogoče z absolutno gotovostjo trditi, da je obtok v materializirani obliki značilen za potrdila o poštnem varčevanju, edina izjema so enote v vzajemnih skladih, kjer je to še vedno zakonsko dovoljeno. Tudi ABI priznava, da se na finančnih trgih zdaj uporabljajo skoraj samo produkti v dematerializirani obliki. ABI ni predložilo nobenih utemeljitev ali podatkov o tem, kako bi bilo treba določiti, ali je to nadomestilo v skladu s tržnimi pravili, in ne spodbija izračuna primerljivega nadomestila za izdajo potrdil v materializirani obliki s primerjavo s potrdili v materializirani obliki, ki jih izdajo vzajemni skladi. Zato se Komisija strinja z ugotovitvijo strokovnjaka v zvezi s tem vprašanjem (glej uvodne izjave 130–132).

VIII.4. Odgovor na ostale pripombe Italije in ABI

VIII.4.1. Italija

- (177) V zvezi s trditvami, ki jih je predložila Italija glede skladnosti stopnje za izdajo potrdil o poštnem varčevanju (uvodne izjave 85–88) s tržnimi pravili, Komisija ugotavlja, da simulirana stopnja dobička, ki jo je za potrdila o poštnem varčevanju navedla Italija, ne zadošča kot dokaz skladnosti nadomestil za distribucijo potrdil s tržnimi pravili, ker PI ne vodi ločenih računovodskih evidenc za posamezne finančne produkte, kot priznavajo italijanski organi, tako da za namene te odločbe ni mogoče zbrati zanesljivih informacij o prihodkih in stroških, ki so nastali zaradi potrdil.
- (178) Primerjava med splošno stopnjo dobička PI/Bancoposta in stopnjo vseh primerljivih dejavnosti komercialnih bank je še manj natančna.
- (179) Zato Komisija meni, da na podlagi te trditve ni mogoče izpostaviti nobene ugotovitve o skladnosti nadomestil za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju s tržnimi pravili, pri čemer so le ena od storitev, ki jih zagotavlja Bancoposta, in jih je treba primerjati z dejavnostmi in produkti komercialnih bank, ki niso primerljivi.
- (180) V zvezi s primerjavo med nadomestili za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju in nadomestili za poštne hranilne knjižice, ki so jo predložili italijanski organi, in njihovo ekstrapolacijo nadomestila za potrdila o poštnem varčevanju, ki je bilo domnevno v skladu s tržnimi pravili, na njihovo povprečno življenjsko dobo (glej uvodno izjavo 82) Komisija glede na analize, ki jih je izvedel strokovnjak, meni, da je domneva o linearnem vplivu zapadlosti na nadomestila za distribucijo preveč poenostavljena. Poleg tega je bolj primerno, da se potrdila o poštnem varčevanju primerjajo s finančnim instrumentom, ki ga izdajo udeleženci na trgu.

VIII.4.2. ABI

- (181) ABI trdi, da je notranja stopnja donosnosti državnih obveznic vedno nižja od notranje stopnje donosnosti podjetniških obveznic z enako bonitetno oceno in da je razlog za to različno tveganje, tudi če imajo zadevni finančni instrumenti enako bonitetno oceno; vendar Komisija meni, da je različno donosnost mogoče bolje pojasniti z razlikami med distribucijskimi mrežami (maloprodajnimi in veleprodajnimi) in ne z različno stopnjo tveganja.

VIII.5 Ločeno računovodstvo

- (182) V skladu z okvirom Skupnosti za državne pomoči v obliki nadomestila za javne storitve ⁽⁷⁴⁾ morajo interni računovodski izkazi podjetja zagotoviti, da ne pride do prekomernega nadomestila na ravni vsake storitve splošnega gospodarskega pomena, če je podjetje pooblaščen za opravljanje več storitev splošnega gospodarskega pomena.
- (183) Na podlagi informacij, ki jih je predložila Italija je jasno, da v internih računovodskih izkazih PI stroški in prejemki, povezani s storitvijo splošnega gospodarskega pomena v zvezi s poštnim varčevanjem, ter stroški in prejemki, povezani z drugimi storitvami, niso ustrezno ločeni.
- (184) Zato Komisija opozarja Italijo, da mora izpolniti obveznost v zvezi s tem.

IX. SKLEPNE UGOTOVITVE

- (185) Tržno nadomestilo, ki ga je Italija plačala PI za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju, je ustrezna ocena stopnje stroškov, ki bi jih imelo običajno, dobro vodeno podjetje pri izpolnjevanju enakih obveznosti, ob upoštevanju prejemkov in zmernega dobička za njihovo izpolnjevanje.
- (186) Ker sta bila PI in CDP pooblaščen za opravljanje storitve splošnega gospodarskega pomena leta 2004, so štiri preskusi iz sodbe *Altmark* opravljeni. Nadomestilo, plačano PI za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju med leti 2004 in 2006, ni pomenilo državne pomoči.
- (187) Preden sta bila PI in CDP pooblaščen za opravljanje storitve splošnega gospodarskega pomena, je bilo nadomestilo, plačano PI za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju, v skladu s tržnimi pravili. Ker PI ni bila dana prednost, nadomestilo ni pomenilo državne pomoči.
- (188) Komisija meni, da nadomestilo, plačano PI za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju v obdobju 2000–2006, ne pomeni državne pomoči –

SPREJELA NASLEDNJO ODLOČBO:

Člen 1

Nadomestilo, ki so ga javni organi plačali družbi Poste Italiane za distribucijo potrdil o poštnem varčevanju (*buoni fruttiferi postali*) v obdobju 2000–2006, ne pomeni državne pomoči v skladu s členom 87(1) Pogodbe.

Člen 2

Ta odločba je naslovljena na Italijansko republiko.

V Bruslju, 21. oktobra 2008

Za Komisijo
Neelie KROES
Članica Komisije

⁽⁷⁴⁾ UL C 297, 29.11.2005, str. 4.