II

(Akty přijaté na základě Smlouvy o ES a Smlouvy o Euratomu, jejichž uveřejnění není povinné)

ROZHODNUTÍ

KOMISE

ROZHODNUTÍ KOMISE

ze dne 21. října 2008

o státní podpoře C 49/06 (ex NN 65/06), kterou Itálie poskytla jako odměnu společnosti Poste Italiane za distribuci poštovních spořitelních certifikátů

(oznámeno pod číslem K(2008) 5585)

(Pouze italské znění je závazné)

(Text s významem pro EHP)

(2009/554/ES)

KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ,

s ohledem na Smlouvu o založení Evropského společenství, a zejména na čl. 88 odst. 2 pododst. 1 této smlouvy,

s ohledem na Dohodu o Evropském hospodářském prostoru, a zejména na čl. 62 odst. 1 písm. a) této dohody,

poté, co vyzvala zúčastněné strany k podání připomínek v souladu s výše uvedenými ustanoveními [1], a s ohledem na tyto připomínky,

vzhledem k těmto důvodům:

I. **POSTUP**

(1) Dopisem ze dne 30. prosince 2005 podala Associazione Bancaria Italiana (dále jen „ABI“) Komisi podnět týkající se různých opatření, která údajně zvýhodnila bankovní činnosti společnosti Poste Italiane SpA (dále jen „PI“), jež jsou vykonávány prostřednictvím plně integrované divize společnosti PI s názvem Bancoposta.

(2) Podle stěžovatele dostávala PI nadměrnou náhradu za distribuci finančních produktů poštovního spoření jménem Cassa Depositi e Prestiti SpA („Vkladový a výpůjční fond“ – dále jen „CDP“). Druhá výhoda měla spočívat ve výhradní distribuci těchto produktů, která odváděla zákazníky od obdobných finančních produktů distribuovaných obchodními bankami.

(3) Dopisem ze dne 7. února 2006 položila Komise italským orgánům řadu dotazů týkajících se zejména poštovního spoření. Po žádosti o prodloužení lhůty pro odpověď Itálie na dotazy odpověděla dopisem ze dne 21. dubna 2006. Komise položila další dotazy dopisem ze dne 29. června 2006; Itálie na tyto dotazy odpověděla dne 31. července 2006 a 9. srpna 2006.

(4) Dne 30. března 2006 se uskutečnila schůzka s italskými orgány a zástupci společnosti PI.

(5) Dne 20. dubna 2006 si Komise vyžádala od ABI objasnění řady bodů; ABI odpověděla dopisem ze dne 8. června 2006.

(6) Komise dopisem ze dne 22. listopadu 2006 Itálii informovala, že se s ohledem na toto opatření rozhodla zahájit řízení podle čl. 88 odst. 2 Smlouvy o ES.

[1] Úř. věst. C 31, 13.2.2007, s. 11.

(7) Rozhodnutí Komise o zahájení řízení bylo zveřejněno v *Úředním věstníku Evropské unie* ([2]). Komise zúčastněné strany vyzvala, aby podaly připomínky.

(8) Italské orgány předložily své připomínky dopisem ze dne 2. února 2007.

(9) ABI odpověděla dopisem ze dne 13. března 2007. Komise dopisem ze dne 20. března 2007 předložila připomínky ABI italským orgánům, aby na ně mohly reagovat. Italské orgány odpověděly dopisem ze dne 18. dubna 2007.

(10) Dne 20. března 2007 se uskutečnila schůzka ABI a zaměstnanců Komise.

(11) Komise si dopisem ze dne 23. března 2007 vyžádala od ABI další informace; ABI odpověděla dopisem ze dne 18. května 2007. Komise dopisem ze dne 23. května 2007 předala připomínky ABI italským orgánům, které odpověděly dopisem ze dne 22. června 2007.

(12) Komise si dne 25. ledna 2008 vyžádala další informace od italských orgánů, které odpověděly dne 11. března 2008, 13. května 2008 a 17. června 2008.

(13) V lednu 2007 zveřejnila Komise veřejné nabídkové řízení (2007/S 29–034352) ohledně studie týkající se odměny za umístění poštovních spořitelních certifikátů. V případě jednoho uchazeče byl zjištěn možný střet zájmů a dne 29. června 2007 Komise zaslala italským orgánům a ABI dopis s žádostí, aby se k tomu vyjádřily. Itálie odpověděla dopisem ze dne 5. července 2007.

(14) Komise dne 9. listopadu 2007 poté, co skončila platnost nabídek, zahájila nové nabídkové řízení ohledně studie (COMP/2007/D3/23) a dne 20. prosince 2007 uzavřela s nezávislým odborníkem (dále jen „odborník“) smlouvu týkající se studie. Odborník předložil Komisi závěrečnou zprávu o studii dne 21. června 2008.

II. ČINNOST SPOLEČNOSTÍ CDP A PI/BANCOPOSTA – RELEVANTNÍ TRHY

II.1 Společnost CDP

(15) Společnost CDP byla až do konce roku 2003 státní agenturou, poté byla přeměněna na akciovou společnost (SpA). Od té doby je společnost CDP pod státní kontrolou, ačkoli 30 % jejího akciového kapitálu bylo převedeno na 65 bank ([3]).

(16) Cílem společnosti CDP je podporovat rozvoj veřejných investic, prací na místní infrastruktuře veřejných služeb a rozsáhlých veřejných zakázek na stavební práce v celostátním zájmu.

(17) Od roku 2003 byla činnost společnosti CDP formálně strukturována do dvou rozdílných oblastí činnosti:

— První oblast, nazývaná „oddělená správa“ (*gestione separata*), spravuje financování investic ze strany státu, regionů, místních orgánů, státních agentur a jiných veřejnoprávních subjektů. Hlavní zdroj financování těchto cílů zajišťují produkty poštovního spoření se státní zárukou.

— Druhá oblast, nazývaná „běžná správa“ (*gestione ordinaria*), spravuje financování stavebních prací, výrobních závodů, sítí a zařízení, poskytování veřejných služeb a kanalizace. Za tímto účelem může společnost CDP získávat finanční prostředky emisí cenných papírů, výpůjčkami a jinými finančními operacemi bez státních záruk.

II.2 Společnost PI

(18) Společnost PI je poskytovatelem všeobecných poštovních služeb v Itálii, který plní závazek všeobecných poštovních služeb ([4]) podle italských právních předpisů ([5]) a předpisů upravujících všeobecné poštovní služby. Služba obecného hospodářského zájmu, kterou je společnost PI pověřena, nezahrnuje finanční služby.

(19) Kromě poskytování všeobecných poštovních služeb společnost PI v celé Itálii nabízí integrované komunikační, logistické a finanční produkty a služby. Hlavní údaje jsou uvedeny v následující tabulce ([6]):

([2]) Viz poznámka pod čarou 1.

([3]) Podle paragrafu 5 vládního nařízení č. 269 ze dne 30. září 2003 přeměněného na zákon č. 326 ze dne 24. listopadu 2003 byly podíly ve společnosti CDP postoupeny státu. Nadace a jiné veřejné nebo soukromé strany mohou vlastnit podíly, které společně nesmí tvořit více než menšinový podíl.

([4]) Všeobecná služba zahrnuje doručování listovních zásilek a adresných tiskovin o hmotnosti do 2 kg a poštovních balíků o hmotnosti do 20 kg a služby související s doporučenými a pojištěnými zásilkami.

([5]) Legislativní vyhláška č. 261 ze dne 22. července 1999 zveřejněná v GU 182, 5.8.1999, a vyhláška ministerstva komunikací ze dne 17. dubna 2000, zveřejněná v GU 102, 4.5.2000.

([6]) *Zdroj*: internetové stránky společnosti PI, březen 2008.

Tabulka 1

Finanční údaje o hlavních aktivitách společnosti PI

Rok 2006	
Celkový počet zaměstnanců (roční průměr)	151 470
Územní celky	9
Pobočky	140
Poštovní úřady	13 893
Hlavní finanční údaje skupiny Poste Italiane	
	(v mil. EUR)
Celkové příjmy	17 055,6
Výnosy z prodeje a poskytování služeb	15 932,2
Z toho:	
z poštovních služeb	5 339,4
z finančních služeb	4 382,5
z pojišťovacích služeb	5 993,6
z ostatních služeb	216,7
Ostatní příjmy	1 123,3
Čistý zisk	675,7
Poštovní služby	
Produkty a služby	objem (počet kusů)
Poštovní zásilky (obyčejné, prioritní, doporučené, pojištěné, právní dokumenty, ostatní doporučené listovní zásilky)	3 522 792 200
Obchodní zásilky (Postatarget, katalogy, neadresné zásilky atd.)	1 887 699 700
Časopisy (tištěné, dárky, knihy atd.)	1 216 045 800
Telegramy, fax, telex	17 442 800
Expresní zásilky (Poste Italiane a SDA)	46 284 600
Balíky	16 052 000
Produkty poštovního spoření	
Spořitelní knížky, spořitelní certifikáty a poštovní běžné účty: celkem	282 408 milionů EUR
Životní pojištění: uzavřené pojistky	5 989 milionů EUR
Conto BancoPosta: počet běžných účtů	4 880 000
Carta Postepay: počet vydaných karet	2 801 000

(20) Podle výroční zprávy připadlo v roce 2006 na poštovní služby 33,5 % celkového obratu skupiny, na finanční činnosti 27,5 % a na pojištění 37,6 %. K provoznímu zisku skupiny PI přispěly finanční služby 82 % a pojišťovací služby 18,7 %. Poštovní služby vykázaly provozní ztrátu ve výši 4 milionů EUR.

(21) Do prosince 2003 vlastnil společnost PI zcela italský stát. V prosinci 2003 stát převedl 35 % akciového kapitálu společnosti PI na společnost CDP. Společnost PI je ovládána stát.

II.2.1 *Poštovní služby*

(22) Podle nedávné studie ([7]) byl italský poštovní trh před provedením první poštovní směrnice ([8]) poměrně otevřený. Adresné a hybridní zásilky již mohli distribuovat jiní provozovatelé než společnost PI. Někteří místní provozovatelé poštovních služeb doručovali listovní zásilky jako subdodavatelé společnosti PI. Po provedení poštovní směrnice 1997/67 se doručování hybridních zásilek stalo součástí vyhrazené oblasti a subdodavatelské vztahy byly ukončeny. Odchozí a příchozí mezinárodní zásilky spadají zcela do oblasti vyhrazené společnosti PI. Ode dne 1. ledna 2003 byla do italských právních předpisů začleněna druhá poštovní směrnice, která umožňuje úplné otevření poštovního trhu v EU hospodářské soutěži do 1. ledna 2009: omezuje vyhrazenou oblast na listovní zásilky do hmotnosti 100 g a na trojnásobek základní sazby u prioritních zásilek ([9]). Ode dne 1. ledna 2006 je vyhrazená oblast omezena na listovní zásilky do hmotnosti do 50 g a 2,5násobek základní sazby pro prioritní zásilky. Vyhrazená oblast zahrnuje rovněž předcházející služby a doručování hromadných zásilek. Poštovní trh je nyní z právního hlediska poměrně otevřený hospodářské soutěži, jelikož doručování adresných zásilek bylo liberalizováno. Předpisy upravující vstup na trh nejsou považovány za přísné ([10]).

(23) Dne 19. října 2006 Komise navrhla novou poštovní směrnici k dotvoření vnitřního trhu poštovních služeb Společenství. Uvedená směrnice vstoupila v platnost dne 27. února 2008 a stanoví zrušení právních monopolů v oblasti poštovních služeb do dne 31. prosince 2010, ačkoli některým členským státům byla tato lhůta prodloužena až do prosince 2012 ([11]).

([7]) ECORYS-NEI, *Development of Competition in the European Postal Sector*, červenec 2005.

([8]) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/67/ES ze dne 15. prosince 1997 o společných pravidlech pro rozvoj vnitřního trhu poštovních služeb Společenství a zvyšování kvality služby (Úř. věst. L 15, 21.1.1998, s. 14).

([9]) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/39/ES ze dne 10. června 2002, kterou se mění směrnice 97/67/ES s ohledem na další otevření hospodářské soutěže poštovních služeb Společenství (Úř. věst. L 176, 5.7.2002, s. 21).

([10]) Viz poznámka pod čarou 7.

([11]) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/6/ES ze dne 20. února 2008, kterou se mění směrnice 97/67/ES s ohledem na úplné dotvoření vnitřního trhu poštovních služeb Společenství (Úř. věst L 52, 27.2.2008, s. 3).

II.2.2. *Finanční služby*

(24) Vyhláška (*decreto*) č. 144 ze dne 14. března 2001 stanoví pravidla upravující bankovní a finanční služby, které může poskytovat společnost PI; tuto činnost vykonává společnost Bancoposta. Tyto služby zahrnují: shromažďování úspor veřejnosti ve všech formách; poskytování platebních služeb; zprostředkování obchodu s devizami; propagaci a distribuci úvěrů poskytovaných bankami a jinými schválenými zprostředkovateli; poskytování některých investičních služeb (obchodování na účet třetích stran a umísťování a přijímání příkazů, tudíž vyloučení obchodování na vlastní účet a správy individuálního portfolia). Výslovně se uvádí, že společnost PI nesmí poskytovat finanční služby.

(25) Společnost PI/Bancoposta lze považovat za vkladovou instituci a finančního zprostředkovatele. Ačkoli se nejedná o banku, společnost PI využívá četné pobočky poštovních úřadů pro své operace a poskytování bankovních a jiných finančních produktů.

(26) S 13 893 pobočkami (v průměru nejméně jednou v každé obci) je společnost PI největší bankovní sítí v Itálii a to je nutno považovat spíše za výhodu než závazek: tyto finanční služby pokrývají většinu nákladů a nepovažují se za zátěž pro poskytovatele všeobecných služeb ([12]).

(27) Ratingová agentura Fitch ve zprávě zveřejněné v roce 2004 uvádí, že společnost PI/Bancoposta je „schopna dostat se k veškerému [italskému] obyvatelstvu, čemuž se v dohledné době nemohou domácí banky vyrovnat“ ([13]). Agentura Fitch se mimoto domnívá, že pro společnost PI je „rozvoj finančních služeb středem [její] strategie“.

(28) Společnost PI nabízí širokou škálu finančních služeb, které soutěží se službami nabízenými zejména bankami:

— přímé a nepřímé shromažďování prostředků ve formě úspor a půjčky;

— platební služby;

— umisťování finančních a investičních produktů na trh.

([12]) Studie společnosti PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009*, závěrečná zpráva, květen 2006.

([13]) FitchRatings, zvláštní zpráva, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries*, 9. července 2004.

(29) Pro toto rozhodnutí je nejdůležitějším prvkem nástroje pro shromažďování finančních prostředků, zejména v rámci poštovního spoření, kdy společnost PI získává finanční prostředky jménem a na účet společnosti CDP, a to distribucí spořitelních certifikátů a spořitelních knížek.

(30) V posledních několika letech společnost PI významně rozšířila paletu svých platebních služeb pro zákazníky tím, že k tradičním poštovním nástrojům (příjmy vkladů na běžné účty a poštovní poukázky) připojila řadu nástrojů, které dříve nabízely pouze banky (debetní a kreditní karty, převody nebo trvalé příkazy k inkasu pro účty za veřejné služby) ([14]).

(31) Společnost PI poskytuje služby související s umísťováním pro:

— strukturované obligace emitované bankami;

— pojistné smlouvy uzavírané společností Poste Vita ([15]);

— investiční fondy spravované správcovskou společností Bancoposta Fondi SGR ([16]);

— úvěry poskytnuté třetími stranami: v zastoupení bank jsou poskytovány osobní půjčky a hypotéky.

III. **POSUZOVANÉ OPATŘENÍ**

(32) Posuzovaným opatřením v tomto rozhodnutí je odměna vyplacená společností CDP společnosti PI za distribuci spořitelních certifikátů v období 2000–2006.

III.1 **Poštovní spoření**

(33) Vyhláška (*decreto*) ministerstva hospodářství a financí ze dne 6. října 2004 k vládnímu nařízení č. 269 ze dne 30. září 2003 ([17]) definuje v paragrafu 1 odst. 1 „poštovní spoření“ jako „shromažďování finančních prostředků s povinností splacení se státní zárukou, které provádí společnost CDP SpA prostřednictvím společnosti Poste Italiane SpA“. Nástroji používanými k tomuto účelu jsou poštovní spořitelní knížky a poštovní spořitelní certifikáty.

(34) V paragrafu 1 odst. 2 této vyhlášky se uvádí, že poštovní spoření, tj. získávání finančních prostředků společností CDP prostřednictvím společnosti PI, představuje službu obecného hospodářského zájmu.

III.1.1 *Poštovní spořitelní knížky*

(35) Poštovní spořitelní knížky (*libretti postali*) jsou nástroje k získávání finančních prostředků, jež jsou zaručeny státem, a vykazují proto nízké riziko. Může se jednat o spořitelní knížky na jméno nebo na doručitele. Hlavními operacemi na poštovních spořitelních knížkách jsou vklady a výběry hotovosti.

(36) Dne 22. listopadu 2006 Komise rozhodla, že odměna, kterou společnost CDP vyplácela společnosti PI za umístění poštovních spořitelních knížek v období 2000–2005, nepředstavuje státní podporu ve smyslu čl. 87 odst. 1 Smlouvy.

III.1.2 *Spořitelní certifikáty*

(37) Poštovní spořitelní certifikáty (*buoni fruttiferi postali*) jsou obdobně nástroji k získávání finančních prostředků, jež jsou zaručeny státem, vykazují proto nízké riziko; nejsou obchodovatelné na trhu, protože podle výslovného ustanovení zákona nejsou převoditelné; a jsou splatné na požádání, což je charakteristický znak rovnocenný s prodejní opcí amerického typu, který střadateli umožňuje požádat o splacení za předem stanovenou cenu kdykoli během doby životnosti certifikátu. Úroky jsou vyplaceny jednorázově při odkupu a vztahuje se na ně srážková daň ve výši 12,5 %.

(38) Spořitelní certifikáty jsou v zásadě obligace s jedním kuponem, emitované „k neomezenému prodeji“, což znamená, že celková částka emise není stanovena předem. Služba související s umístěním, správou a odkupem spořitelních certifikátů a ostatní operace s tím související jsou bez provize a jiných poplatků účtovaných upisovatelům. Od roku 2003 jsou k dispozici v papírové nebo dematerializované podobě. Do roku 2003 byly emitovány pouze papírové certifikáty.

(39) Čtyři hlavní kategorie spořitelních certifikátů ([18]):

— Běžné spořitelní certifikáty: jedná se o finanční produkty s 20letou splatností a pevně stanoveným ročním výnosem, který se postupem času zvyšuje (odstupňovaná struktura).

([14]) V některých případech, například u debetních karet a trvalých příkazů k inkasu, poskytuje služby společnost PI sama, v ostatních případech společnost PI/Bancoposta distribuuje produkty třetích stran (například kreditní karty, které distribuuje v zastoupení bank).

([15]) Společnost Poste Vita SpA je zcela vlastněnou dceřinou společností společnosti PI.

([16]) Společnost Bancoposta Fondi SGR SpA je zcela vlastněnou dceřinou společností společnosti PI.

([17]) Zveřejněno v GU 241, 13.10.2004.

([18]) Viz 32. bod odůvodnění rozhodnutí o zahájení řízení. V červenci 2006 začala společnost CDP emitovat spořitelní certifikáty pro nezletilé, které jsou splatné v den osmnáctých narozenin držitele. Tato kategorie certifikátů nespadá do oblasti působnosti rozhodnutí o zahájení řízení ani tohoto rozhodnutí. Objem spořitelních certifikátů pro nezletilé je každopádně v porovnání s celkovým objemem certifikátů pouze okrajový: ke dni 31. prosince 2007 představoval 0,3 % celkového objemu.

— Indexované spořitelní certifikáty: tyto vyplácejí pevnou roční sazbu stanovenou při emisi a prémii při splatnosti, která je spojena s výkonnosti akciového indexu ([19]) (tento druh certifikátů byl emitován poprvé v roce 2003) nebo s inflací (tento druh certifikátů byl emitován poprvé v roce 2006).

— Spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti: tyto certifikáty nejsou emitovány od počátku roku 2003. Byly podobné běžným certifikátům s tím rozdílem, že měly maximální dobu splatnosti v délce sedmi let.

— 18měsíční spořitelní certifikáty: tyto byly zavedeny v roce 2005 s cílem zaplnit mezeru, pokud jde o tuto dobu splatnosti.

Tabulka 2

Objem poštovních spořitelních certifikátů ([20]) podle jednotlivých kategorií v miliardách EUR

Kategorie certifikátu	Splatnost	Průměrná doba trvání	31.12.2005	31.12.2006
Běžný	20 let	[7–10] let	121,1	132,2
Indexovaný	7 let	[4–7] let ([21])	1,6	3,6
18měsíční	18 měsíců	není známo ([22])	1,9	8,3
S pevně stanovenou dobou splatnosti	7 let	[4–7 let]	48,6	36,2
Celkem			173,1	180,6

([21]) Tato doba trvání se týká certifikátů vázaných na akcie. Pokud jde o certifikáty vázané na inflaci, viz poznámka pod čarou 49.
([22]) Italské orgány uvedly, že průměrnou životnost v této kategorii nelze určit, jelikož tyto certifikáty jsou emitovány teprve od září 2005.

III.1.3 *Získané finanční prostředky*

(40) Podle ABI drží italské domácnosti v podobě nástrojů poštovního spoření a hlavních konkurenčních produktů tyto částky:

Tabulka 3

Částky držené italskými domácnostmi v podobě nástrojů poštovního spoření a konkurenčních produktů v miliardách EUR

Finanční nástroj	Prosinec 1999	Prosinec 2004
Poštovní spořitelní certifikáty	113	160
Státní obligace	126	203
Státní obligace eurozóny	156	160
Poštovní spořitelní knížky	36	60
Úspory v podobě bankovních vkladů	69	74

Zdroj: ABI

([19]) Dow Jones Euro Stoxx 50. Viz výroční zpráva společnosti CDP za rok 2004.
([20]) Objem zahrnuje certifikáty emitované společností CDP a ministerstvem financí (toto od roku 2001 přestalo spořitelní certifikáty emitovat).

III.2 **Odměna vyplacená společnosti PI za distribuci poštovních spořitelních certifikátů**

(41) Za službu související s distribucí poštovních spořitelních certifikátů dostává společnost PI roční odměnu, která je od roku 2000 založena na těchto postupných dohodách a dodatcích:

— dohoda (*convenzione*) zahrnující tříleté období 1999–2001 uzavřená dne 4. srpna 1999 a zrušená dne 27. října 2000;

— dohoda zahrnující rok 2001 uzavřená dne 10. května 2001;

— dohoda zahrnující rok 2002 uzavřená dne 26. července 2002;

— dohoda zahrnující tříleté období 2003–2005 uzavřená dne 23. října 2003; tato dohoda byla s ohledem na roky 2004 a 2005 pozměněna dvěma dodatečnými dohodami mezi společnostmi PI a CDP, které byly uzavřeny dne 24. prosince 2004 a 20. října 2005;

— dohoda zahrnující tříleté období 2006–2008 uzavřená dne 30. března 2006.

(42) Podle těchto dohod se roční odměna vyplacená společnosti PI skládala ze tří složek: i) provize z hrubé shromážděné částky („přímý poplatek“), která je závislá na částce shromážděné v podobě spořitelních certifikátů v daném roce; ii) provize za správu objemu poštovních spořitelních certifikátů; iii) ostatních zvláštních složek uvedených v tabulkách 4 a 5.

Tabulka 4

Odměna za spořitelní certifikáty podle dohod

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Roční provize za dosud nesplacené certifikáty: […] (*) ([23])	Roční provize za dosud nesplacené certifikáty: (…)	Roční provize za dosud nesplacené certifikáty: (…)	Roční provize za dosud nesplacené certifikáty: […] ([24])	Roční provize za dosud nesplacené certifikáty: (…)	Roční provize za dosud nesplacené certifikáty: (…)	Roční provize za dosud nesplacené certifikáty: (…)
Provize z hodnoty nových certifikátů upsaných v daném roce: (…)	Provize z hodnoty nových certifikátů upsaných v daném roce: (…)	Provize z hodnoty nových certifikátů upsaných v daném roce: (…)	Provize z hodnoty nových certifikátů upsaných v daném roce: (…)	Provize z hodnoty nových certifikátů upsaných v daném roce: (…)	Provize z hodnoty nových certifikátů upsaných v daném roce: (…)	Provize z hodnoty nových certifikátů upsaných v daném roce: (…)
Ostatní složky: […] ([25])	Ostatní složky: […]	Ostatní složky: […]	Ostatní složky: […]	Ostatní složky: […]	Ostatní složky: […]	Ostatní složky: […]

(*) Obchodní tajemství.
([23]) […].
([24]) […].
([25]) […].

Tabulka 5

Roční odměna vyplacená společnosti PI, 2000–2006, v milionech EUR

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Odměna za nově upsané certifikáty:	57	243	123	302	381	487	460
18měsíční						13	50
indexované				8	7	29	59
s pevně stanovenou dobou splatnosti	25	73	60				
běžné	32	170	63	293	374	444	351
Odměna za činnosti v oblasti účetnictví a správy:	252	196	194	115	101	96	99
18měsíční	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
indexované	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
s pevně stanovenou dobou splatnosti	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
běžné	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Odměna za výrobu papírových certifikátů				15	16	18	18
Poplatky celkem	309	439	316	431	498	600	577

(43) Podle ročních účetních závěrek společnosti CDP odměna vyplacená společnosti PI značně závisí hlavně na objemu shromážděných finančních prostředků a umožňuje společnosti CDP zachovat výjimečnou operační pružnost a mimořádně efektivní nákladovou strukturu.

IV. **DŮVODY PRO ZAHÁJENÍ ŘÍZENÍ**

(44) Za prvé, v rozhodnutí o zahájení řízení ze dne 22. listopadu 2006 Komise uvedla, že právní rámec použitelný na společnost CDP s ohledem na distribuci produktů poštovního spoření (poštovní spořitelní certifikáty a spořitelní knížky) z právního hlediska neuděluje výlučné právo na distribuci.

(45) Komise však měla pochybnosti, zda odměna, kterou společnost CDP vyplácí společnosti PI za umístění spořitelních certifikátů, představuje odpovídající tržní referenční hodnotu, a vyjádřila pochybnosti zejména s ohledem na obdobné produkty, které Itálie uvedla s cílem prokázat, že odměna odpovídá tržním podmínkám. V této fázi řízení nebylo Komisi známo přesné složení a hodnota jednotlivých poplatků placených společnosti PI s ohledem na spořitelní certifikáty od roku 2000.

(46) Komise se proto potýkala s vážnými potížemi při posuzování toho, zda všechny složky odměny za umístění spořitelních certifikátů:

i) od roku 2004 splňovaly třetí a čtvrté kritérium uvedené v rozsudku ve věci *Altmark* ([26]) a

([26]) Rozsudky ve věci C-280/00 *Altmark Trans GmbH a Regierungspräsidium Magdeburg* v. *Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Sb. rozh. 2003, s. I-7747 a spojených věcech C-34/01 až C-38/01 *Enirisorse SpA* v. *Ministero delle Finanze*, Sb. rozh. 2003, s. I-14243.

ii) v období 2000–2003 byly v souladu s tržními podmínkami.

(47) Konečně, pokud by odměna vyplacená společností CDP společnosti PI za spořitelní certifikáty představovala státní podporu, Komise uvedla, že by měla vážné potíže při posuzování její slučitelnosti.

V. **PŘIPOMÍNKY ZÚČASTNĚNÝCH STRAN**

(48) V průběhu řízení podala připomínky pouze ABI.

(49) Ve svém podnětu ze dne 30. prosince 2005 ABI uvedla, že částky vyplacené společností CDP pro společnost PI představovaly odměnu vyšší než:

— provize stanovené zákonem za umístění státních cenných papírů (BOT, BTP a CTZ) ([27]) a

— provize získané bankami za umístění obligací pro třetí strany.

(50) ABI uvedla, že provize za umístění podnikových obligací byly v rozmezí od 0,5 % do 6 % v závislosti na řadě činitelů, jako je rating emitenta, struktura emise, maloobchodní síť a stupeň složitosti finančního nástroje. Provize požadované bankami za distribuci bankovních obligací na účet třetích stran činily v průměru 1 % až 1,5 % umístěné částky.

(51) Podle ABI představovala odměna, kterou stát vyplácel společnosti PI za umístění produktů poštovního spoření, státní podporu pro společnost PI na úkor ostatních bank, které mohly poskytovat stejnou službu za lepších podmínek a s nižšími náklady pro stát.

(52) Dopisy ze dne 13. března 2007 a 18. května 2007 předložila ABI dodatečné připomínky.

(53) ABI uvedla, že odměnu za umístění poštovních spořitelních certifikátů je nutno porovnat s odměnou splatnou za umístění BOT nebo BTP podle lhůty splatnosti. U spořitelních certifikátů společnost PI obdržela odměnu závislou na upsané hodnotě, která byla vyšší než poplatek za umístění státních obligací (přibližně 195–160 základních bodů), obdržela však rovněž odměnu na základě dosud nesplacených spořitelních certifikátů.

(54) ABI nesouhlasí se závěry srovnávací studie popsané v rozhodnutí Komise ze dne 22. listopadu 2006, a to z těchto důvodů:

— Poštovní spořitelní certifikáty emitovala společnost CDP, což byl finanční zprostředkovatel s ratingem stejným jako rating italského státu (A+, Aa2, AA–). Poštovní spořitelní certifikáty proto měly mnohem nižší rizikový profil než podnikové obligace, tj. obligace vydané nefinančními společnostmi ([28]). Při stejném ratingu podniková obligace nesla vyšší riziko, než je riziko státních obligací nebo obligací emitovaných finančními společnostmi. Poštovní spořitelní certifikáty proto nelze srovnat s podnikovými obligacemi, které nebyly emitovány finančními zprostředkovateli.

([27]) BOT (*buoni ordinari del tesoro*) jsou krátkodobé státní obligace s nulovým kuponem; BTP (*buoni del tesoro poliennali*) jsou dlouhodobé státní obligace a CTZ (*certificati del tesoro zero-coupon*) jsou krátkodobé státní obligace s nulovým kuponem (maximálně dvouletá doba splatnosti). Provize za umístění těchto cenných papírů jsou stanoveny zákonem.

([28]) Podle ABI podnikové obligace nezahrnují obligace vydané finančními společnostmi.

— Běžné spořitelní certifikáty nelze porovnat se strukturovanými obligacemi vázanými na inflaci. Strukturované obligace vázané na inflaci zajišťují upisovateli výnos spojený s výkonností předem stanoveného indexu, zatímco běžné poštovní spořitelní certifikáty zajišťují pevně stanovený výnos podle délky období, během něhož byly drženy, takže výnos u strukturovaných obligací vázaných na inflaci je potenciálně vyšší s vyšší úrovní rizika.

— V rozporu s tím, co bylo uvedeno ve srovnávací studii, nebyly 18měsíční poštovní spořitelní certifikáty a poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti obchodovatelné na sekundárním trhu.

(55) Dopisem ze dne 18. května 2007 předložila ABI Komisi závěry studie provedené s pomocí poradenské společnosti, jejímž cílem bylo určit produkty, jež by bylo možno porovnat s poštovními spořitelními certifikáty, a analyzovat odměnu za jejich umístění. Studie potvrdila názory ABI a podrobně určila produkty srovnatelné s poštovními spořitelními certifikáty, jak je uvedeno níže.

Určení produktů srovnatelných s poštovními spořitelními certifikáty a odměny za jejich umístění

(56) Běžné poštovní spořitelní certifikáty byly srovnatelné s BTP. Poštovní spořitelní certifikáty a BTP byly stejné, pokud jde splatnost, riziko, výnos a daňovou sazbu. Odměna za umístění BTP činila 0,30 %–0,40 % upsané částky.

(57) V rozporu s tím, co bylo uvedeno ve srovnávací studii zmíněné v rozhodnutí Komise ze dne 22. listopadu 2006, nebyly běžné poštovní spořitelní certifikáty srovnatelné s:

— podnikovými obligacemi s ratingem BBB nebo vyšším: poštovní spořitelní certifikáty měly mnohem nižší rizikový profil, i když byl jejich rating stejný;

— obligacemi vázanými na inflaci: poštovní spořitelní certifikáty měly pevně stanovený výnos, který závisel na jejich splatnosti, nikoli na míře inflace.

(58) Co se týká složitosti běžných poštovních spořitelních certifikátů, ABI uvedla, že nespadají do definice strukturovaných produktů, kterou stanovila Banca d'Italia. Skutečnost, že se na poštovní spořitelní certifikáty vztahovala opce rovnocenná prodejní opci, neodůvodňuje vyšší odměnu za jejich umístění. Tato opce byla svou povahou spíše zárukou pro upisovatele, který měl nárok investici kdykoli ukončit, a netýkala se struktury cenného papíru nebo dané úrovně rizika.

(59) 18měsíční poštovní spořitelní certifikáty je možno srovnat s krátkodobými státními obligacemi, a to buď BOT, nebo CTZ. V rozporu s tím, co bylo uvedeno ve srovnávací studii, 18měsíční poštovní spořitelní certifikáty nebyly srovnatelné s podnikovými obligacemi s ratingem rovnajícím se A+ nebo vyšším, jelikož měly mnohem nižší rizikový profil.

(60) Provize za distribuci BOT se pohybovaly od 0,05 % do 0,30 % upsané částky v závislosti na splatnosti (tuto odměnu investor hradil subjektu umísťujícímu dluhopis). Odměna za umístění CTZ činila 0,20 % upsané částky.

(61) Poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti byly srovnatelné se státními obligacemi jako BOT, CTZ nebo BTP v závislosti na zbývající životnosti spořitelního certifikátu.

(62) Poštovní spořitelní certifikáty vázané na inflaci byly srovnatelné s obligacemi BTPEURi (střednědobé až dlouhodobé státní obligace indexované na míru inflace v eurozóně). Nelze je srovnat s podnikovými obligacemi vázanými na akcie, jelikož jejich rizikový profil byl mnohem nižší a jejich výnos nebyl svázán s košem finančních nástrojů, jak tomu je u výnosu obligací vázaných na akcie, nýbrž s mírou inflace.

(63) Provize za umístění obligací BTPEURi činily 0,40 % upsané částky.

(64) Indexované poštovní spořitelní certifikáty byly srovnatelné s indexovanými obligacemi emitovanými finančními společnostmi (ačkoli rizikový profil byl v případě poštovních spořitelních certifikátů nižší). Nelze je srovnat s podnikovými obligacemi, jelikož společnost CDP byla finančním zprostředkovatelem.

(65) Provize za umístění indexovaných finančních obligací se pohybovaly v rozmezí od 1 % do 2,5 % upsané částky.

(66) ABI nejprve tvrdila, že poštovní spořitelní certifikáty lze srovnat s investičními fondy investujícími do státních obligací eurozóny; dopis ABI ze dne 18. května 2007 se k tomuto tvrzení nevrací, neposkytuje tudíž žádné vysvětlení.

Struktura odměny

(67) S ohledem na distribuci produktů srovnatelných s poštovními spořitelními certifikáty ABI uvedla dva možné scénáře. Tyto produkty jsou buď distribuovány subjektem odměňovaným výhradně za umístění a emitent nese náklady na správu, nebo jsou umísťovány a spravovány subjektem odměňovaným za obě tyto činnosti, přičemž v tomto případě není snadné odlišit obě složky odměny, tj. za umístění na straně jedné a za vedení účetnictví a správu na straně druhé. Studie prokázala, že praxe na trhu neumožňuje odlišit část provize, která souvisí pouze s umístěním, část, která souvisí s účetnictvím a správou, a část související s výrobou papírových obligací.

(68) Výše odměny byla ovlivněna složitostí obligace, ratingem emitenta, distribuční sítí, splatností, pověstí emitenta, strukturou emise a právními omezeními (povinnosti emitenta podle právních předpisů nebo licencí).

(69) Poštovní spořitelní certifikáty se státní zárukou měly rizikový profil mnohem nižší, než je rizikový profil u podnikových obligací, jak bylo možno usuzovat ze skutečnosti, že vnitřní výnosnost u státní obligace byla vždy nižší než u podnikové obligace s rovnocenným ratingem. Za posledních 10 let byla míra selhání u státních obligací s ratingem Aa nulová, zatímco míra selhání u podnikových obligací s ratingem Aa činila 0,59.

(70) Nebylo možno určit tržní odměnu za výrobu papírových obligací, jelikož finanční trhy nyní obchodují téměř výhradně s dematerializovanými produkty.

VI. **PŘIPOMÍNKY ITÁLIE**

Srovnávací studie

(71) Itálie své připomínky založila na výsledcích srovnávací studie provedené v lednu 2006 za účelem přípravy dohody zahrnující tříleté období 2006–2008, jejímž cílem bylo určení tržní odměny pro CDP a PI za produkty poštovního spoření (dále jen „srovnávací studie“).

(72) Metodika studie obsahuje šest postupných fází:

i) stanovení hlavních charakteristik každého produktu poštovního spoření,

ii) stanovení srovnatelného finančního nástroje pro každý produkt poštovního spoření,

iii) vymezení referenčního vzorku,

iv) stanovení hospodářské složky, která má být srovnávána,

v) určení výše odměny a

vi) porovnání výše odměny s výší, kterou společnost CDP zaplatila společnosti PI.

(73) Ve srovnávací studii bylo zjištěno, že výše poplatků za umístění byla ovlivněna třemi činiteli: rizikovým profilem/výnosností, smluvní složitostí (zda byl cenný papír strukturovaným nástrojem nebo standardním nástrojem (tzv. „plain vanilla“ ([29]) a dobou splatnosti.

(74) Itálie zejména tvrdila, že odměnu za umístění poštovních spořitelních certifikátů nelze srovnat s odměnou za distribuci státních obligací, jelikož:

— obě skupiny produktů jsou ve své podstatě odlišné: poštovní investiční certifikáty zahrnovaly prodejní opci pro investora (viz 37. bod odůvodnění), což znamenalo, že byly složitějším finančním produktem než standardní obligace, a lze je považovat za plně strukturované obligace;

— kromě distribuce společnost PI zajišťovala účetnictví a správu spořitelních certifikátů, což je služba, která nebyla vyžadována od bank umisťujících státní cenné papíry na trh.

(75) Hlavní závěry srovnávací studie byly tyto:

— Srovnatelnými produkty pro dlouhodobé poštovní spořitelní certifikáty byly strukturované nástroje jako podnikové obligace vázané na inflaci a akcie ([30]) s ratingem rovnajícím se ratingu BBB agentury Standard and Poor's nebo ratingu Baa2 agentury Moody's či s vyšším ratingem nebo investiční fondy investující do státních obligací eurozóny. Investiční fondy se podobaly poštovním spořitelním certifikátům v tom, že byly emitovány „k neomezenému prodeji“ a upisovatel mohl kdykoli požádat o splacení kapitálu a naběhlých úroků; další podobnost spočívala v tom, že správu cenných papírů zajišťovala správcovská společnost fondu. Studie porovnala jednotlivé prvky odměny za umístění investičních fondů s prvky odměny za umístění poštovních spořitelních certifikátů a dospěla k závěru, že byly v souladu s tržními sazbami pro tyto srovnávací produkty ([31]).

([29]) „Plain vanilla“ je výraz běžně používaný ve smyslu „základní nebo nejstandardnější verze finančního nástroje, obvykle opce, obligace, futures a swapy“ – www.investopedia.com, uvedeno nezávislým odborníkem Komise.

([30]) Itálie používá obecný výraz „podnikové obligace“, avšak referenční vzorek použitý ve srovnávací studii je složen převážně z obligací emitovaných bankami (viz s. 7 dopisu italských orgánů ze dne 22. června 2007). Výraz „podnikový“ se tudíž užívá v širokém smyslu a odkazuje na obligace emitované nejen průmyslovými podniky, nýbrž rovněž bankami.

([31]) Simulace byla založena na provizi za umístění a roční provizi za správu, které byly distributorovi vyplaceny v daném roce, s vynásobením hypotetickým obdobím, během něhož by byl fond držen, přičemž se mělo za to, že se toto období rovná průměrné životnosti poštovního spořitelního certifikátu. U obligačních investičních fondů se upisovací poplatek pohyboval v rozmezí od 0,70 do 2,20 % a správní poplatek v rozmezí od 0,80 do 1,05 %, ačkoli některé investiční fondy uplatňovaly pouze poplatek za správu.

— Co se týká 18měsíčních poštovních spořitelních certifikátů, nebyly nalezeny žádné odpovídající srovnávací produkty, proto srovnávací studie extrapolovala poplatek u podnikových obligací s nejkratší dobou splatnosti s minimálním ratingem A– agentury Standard & Poor's nebo A3 agentury Moody's za předpokladu lineárního rozložení poplatků za umístění.

— Ve srovnávací studii bylo zjištěno, že poštovní spořitelní certifikáty nejsou srovnatelné se státními obligacemi, jelikož státní obligace byly standardními obligacemi, zatímco poštovní spořitelní certifikáty byly složitější (viz 38. bod odůvodnění).

— Ve srovnávací studii bylo zjištěno, že tržní sazby a sazby použitelné pro společnosti CDP a PI na základě referenčního vzorku podnikových obligací dosahovaly výše uvedené v tabulce 6.

Tabulka 6

Tržní poplatky u referenčního vzorku strukturovaných podnikových obligací v období 2006–2008 a poplatky použitelné pro společnosti CDP a PI (%)

Kategorie certifikátu		Referenční hodnota		Odměna pro PI
		Min	Max	
Běžný	Odměna ze shromážděné částky	1,35	3,05	[…] ([32])
Indexovaný	Odměna ze shromážděné částky	1,80	3,45	[…] ([33])
18měsíční	Odměna ze shromážděné částky	0,48	1,25	(…)

([32]) […].
([33]) […].

(76) Jak je uvedeno v tabulce, srovnávací studie po analýze vzorku srovnatelných obligací dospěla k závěru, že poplatky za umístění poštovních spořitelních certifikátů byly v rozmezí, jež není vyšší než rozmezí u srovnatelných finančních produktů.

(77) Ve srovnávací studii bylo rovněž uvedeno, že pokud by společnost PI nesplnila cíle stanovené v dohodě s ohledem na čisté finanční prostředky získané formou poštovních spořitelních certifikátů, bylo možno odměnu snížit. Jelikož poštovní spořitelní certifikáty byly na rozdíl od obligací splatné na požádání, společnost PI musela systém spravovat obezřetně, aby splnila všechny stanovené cíle.

(78) V případě odměny za správu dematerializovaných poštovních spořitelních certifikátů srovnávací studie předpokládala, že referenční hodnotou by měly být částky účtované zprostředkovatelům společností Monte Titoli SpA za centrální správu cenných papírů: výše této části odměny byla v souladu s tržními podmínkami (v rozmezí od 0,002 do 0,0023 % v závislosti na objemu dematerializovaných poštovních spořitelních certifikátů). V případě papírových spořitelních certifikátů však nebylo možné provést srovnávací analýzu italského bankovního trhu, jelikož tento druh poštovních spořitelních certifikátů byl jediným, který byl dosud na trhu v papírové podobě.

Připomínky Itálie po zahájení formálního vyšetřovacího řízení

(79) V dopisech ze dne 2. února 2007, 18. dubna 2007, 22. června 2007, 11. března 2008, 13. května 2008 a 17. června 2008 uvedla Itálie tyto hlavní připomínky.

(80) Itálie tvrdila, že odměna vyplacená společnosti PI za umístění poštovních spořitelních certifikátů od roku 2000 byla v souladu s tržními podmínkami a rovněž že se jednalo o maximální částku, která byla společnosti PI vyplacena pouze v případě, bylo-li dosaženo cílů stanovených pro hrubou částku shromážděnou ve formě poštovních spořitelních certifikátů. Tuto odměnu bylo proto obtížné porovnat s odměnou, kterou obdržely ostatní subjekty za umístění podobných produktů.

(81) Za účelem určení srovnatelných produktů a příslušné odměny Itálie odkázala na výsledky srovnávací studie.

(82) Uvedla, že odměna za umístění poštovních spořitelních certifikátů byla nižší než odměna za umístění poštovních spořitelních knížek, s ohledem na niž bylo v rozhodnutí Komise ze dne 22. listopadu 2006 zjištěno, že je v souladu s tržními podmínkami. Důvodem je to, že průměrná životnost poštovních spořitelních certifikátů činila [7–10] let, a pokud se odměna ve výši 2,63 % za umístění certifikátů rozloží na toto období, roční odměna za jejich umístění činí […] %, což je méně než roční odměna za distribuci poštovních spořitelních knížek ve výši 0,90 %. Je však pravdou, že mezi oběma produkty existují rozdíly: poštovní spořitelní knížky jsou krátkodobé finanční produkty, zatímco poštovní spořitelní certifikáty jsou střednědobé až dlouhodobé produkty a poštovní spořitelní knížky jsou jednoduchými produkty, zatímco poštovní spořitelní certifikáty jsou složité strukturované produkty.

(83) Finanční produkty v papírové podobě byly na trhu mimořádně vzácné, poštovní spořitelní certifikáty však bylo možno považovat za srovnatelné s depozitními certifikáty emitovanými bankami (*certificati di deposito* – „CD“). U těchto certifikátů upisovatelé platili bance jednorázový poplatek ve výši od 4,50 EUR do 9,30 EUR za certifikát bez ohledu na výši vkladu a dobu splatnosti. Průměrná životnost depozitních certifikátů činila 24 měsíců, takže úvěrové instituce vybíraly průměrný roční poplatek ve výši 2,25 EUR až 4,65 EUR za certifikát. Pokud se u poštovního spořitelního certifikátu předpokládá průměrná částka ve výši 2 000 EUR a na tuto částku se použije procentuální odměna společnosti PI (0,11 %), činí roční poplatek za papírový certifikát 2,20 EUR, což je v souladu s provizí u depozitních certifikátů.

(84) S ohledem na poplatek za výrobu papírových certifikátů byl srovnatelným papírovým cenným papírem papírový certifikát představující investici do investičního fondu, jehož průměrné náklady byly v rozmezí od 10 EUR do 20 EUR na certifikát. Odměna společnosti PI ve výši 1,70 EUR za certifikát je proto přiměřená.

(85) Co se týká marže za umístění poštovních spořitelních certifikátů, Itálie uvedla, že tyto certifikáty byly pouze jedním produktem z širší škály finančních služeb poskytovaných zákazníkům společnosti PI s cílem dosáhnout nejvhodnějšího rozložení majetku. Marže u služeb společnosti Bancoposta ([…] % v roce 2005) byla nižší než marže u srovnatelných služeb poskytovaných obchodními bankami (35 %).

(86) Itálie uvedla, že za účelem zjištění, zda společnost PI získala hospodářskou výhodu, či nikoli, není nutné rozdělit odměnu za srovnatelné produkty na jednotlivé složky: postačuje porovnat celkovou odměnu u poštovních spořitelních certifikátů s odměnou u srovnatelných produktů.

(87) Ohledně otázky dodržení zásady investora v tržním hospodářství Itálie uvedla, že mechanismy výpočtu odměny byly navrženy na základě hospodářského odůvodnění, na němž byla tato rozhodnutí založena na trhu. Ačkoli neexistovaly žádné studie pocházející z roku 2000, odměna byla nicméně založena na těchto hospodářských zásadách, jak následně potvrdila srovnávací studie (viz tabulky 4 a 5).

(88) Společnost PI vedla oddělené účetnictví pro maloobchodní finanční služby jako celek a pro účely účetnictví nerozlišovala mezi jednotlivými finančními produkty. Srovnání nákladů a výnosů u jednotlivých produktů, včetně poštovních spořitelních certifikátů, bylo provedeno pouze za účelem analýzy správy a bylo velmi přibližné. Z tohoto srovnání vyplynulo, že poštovní spořitelní certifikáty znamenaly větší zátěž, pokud jde o správu, než ostatní produkty, například běžné účty. Pro rok 2005 Itálie zjistila, že nejlepší náhradní proměnnou pro hospodářské a finanční údaje týkající se poštovních spořitelních certifikátů byla hrubá ziskovost ve výši […] % ([34]).

([34]) Na základě odděleného účetnictví společnosti PI a průměrných hodnot finančních služeb činil ukazatel ziskovosti za rok 2005 […] %. Vzhledem k dodatečným nákladům na správu poštovních spořitelních certifikátů Itálie uvedla, že přiměřená náhradní proměnná pro ukazatel ziskovosti u poštovních spořitelních certifikátů činila […] %.

(89) Banca d'Italia uvedla, že se poštovní spořitelní certifikáty považují za strukturované finanční nástroje, a to z těchto důvodů: jednalo se o cenné papíry s povahou obligací nebo při jakékoli výši dlužné částky se jednalo o deriváty v tom, že zahrnovaly derivátovou smlouvu typu opce; a obě složky, obligace a derivát byly neoddělitelnými složkami nástroje.

Připomínky Itálie k tvrzením ABI

(90) Itálie nesdílela názor ABI ohledně určení produktů srovnatelných s poštovními spořitelními certifikáty.

(91) Itálie tvrdila, že rozdíl ve stanovování cen u jednotlivých emitentů se stejným ohodnocením rizika – státních (stát a mezinárodní subjekty), finančních, bankovních a podnikových (průmyslové podniky v úzkém smyslu) – byl v řádu několika málo setin procenta: rozdíl v nákladech financování mezi dvěma mezními kategoriemi emitentů – státní a podnikoví emitenti – činil přibližně 5–6 základních bodů a rozdíl mezi finančními a podnikovými emitenty byl 2–3 základní body. Jinými slovy, mezi emitenty se stejným ratingem nebyla kategorie emitenta (stát, finanční instituce, banka atd.) významná a neznamenala neplatnost závěrů studie, kterou předložila Itálie. V rozporu s tím, co prohlásila ABI, byla ve srovnávací studii použita obecná definice podnikových obligací, která odkazovala na obligace emitované nejen průmyslovými podniky, nýbrž rovněž finančními společnostmi. Průměrný rating koše uvedeného ve srovnávací studii byl AA–, tj. vyšší než rating společnosti CDP, která emitovala poštovní spořitelní certifikáty (A+), nebo Itálie, která za ně ručila (A+).

(92) Za umístění strukturovaných obligací emitovaných italskými bankami mimoto společnost PI/Bancoposta obdržela průměrnou provizi ve výši 2,9 %, což bylo v souladu s odměnou za umístění poštovních spořitelních certifikátů.

(93) Itálie zpochybnila srovnání poštovních spořitelních certifikátů se státními obligacemi, které provedla ABI, a to z níže uvedených důvodů.

— Byly emitovány různými způsoby, státní obligace prostřednictvím aukčního systému a poštovní spořitelní certifikáty k neomezenému prodeji.

— Lišil se stupeň složitosti.

— Odměna za umístění státních obligací nezávisela na upsané částce; v případě poštovních spořitelních certifikátů tomu tak nebylo, u nich bylo nutné intenzivní plánování a správa v síti společnosti PI v zájmu dosažení konkrétních cílů týkajících se umístění. Zvlášť důležité bylo úsilí v oblasti správy a organizace a zachování věrnosti zákazníků, jelikož investoři mohli kdykoli investici zrušit.

(94) Pokud jde o způsob a správu umístění, poštovní spořitelní certifikáty nejsou srovnatelné se státními obligacemi, nýbrž spíše s investičními fondy.

(95) Co se týká skutečnosti, že náklady na výběr musely být u poštovních spořitelních certifikátů podle zákona v souladu s náklady na státní dluhopisy na trhu, Itálie podotkla, že u poštovních spořitelních certifikátů byl hrubý roční výnos nižší než u státních obligací (u nástrojů uváděných jako příklad s dobou splatnosti v délce 8, 10 a 20 let činil rozdíl 180 základních bodů). Itálie zastávala názor, že rozdíl byl zapříčiněn prodejní opcí amerického typu. Když byly poté připočteny distribuční poplatky, náklady pro stát byly odpovídající.

(96) ABI přehlédla skutečnost, že poštovní spořitelní certifikáty zahrnovaly implicitní prodejní opci a bylo možno je srovnat s investičními fondy. Poštovní spořitelní certifikáty spadají do definice strukturovaných obligací, kterou používá Banca d'Italia.

(97) Provize za umístění poštovních spořitelních certifikátů odrážela rovněž veškerou práci společnosti PI za účelem dosažení určitých cílů, pokud jde o hrubou a čistou upsanou částku, a to u produktů poštovního spoření jako celku i u jednotlivých produktů. Tato odměna zohledňovala rovněž správu zákazníků, kterou společnost PI prováděla po umístění a po celou dobu životnosti certifikátu, zejména kvůli oprávnění investora požádat o splacení certifikátu a neexistenci sekundárního trhu.

(98) Itálie zpochybnila tvrzení ABI ohledně výše provizí za umístění indexovaných obligací (1 %–2,5 %): průměrná odměna, kterou společnost PI obdržela, činila 3,05 % za umístění strukturovaných obligací emitovaných zahraničními a italskými bankami ([35]) a 2,9 % za umístění obligací emitovaných pouze italskými bankami ([36]) (například za umístění strukturovaných obligací emitovaných společností Capitalia SpA PI obdržela poplatek ve výši 3,212 % upsané nominální hodnoty ([37]).

(99) Itálie dospěla k závěru, že studie ABI je obecná a přehlédla zvláštní rysy distribuce poštovních spořitelních certifikátů v porovnání s ostatními obligacemi.

VII. **STUDIE ODBORNÍKA**

(100) Studie zadané společností PI a ABI sledovaly podobné metodiky, jejich výsledky lze však obtížně srovnat. Zejména neurčily produkty, které by byly naprosto srovnatelné, a při výběru jednoho či druhého srovnávacího produktu zdůrazňovaly různé činitele ovlivňující poplatky za umístění.

(101) Komise proto požádala nezávislého odborníka, aby provedl studii s cílem určit tržní odměnu za umístění poštovních spořitelních certifikátů.

Metodika použitá v studii odborníka za účelem vymezení srovnávacích produktů

(102) Základním zjištěním studie odborníka bylo, že italský trh s cennými papíry je rozdělen na i) první stupeň, na němž se emitenti zaměřují na institucionální investory, výnosy jsou na běžné úrovni s ohledem na riziko selhání a výnosové křivky v eurech, distribuce je v rukou velkých investičních bank (nebo prostřednictvím otevřené aukce, jako v případě většiny italských státních obligací) a distribuční poplatky jsou poměrně nízké, a ii) druhý stupeň, na němž se distribuce uskutečňuje prostřednictvím maloobchodních bankovních sítí zaměřujících se na jednotlivé střadatele, emitenti mohou dosáhnout lepších výpůjčních podmínek než na trhu prvního stupně a distribuční poplatky jsou na základě povahy věci vyšší než na trhu prvního stupně. To mělo přímé důsledky na výši distribučních poplatků zahrnutých ve finančních produktech: při jakékoli kombinaci charakteristik, u níž bylo možno očekávat, že ovlivní distribuční poplatky za finanční produkt, znamenala pouhá skutečnost, že produkt byl prodáván na trhu druhého stupně, prudké zvýšení poplatků.

(103) V studii odborníka bylo uvedeno, že distribuční poplatky za finanční produkty mají být funkcí úsilí vyžadovaného od distribuční sítě při jejich distribuci. Poté byly určeny produkty, které jsou nejvíce srovnatelné s poštovními spořitelními certifikáty, a to s přihlédnutím k jejich základním charakteristikám – riziko, likvidita, smluvní složitost ([38]), pověst a právní postavení emitenta, splatnost, velikost emise, struktura nabídky, minimální požadovaná investice a distribuční kanál (institucionální/maloobchodní distribuce) – a těmto charakteristikám bylo přiděleno příslušné ohodnocení.

([35]) Průměrný poplatek vypočítaný pro období od listopadu 1999 do prosince 2007 při celkovém objemu ve výši 33 miliard EUR.
([36]) Průměrný poplatek vypočítaný pro stejné období při celkovém objemu ve výši 22 miliard EUR.
([37]) Hodnota emise byla 971,2 milionu EUR.
([38]) Standardní nebo strukturovaný nástroj.

(104) Poté bylo ohodnocení jednotlivých charakteristik každého finančního produktu porovnáno s charakteristikami jednotlivých kategorií poštovních spořitelních certifikátů.

Tabulka 7

Finanční produkty a činitele ovlivňující distribuční poplatky

Produkt	Riziko	Likvidita	Složitost	Reputace	Doba trvání	Institucionální nebo maloobchodní distribuce	Struktura nabídky	Minimální požadovaná investice (v EUR)
BOT	*nízké*	*vysoká*	*nízká*	*vysoká*	*krátká*	*institucionální*	*aukce*	*1 000*
BTP	*nízké až střední*	*vysoká*	*nízká*	*vysoká*	*střední až dlouhá*	*institucionální*	*aukce*	*1 000*
CCT ([39])	*nízké*	*vysoká*	*nízká*	*vysoká*	*střední*	*institucionální*	*aukce*	*1 000*
Spořitelní vklady	*nízké*	*vysoká*	*nízká*	*vysoká*	*krátká*	*maloobchodní*	*neomezený prodej*	*žádná*
Termínované vklady	*nízké*	*nízká*	*nízká*	*vysoká*	*krátká až střední*	*maloobchodní*	*neomezený prodej*	*žádná*
Depozitní certifikáty (CD)	*nízké*	*nízká*	*nízká*	*vysoká*	*krátká až střední*	*maloobchodní*	*neomezený prodej*	*≥ 50*
Kotované standardní bankovní obligace	*nízké až střední*	*střední*	*nízká*	*vysoká*	*střední*	*maloobchodní*	*veřejná nabídka*	*≥ 1 000*
Nekotované standardní bankovní obligace	*nízké až střední*	*nízká*	*nízká*	*vysoká*	*střední*	*maloobchodní*	*veřejná nabídka*	*≥ 1 000*
Kotované strukturované bankovní obligace	*vysoké*	*střední*	*vysoká*	*vysoká*	*střední*	*maloobchodní*	*veřejná nabídka*	*≥ 1 000*
Nekotované strukturované bankovní obligace	*vysoké*	*nízká*	*vysoká*	*vysoká*	*střední*	*maloobchodní*	*veřejná nabídka*	*≥ 1 000*
Podnikové obligace	*střední až vysoké*	*nízká až střední*	*nízká*	*nízká až vysoká*	*střední*	*institucionální*	*veřejná nabídka*	*≥ 1 000*
Investiční fondy peněžního trhu	*nízké*	*vysoká*	*střední*	*střední*	*nepoužitelné*	*maloobchodní*	*neomezený prodej*	*≥ 100*
Obligační investiční fondy	*střední*	*vysoká*	*střední*	*střední*	*nepoužitelné*	*maloobchodní*	*neomezený prodej*	*≥ 100*
Akciové investiční fondy	*vysoké*	*vysoká*	*střední*	*střední*	*nepoužitelné*	*maloobchodní*	*neomezený prodej*	*≥ 100*
Akcie (kotované)	*vysoké*	*střední až vysoká*	*nízká*	*nízká až vysoká*	*nepoužitelné*	*institucionální*	*veřejná nabídka*	*≥ 1 000*
Běžné poštovní spořitelní certifikáty	***nízké***	***střední***	***nízká***	***vysoká***	***dlouhá***	***maloobchodní***	***neomezený prodej***	***≥ 50***
Poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti	***nízké***	***střední***	***nízká***	***vysoká***	***střední***	***maloobchodní***	***neomezený prodej***	***≥ 50***
Poštovní spořitelní certifikáty indexované při splatnosti	***vysoké***	***střední***	***vysoká***	***vysoká***	***střední***	***maloobchodní***	***neomezený prodej***	***≥ 250***
Poštovní spořitelní certifikáty vázané na inflaci	***střední***	***střední***	***vysoká***	***vysoká***	***střední***	***maloobchodní***	***neomezený prodej***	***≥ 250***
18měsíční poštovní spořitelní certifikáty	***nízké***	***střední***	***nízká***	***vysoká***	***krátká***	***maloobchodní***	***neomezený prodej***	***≥ 50***

([39]) CCT (*certificati di credito del Tesoro*) jsou sedmileté státní obligace s proměnlivou úrokovou mírou.

(105) Při určení srovnatelných produktů byl rozhodující distribuční kanál (institucionální nebo maloobchodní distribuce). Poštovní spořitelní certifikáty byly nejlépe srovnatelné s maloobchodními finančními produkty, protože byly obvykle prodávány domácnostem. Rodiny držely téměř celý objem dosud nesplacených poštovních spořitelních certifikátů (přibližně 99 %) a tyto certifikáty obvykle nenakupovali institucionální investoři. To bylo rovněž hlavním znakem, který znamenal, že státní obligace (BOT, BTP a CCT) nebyly srovnatelné s poštovními spořitelními certifikáty.

(106) V studii odborníka bylo zjištěno, že produktem, který je nejvíce srovnatelný s poštovními spořitelními certifikáty, jsou bankovní obligace (běžné poštovní spořitelní certifikáty a poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti jsou srovnatelné se standardními bankovními obligacemi a indexované poštovní spořitelní certifikáty jsou srovnatelné s indexovými bankovními obligacemi – viz Tabulka 14). Druhým nejvíce srovnatelným produktem byly investiční fondy ([40]). Oba tyto srovnatelné produkty existovaly pouze v dematerializované podobě ([41]).

(107) Komise v této fázi podotýká, že ačkoli je nutno posoudit odměnu pro papírové i dematerializované poštovní spořitelní certifikáty, obě formy poštovních spořitelních certifikátů sdílejí další charakteristiky, a to průměrnou dobu splatnosti, výnos při splatnosti a vlastnosti spojené se společností PI jako distributorem.

Metodika použitá v studii odborníka k vyčíslení tržní odměny u srovnávacích produktů

(108) Aby bylo možno provést srovnání potřebné k určení distribučního poplatku u poštovních spořitelních certifikátů, odborník vytvořil datový soubor bankovních obligací a investičních fondů pomocí i) velkého počtu prospektů bankovních obligací kotovaných na TLX, druhé organizované burze cenných papírů (po Borsa Italiana) ([42]) a ii) internetových stránek velkých italských bank, na nichž byly k dispozici ke stažení prospekty pro emise obligací. Datový soubor obsahoval 511 emisí obligací distribuovaných na italském trhu v období od roku 2002 do roku 2008 (162 bylo emitováno před rokem 2006). Z celkového počtu emisí v každém roce byl podíl zastoupený v datovém souboru tento: 18 % v roce 2006, 15 % v roce 2005, 9 % v roce 2004, 3 % v roce 2003 a 0,2 % v roce 2002.

(109) Odborník provedl pro každý srovnávací produkt další analýzy pomocí popisných statistik. Například v případě standardních obligací emitovaných bankami (což byl produkt nejvíce srovnatelný s běžnými poštovními spořitelními certifikáty a poštovními spořitelními certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti) měl odborník za to, že popisné statistiky nepostačují k náležitému pochopení činitelů určujících distribuční poplatky, jež by mohly být použity k posouzení, zda odměna za distribuci poštovních spořitelních certifikátů byla v souladu s tržními podmínkami. Bankovní obligace zejména nebyly homogenní ve všech příslušných ohledech a nemusely být homogenní s konkrétní třídou poštovních spořitelních certifikátů, s níž měly být srovnány. Statistické důkazy je proto nutno použít racionálně, aby bylo v rámci skupiny obdobných obligací zjištěno, jaké charakteristiky byly skutečně důležité pro vyměření distribučních poplatků. Odborník odkázal na seznam příslušných činitelů, které ovlivňují distribuční poplatky (viz body 103–104). Účinek těchto nezávislých proměnných na distribuční poplatek u produktu podobného poštovním spořitelním certifikátům byl odhadnut pomocí regresní analýzy.

(110) Období, na něž se vztahoval vzorek bankovních obligací, znemožnilo vyvodit závěr ohledně chování distribučních poplatků v průběhu let 2000–2003. Ze statistických důvodů nebylo možné vytvořit pro roky 2000–2006 smysluplnou časovou řadu ([43]). Vzorek bankovních obligací umožnil vyvodit závěr pouze pro období 2000–2006 obecně, nikoli pro jednotlivé roky.

([40]) Teoreticky byly produktem, který se nejvíce podobal 18měsíčním poštovním spořitelním certifikátům, depozitní certifikáty. Odborníkovi se však podařilo nalézt pouze jednoho emitenta depozitních certifikátů, který distribuoval své produkty prostřednictvím jiných bankovních sítí a zveřejnil distribuční poplatky, jež hradí.

([41]) Mezi finančními produkty, které jsou v Itálii v oběhu, odborník nemohl určit žádné srovnávací produkty v papírové podobě.

([42]) Společnost TLX SpA organizuje a řídí trhy pro obchodování s finančními nástroji zaměřenými na investiční potřeby neprofesionálních investorů.

([43]) Časová řada je posloupnost hodnot měřených obvykle postupně a rozložených v časových intervalech, které jsou často stejné. Časová řada údajů o srovnávacích produktech by umožnila srovnání mezi skutečnými ročními poplatky za poštovní spořitelní certifikáty a odpovídajícími údaji pro srovnávací produkty.

(111) Odborník zastával jednoznačně názor, že závěr týkající se celého období je nicméně relevantní, jelikož při pohovorech na místě se podařilo zjistit, že od roku 2000 nedošlo k patrné změně ve výši distribučních poplatků; z některých odpovědí dokonce vyplynulo, že se tyto snížily.

(112) Odborník vytvořil rovněž datový soubor 102 investičních fondů ([44]); na základě tohoto vzorku se jediná užitečná analýza dat, která byla provedena, týkala popisných statistik ([45]). Nebylo však možno vytvořit časovou řadu pro poplatky získané distributory v případě investičních fondů.

(113) Pozornost byla věnována rovněž struktuře odměny za distribuci srovnatelných produktů:

— odměna vyplacená za distribuci bankovních obligací se skládala z přímého procentního podílu upsané částky;

— některé investiční fondy platily distribuční síti jak přímé poplatky, tak i roční poplatky, zatímco jiné platily pouze roční poplatky; aby bylo možno získat jediné měřítko poplatků, jež by bylo platné pro účely studie, odborník připočetl ke skutečnému přímému poplatku u každého investičního fondu odhadovaný dodatečný přímý poplatek rovnající se současné hodnotě ročních poplatků, které budou získány během očekávané doby trvání investice zákazníka ve fondu.

Stanovení údajů pro porovnání se skutečnou odměnou vyplacenou za poštovní spořitelní certifikáty společností CDP

(114) Celková odměna, kterou společnost PI obdržela od společnosti CDP na základě ročních dohod pro období 2000–2006, se skládala z řady složek (viz rovněž tabulka 4) ([46]):

a) přímý poplatek z upsaných poštovních spořitelních certifikátů rovnající se danému procentnímu podílu upsané částky;

b) roční poplatek z objemu dosud nesplacených poštovních spořitelních certifikátů rovnající se danému procentnímu podílu hodnoty nesplacených certifikátů; tento poplatek byl odměnou za správu a vedení účetnictví s ohledem na certifikáty; od roku 2003 se lišil pro papírové certifikáty a dematerializované certifikáty;

c) v určitých letech jiné pevně stanovené částky, zejména za dosažení kvantitativních nebo kvalitativních cílů.

(115) Podle dohod pro roky 2000–2002 byla struktura odměny poměrně proměnlivá. Struktura celkové odměny byla od roku 2003 stálá v tom smyslu, že celková odměna byla složena ze stejných složek, ačkoli se údaje pro jednotlivé složky mohly lišit. Obecně nebylo v období 2000–2002 snadné porovnat jednotlivé roky a nebylo snadné porovnat období 2000–2002 s obdobím 2003–2006.

([44]) Tyto fondy byly distribuovány na konci roku 2007.
([45]) Regresní analýza by zde neměla smysl, jelikož investiční fondy byly na základě smluvní podoby homogenní, pokud jde o proměnné použité v regresní analýze pro bankovní obligace.
([46]) Odměna za výrobu papírových certifikátů nebyla v této fázi do analýzy zahrnuta. Odměna za výrobu papírových certifikátů je velmi zvláštním rysem služeb poskytovaných společností PI a bude posouzena zvlášť (viz 130. až 132. bod odůvodnění).

(116) Aby byla odměna za distribuci poštovních spořitelních certifikátů srovnatelná s odměnou za obdobné finanční produkty, odborník přepočítal dvojí strukturu odměny u certifikátů na rovnocenný odhadnutý celkový přímý poplatek, který by byl přímo srovnatelný se skutečným přímým poplatkem vypočítaným pro bankovní obligace a investiční fondy. Tento jediný údaj pro poštovní spořitelní certifikáty byl pro každý rok získán tak, že ke skutečnému smluvně stanovenému přímému poplatku byl připočten odhadovaný dodatečný přímý poplatek představující současnou hodnotu odměny, kterou společnost PI podle očekávání získá v budoucnu za upsané certifikáty v daném roce na základě ročních procentuálních poplatků z objemu dosud nesplacených certifikátů. Tento dodatečný přímý poplatek byl odhadnut na základě průměrné životnosti ([47]) každé třídy certifikátů a vypočtení současné hodnoty (v roce upsání) ročních procentních poplatků, které by byly získány během let průměrné životnosti certifikátu ([48]).

(117) Za účelem výpočtu zmíněné současné hodnoty odborník zjistil, že je nutno učinit další předpoklad ohledně ročních poplatků, jež budou získány v budoucnu. Existovaly dvě stejně přijatelné možnosti:

— První možností bylo předpokládat stálou roční odměnu, přičemž odůvodněním by bylo to, že společnost PI nemohla předvídat kolísání ročních poplatků v budoucnu, proto by byl každý rok odpovídající celkový odhadovaný přímý poplatek vypočten za předpokladu, že roční poplatky zůstanou na úrovni, která byla smluvně dohodnutá v dohodě pro daný rok.

— Druhou možností bylo předpokládat proměnlivou roční odměnu s vyčíslením odměny za distribuci poštovních spořitelních certifikátů na základě ročních poplatků stanovených v následných dohodách během doby životnosti produktů ([49]). Zde se předpokládalo, že společnost PI může předvídat kolísání ročních poplatků v budoucnu, proto by byl každý rok odpovídající celkový odhadovaný přímý poplatek vypočten na základě vývoje ročních poplatků, který lze ve skutečnosti zjistit až následně.

(118) Přímé poplatky za poštovní spořitelní certifikáty přepočítané na základě metody proměnlivé roční odměny se obecně jeví jako nižší než poplatky, jež byly získány při použití metody stálé roční odměny. Toto pro běžné certifikáty a certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti dokládá tabulka 8:

Tabulka 8

Celkové odhadované přímé poplatky u poštovních spořitelních certifikátů (%)

Běžné certifikáty (papírová podoba)		
	Stálá roční odměna	Proměnlivá roční odměna
2000	(…)	(…)
2001	(…)	(…)
2002	(…)	(…)
2003	(…)	(…)
2004	(…)	(…)
2005	(…)	(…)
2006	(…)	(…)

([47]) Odborník používal výraz „průměrná životnost“ (*durata media*) a „očekávaná životnost“ (*durata prevista*) jako synonyma. V tomto rozhodnutí se používá výraz „průměrná životnost“.

([48]) Odborník použil hodnoty, které poskytla Itálie. Pokud tyto údaje chyběly (u certifikátů vázaných na inflaci a 18měsíčních certifikátů), odborník určil přiměřené odhady (pro 7 let resp. 18 měsíců). Diskontní sazbou při výpočtu současné hodnoty ročních poplatků byla sazba pro státní obligace s podobnou splatností.

([49]) Počínaje rokem 2006 byly použity sazby uvedené v dohodě pro rok 2006.

Certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti (papírová podoba)		
	Stálá roční odměna	Proměnlivá roční odměna
2000	(…)	(…)
2001	(…)	(…)
2002	(…)	(…)

(119) Z důvodu konzervativního přístupu vycházel odborník ve větší části studie z předpokladu stálé roční odměny.

(120) Na základě tohoto předpokladu jsou přepočítané přímé poplatky, které společnost PI obdržela za poštovní spořitelní certifikáty, tyto:

Tabulka 9

Přepočítané přímé poplatky, které společnost PI obdržela za poštovní spořitelní certifikáty

	2000	2001 ([50])	2002	2003	2004	2005	2006
Papírové certifikáty (všechny certifikáty do roku 2003)							
Běžné	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
S pevně stanovenou dobou splatnosti	(…)	(…)	(…)				
18měsíční						(…)	(…)
Dematerializované certifikáty (po roce 2003)							
Běžné				(…)	(…)	(…)	(…)
Indexované (vázané na akcie)				(…)	(…)	(…)	(…)
Indexované (vázané na inflaci)							(…)
18měsíční						(…)	(…)

([50]) Tyto údaje nezahrnují částky ve výši 51,6 milionu EUR a 25 milionů EUR vyplacené v roce 2001 resp. 2002 za zvláštní úkoly přesahující pouhou distribuci poštovních spořitelních certifikátů. Odborník však provedl kontrolu citlivosti a dospěl k závěru, že jejich zahrnutí by nezměnilo zjištění uvedená ve zprávě.

Srovnání s odměnou odhadnutou na základě vzorku bankovních obligací

(121) Získané údaje umožňují provést odhad rozpětí tržní odměny za distribuci poštovních spořitelních certifikátů. Odhadovaná tržní odměna se liší, závisí však na tom, který srovnávací produkt se považuje za vhodný.

(122) Tabulka 10 ukazuje rozpětí celkových odhadovaných přímých poplatků za poštovní spořitelní certifikáty (na základě regresní analýzy vzorku bankovních obligací) a rozpětí přepočítaných skutečných poplatků, které společnost PI obdržela za poštovní spořitelní certifikáty. Rozpětí skutečné odměny za poštovní spořitelní certifikáty je vymezeno minimálním a maximálním poplatkem zaznamenaným

v období 2000–2006. Rozpětí použité ke srovnání je vymezeno minimální a maximální očekávanou hodnotou ([51]) poplatků za poštovní spořitelní certifikáty na základě regrese poplatků podle příslušných činitelů. Tabulka udává rovněž rozpětí získaná připočtením jedné nebo dvou směrodatných odchylek k očekávaným minimálním a maximálním hodnotám ([52]).

(123) Pro posouzení pravděpodobnosti určitého jevu je důležitý odkaz na klasické intervaly (střední hodnota + 1 směrodatná odchylka) a (střední hodnota + 2 směrodatné odchylky): sledovaný jev, který je od očekávané hodnoty vzdálen o méně než jednu směrodatnou odchylku, je s vysokou pravděpodobností statisticky podobný očekávané hodnotě; pokud leží v intervalu mezi jednou a dvěma směrodatnými odchylkami, je jeho pravděpodobnost nižší, nikoli však abnormálně nízká; je-li ve vzdálenosti více než dvou směrodatných odchylek, je jeho pravděpodobnost dosti nízká, takže jej lze nazvat „ojedinělým“ případně „abnormálním“ jevem ([53]).

Tabulka 10

Přepočítaný přímý poplatek a odhadnutá tržní odměna za poštovní spořitelní certifikáty na základě vzorku bankovních obligací (%)

Podoba certifikátu	Papírová	Dematerializovaná	Papírová	Demat.	Demat.	Papírová	Demat.
Kategorie certifikátu	Běžný	Běžný	S pevně stanovenou splatností	Vázaný na akcie ([54])	Vázaný na inflaci	18měsíční	18měsíční
Minimální poplatek za poštovní spořitelní certifikáty 2000–2006	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Maximální poplatek za poštovní spořitelní certifikáty 2000–2006	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
očekávaná hodnota – nejnižší odhad	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
očekávaná hodnota + 1 směrodatná odchylka	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
očekávaná hodnota + 2 směrodatné odchylky	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
očekávaná hodnota – nejvyšší odhad	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

([51]) Ve statistice je očekávaná hodnota (nebo matematická pravděpodobnost či střední hodnota) náhodné veličiny součtem součinů hodnoty každého možného výsledku vynásobené pravděpodobností tohoto výsledku. Představuje tudíž průměrnou hodnotu, která se „očekává“ jako výsledek náhodné zkoušky, pokud se mnohokrát opakují totožné pravděpodobnosti. Minimální a maximální očekávaná hodnota zde odkazuje na dvě regrese s nejlepšími výsledky, jak uvádí odborná studie. Nízké odhady se vztahují zejména na vzorek bankovních obligací s pevnou sazbou, což je vzorek, který umožňuje použít v regresní analýze důležitou proměnnou, tj. výnos při splatnosti. Vyšší odhady jsou odvozeny z regresní analýzy založené na vzorku všech standardních bankovních obligací, který zahrnoval obligace s pevnou i proměnlivou sazbou.

([52]) V teorii pravděpodobnosti a statistice je směrodatná odchylka mírou rozptylu souboru hodnot. Je definována jako střední kvadratická odchylka hodnot od střední hodnoty nebo jako druhá odmocnina rozptylu. Směrodatná chyba metody měření nebo odhadu je odhadovaná směrodatná odchylka chyby v této metodě. Konkrétně odhaduje směrodatnou odchylku rozdílu mezi naměřenými nebo odhadovanými hodnotami a skutečnými hodnotami (zdroj: Wikipedia).

([53]) Při porovnávání skutečného výsledku s „klasickými intervaly“, tj. střední hodnota +/- jedna či dvě směrodatné chyby, se obvykle předpokládá, že základní rozdělení je symetrické a normální. V tomto případě můžeme říci, že výsledek s pravděpodobností 68,26 % spadá do intervalu vymezeného střední hodnotou +/- jedna směrodatná chyba a s pravděpodobností 95,44 % spadá do intervalu vymezeného střední hodnotou +/- dvě směrodatné chyby. Avšak význam odkazu na interval vymezený střední hodnotou +/- jednou či dvěma směrodatnými chybami není omezen na případ normálního rozdělení, takže lze obecně říci, že jev spadající do intervalu jedné směrodatné odchylky od střední hodnoty lze považovat (zhruba řečeno) za „běžný“ (tento interval bude použit při analýze v dalším oddíle).

Podoba certifikátu	Papírová	Dematerializovaná	Papírová	Demat.	Demat.	Papírová	Demat.
Kategorie certifikátu	Běžný	Běžný	S pevně stanovenou splatností	Vázaný na akcie ([54])	Vázaný na inflaci	18měsíční	18měsíční
očekávaná hodnota + 1 směrodatná odchylka	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
očekávaná hodnota + 2 směrodatné odchylky	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

([54]) Je důležité uvést, že regresní analýza vzorku obou strukturovaných bankovních obligací má vypovídací hodnotu podstatně nižší než v případě ostatních bankovních obligací použitých k odhadu odměny za distribuci ostatních kategorií poštovních spořitelních certifikátů. V tomto ohledu odborník uvedl, že v případě indexovaných certifikátů se zdá, že výsledky simulace lze obtížně srovnat se základními ekonomickými mechanismy: nebylo zjevné, proč by indexované certifikáty měly mít poplatky o tolik nižší než průměr získaný u dílčího vzorku bankovních obligací vázaných na akcie. Tento bod spolu s důkazy o nízké vypovídací hodnotě regresí u poplatků u indexovaných certifikátů podle názoru odborníka naznačuje, že v tomto případě je nutno přikládat větší váhu výsledku jednoduchého srovnání průměrných hodnot, které poskytne průkaznější údaj o souladu s tržními podmínkami. Z popisných statistik vyplývá, že průměrná odměna činí u bankovních obligací vázaných na akcie 3,10 % a u bankovních obligací vázaných na inflaci 2,82 %. Obě hodnoty převyšují maximální odměnu, kterou společnost PI obdržela za indexované poštovní spořitelní certifikáty a poštovní spořitelní certifikáty vázané na inflaci.

(124) Odborník proto vyvodil tyto závěry:

a) pro 18měsíční certifikáty, dematerializované běžné certifikáty a certifikáty vázané na inflaci existoval „naprosto jasný“ důkaz, že podmínky byly v souladu s tržními podmínkami;

b) pro indexované certifikáty a papírové běžné certifikáty nebyl důkaz „naprosto jasný“, avšak měl jednoznačnou tendenci prokazovat, že podmínky byly v souladu s tržními podmínkami; v těchto případech byly poplatky za poštovní spořitelní certifikáty při simulacích založených na regresi buď nižší než očekávaná hodnota, nebo v intervalu vymezeném očekávanou hodnotou plus dvěma směrodatnými odchylkami;

c) u certifikátů s pevně stanovenou dobou splatnosti mohlo v roce 2001 existovat abnormální maximum.

(125) Odborník rovněž uvedl očekávané distribuční poplatky za běžné poštovní spořitelní certifikáty a poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti, kdy pro každého distributora byly zahrnuty formální nezávislé proměnné s cílem zachytit další faktor, a to cenové politiky jednotlivých distributorů, který nebyl zahrnut v regresní analýze uvedené v tabulce 10 ([55]):

Tabulka 11

Odhadovaná odměna distributora za poštovní spořitelní certifikáty

	Standardní bankovní obligace	Bankovní obligace s pevným úrokem
	Skupina A: Běžné poštovní spořitelní certifikáty	
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

([55]) V regresní analýze je „formální proměnnou“ (nazývanou rovněž „kontrolní proměnná“) proměnná, která má hodnoty 0 nebo 1 k označení neexistence či existence určitého kategorického účinku, od něhož lze očekávat posun výsledku. Použití formálních proměnných obvykle zvyšuje vhodnost modelu (koeficient určení), avšak za cenu nižšího stupně volnosti a ztráty obecné platnosti modelu. Příliš mnoho formálních proměnných vede k modelu, který neposkytuje obecné závěry (*zdroj*: Wikipedia).

	Standardní bankovní obligace	Bankovní obligace s pevným úrokem
	Skupina A: Běžné poštovní spořitelní certifikáty	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	Skupina B: Poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou splatností	
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 %

Srovnání s poplatky u investičních fondů

(126) Celkové přepočítané přímé poplatky zaplacené společnosti PI za distribuci poštovních spořitelních certifikátů (bodový odhad) a pro investiční fondy peněžního trhu jsou uvedeny v tabulce 12.

Tabulka 12

Přepočítané přímé poplatky a odhadovaná roční tržní odměna za poštovní spořitelní certifikáty na základě vzorku investičních fondů

Běžné poštovní spořitelní certifikáty			
	Poštovní spořitelní certifikáty	Investiční fondy peněžního trhu	
Rok		střední hodnota	střední hodnota + 1 směrodatná odchylka
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 %
Poštovní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti			
	Poštovní spořitelní certifikáty	Investiční fondy peněžního trhu	
Rok		střední hodnota	střední hodnota + 1 směrodatná odchylka
2000	(…)	1,15 %	3,08 %
2001	(…)	1,15 %	2,80 %
2002	(…)	1,65 %	3,30 %

(127) Na základě předpokladu stálé roční odměny odborník vypočítal roční odměnu za distribuci poštovních spořitelních certifikátů v absolutním vyjádření v porovnání s odměnou, kterou by společnost PI obdržela, pokud by byly placeny průměrné sazby, které obdrželi distributoři srovnatelných investičních fondů. Tyto roční absolutní údaje pro odměnu za poštovní spořitelní certifikáty a pro odměnu, která by byla vyplacena na základě podmínek pro investiční fondy peněžního trhu, jsou uvedeny v tabulce 13.

Tabulka 13

Skutečná a odhadovaná odměna za poštovní spořitelní certifikáty, v absolutním vyjádření

	Poštovní spořitelní certifikáty	Investiční fondy peněžního trhu	
		střední hodnota	střední hodnota + 1 směrodatná odchylka
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
Celkem za 2000–06	3 157	3 364	5 207

(128) Odborník dospěl k těmto závěrům:

a) Podle první metody (tabulka 12) leží poplatky za poštovní spořitelní certifikáty téměř vždy mezi očekávanou hodnotou a hodnotou rovnající se jedné směrodatné odchylce, pokud byly odhadnuty na základě poplatků pro fondy peněžního trhu, a téměř vždy jsou nižší než očekávaná hodnota odhadnutá na základě fondů investujících do státních obligací eurozóny.

b) Podle druhé metody (tabulka 13) je skutečná celková odměna, kterou získala společnost PI, vždy nižší než odměna, kterou by získala při použití průměrných podmínek pro fondy investování do státních obligací eurozóny. Skutečná celková odměna byla rovněž nižší než odměna, která by byla získána při použití průměrných podmínek pro investiční fondy peněžního trhu v období 2003–2006. V letech 2000–2003 nebyla nižší než průměrné podmínky pro investiční fondy peněžního trhu; byla však nižší než odměna odpovídající hodnotě rovnající se očekávané hodnotě plus jedna směrodatná odchylka.

c) Závěr získaný na základě srovnání s poplatky investičních fondů, a sice že poplatky jsou v souladu s tržními podmínkami, lze považovat za téměř „naprosto jednoznačný“.

Zvláštní poplatky za výrobu papírových certifikátů

(129) Celkové poplatky, které společnost CDP uhradila společnosti PI, činily 15 milionů EUR v roce 2003, 16 milionů EUR v roce 2004 a 18 milionů EUR v roce 2005 a 2006 (viz tabulka 5).

(130) Ve výše uvedených analýzách zkoumajících, zda byly poplatky zaplacené společnosti PI za distribuci poštovních spořitelních certifikátů v souladu s tržními podmínkami, nebyla uvažována odměna za výrobu papírových certifikátů. Odborník zastával názor, že při výpočtu dodatečného přímého poplatku bylo vhodné nepřihlížet k této složce, jelikož se vztahuje na velmi specifický rys poštovních spořitelních certifikátů, jež nebyl u srovnatelných finančních produktů v období 2000–2006 zjištěn. Jak bylo objasněno výše, Itálie srovnala vyrovnávací platbu, kterou společnost PI obdržela za výrobu papírových certifikátů, s platbou požadovanou za papírové certifikáty emitované investičními fondy. Itálie poznamenala, že platba požadovaná za papírové certifikáty emitované investičními fondy činila 10 EUR až 20 EUR za certifikát, zatímco poplatek, který společnost CDP hradila společnosti PI, činil 1,70 EUR za papírový certifikát, a dospěla k závěru, že se tento poplatek nejeví jako nadměrný. Odborník potvrdil, že částky, které účtují investiční fondy za výrobu papírových certifikátů, byly na úrovni, kterou uvedla Itálie.

(131) Poplatek, který společnost CDP hradila společnosti PI za výrobu papírových certifikátů, lze proto považovat za tržní.

Závěr odborníka

(132) Celkový závěr uvedený ve zprávě odborníka je ten, že odměna vyplacená za poštovní spořitelní certifikáty v letech 2000–2006 byla v souladu s tržními podmínkami.

VIII. **POSOUZENÍ OPATŘENÍ**

(133) S cílem zjistit, zda opatření představuje státní podporu ve smyslu čl. 87 odst. 1, musí Komise v zásadě posoudit, zda je režim:

— poskytnut státem nebo ze státních prostředků;

— uděluje hospodářskou výhodu;

— může narušit hospodářskou soutěž tím, že zvýhodňuje určité podniky nebo určitá odvětví výroby;

— ovlivňuje obchod mezi členskými státy.

VIII.1 **Rámec pro posouzení**

(134) Aby mohla Komise v daném případě dospět k závěru, musí posoudit pouze to, zda dotyčná odměna poskytuje společnosti PI výhodu.

(135) V důsledku vyhlášky ze dne 6. října 2004 se shromažďování finančních prostředků v rámci poštovního spoření stalo službou obecného hospodářského zájmu ([56]). Proto od roku 2004 je nutno provést posouzení v rámci stanoveném v rozsudku ve věci *Altmark* ([57]).

(136) V rozhodnutí o zahájení řízení Komise shledala, že příjemce, společnost PI, musí plnit závazky veřejné služby a že tyto závazky jsou jednoznačně stanovené. Ukazatele, na jejichž základě byla vypočítána vyrovnávací platba, byly stanoveny předem objektivním a transparentním způsobem, zejména prostřednictvím dohod mezi společnostmi CDP a PI. Bylo nutno zjistit, zda je výše vyrovnávací platby omezena rozsahem nezbytným k pokrytí veškerých nákladů vynaložených při plnění

([56]) Komise se však nedomnívá, že postupné dohody o odměně mezi společnostmi CDP a PI svěřují poskytování služby obecného zájmu.

([57]) Rozsudky ve věci C-280/00 *Altmark Trans GmbH a Regierungspräsidium Magdeburg* v. *Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Sb. rozh. 2003, s. I-7747 a ve spojených věcech C-34/01 až C-38/01 *Enirisorse SpA* v. *Ministero delle Finanze*, Sb. rozh. 2003, s. I-14243.

závazků veřejné služby nebo jejich části, přičemž jsou zohledněny příslušné příjmy a přiměřený zisk; a v případě neexistence procesu zadávání veřejných zakázek musela být výše vyrovnávací platby určena na základě analýzy nákladů, které by běžný, řádně řízený podnik disponující odpovídajícími zdroji vynaložil na plnění těchto závazků, přičemž jsou zohledněny příslušné příjmy a přiměřený zisk za plnění těchto závazků.

(137) Pokud byla odměna vyplacená společností CDP v souladu s tržními podmínkami, poskytuje náležitý odhad výše nákladů, které by vynaložil běžný, řádně řízený podnik na plnění těchto závazků, s přihlédnutím k příjmům a přiměřenému zisku. V případě, že odměna splňuje čtyři kritéria uvedená v rozsudku ve věci Altmark, státní podpora neexistuje ([58]). Pokud roční odměna vyplacená společnosti PI za poštovní spořitelní knížky byla v souladu s tržními podmínkami předtím, než byly společnosti PI a CDP pověřeny službou obecného hospodářského zájmu, je zřejmé, že společnosti PI nebyla udělena žádná výhoda a že tato odměna nepředstavuje státní podporu.

(138) Za účelem analýzy, zda byla odměna vyplacená společností CDP v souladu s tržními podmínkami, bude Komise sledovat hlavní fáze metodiky použité ve srovnávací studii, což je metodika, kterou Komise schválila v rozhodnutí o zahájení řízení a která byla obdobně použita v dalších studiích, jež byly provedeny následně:

a) za prvé je nutno určit finanční nástroje, které jsou nejvíce srovnatelné s jednotlivými kategoriemi poštovních spořitelních certifikátů (oddíl VIII.2); zde je nanejvýš důležité, aby byly určeny a náležitě zohledněny hlavní faktory, které ovlivňují výši distribučních poplatků;

b) za druhé je třeba určit tržní odměnu hrazenou účastníky trhu za umístění těchto srovnávacích produktů a porovnat ji s odměnou vyplacenou společností CDP (oddíl VIII.3).

VIII.2 **Vymezení srovnávacích produktů**

VIII.2.1 *Potvrzení platnosti studie odborníka Komisí*

(139) Uvedené tři studie se podstatně liší, co se týká určených srovnávacích produktů a základních determinantů odměny, které ovlivňují výběr srovnávacích produktů. Níže uvedená tabulka udává srovnávací produkty, které byly určeny třemi studiemi:

Tabulka 14

Srovnávací produkty určené třemi studiemi

Produkt	Srovnávací studie	Studie ABI	Studie odborníka
Běžné poštovní spořitelní certifikáty	Strukturované podnikové obligace s ratingem nejméně BBB (S&P's) nebo Baa2 (Moody's)	BTP s podobnou splatností	Standardní obligace emitované bankami (s pevnou a proměnlivou úrokovou mírou)
Poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou splatností	Strukturované podnikové obligace s ratingem nejméně BBB (S&P's) nebo Baa2 (Moody's)	BOT, CTZ a BTP podle zbývající životnosti poštovního spořitelního certifikátu	Standardní obligace emitované bankami
Indexované poštovní spořitelní certifikáty (vázané na inflaci a vázané na akcie)	Strukturované podnikové obligace s ratingem nejméně BBB (S&P's) nebo Baa2 (Moody's)	Pro certifikáty vázané na inflaci: indexované BTPEURi; pro certifikáty vázané na akcie: indexované finanční obligace s ratingem nejméně A+ (S&P's) nebo Aa2 (Moody's).	Indexované obligace emitované bankami (vázané na akcie nebo popřípadě vázané na inflaci)

([58]) Viz rovněž rozhodnutí o zahájení řízení ze dne 22. listopadu 2006, bod 88.

Produkt	Srovnávací studie	Studie ABI	Studie odborníka
18měsíční poštovní spořitelní certifikáty	Strukturované podnikové obligace s ratingem nejméně A– (S&P's) nebo A3 (Moody's)	Krátkodobé BOT a CTZ	Depozitní certifikáty (CD) ([59]) s užitečnými údaji poskytnutými bankovními obligacemi s pevnou úrokovou mírou a kratší dobou splatnosti a investiční fondy peněžního trhu
Připomínky k ostatním srovnávacím produktům	Itálie se domnívá, že poštovní spořitelní certifikáty jsou srovnatelné s investičními fondy investujícími do státních obligací eurozóny.	ABI se původně domnívala, že poštovní spořitelní certifikáty jsou srovnatelné s investičními fondy investujícími do státních obligací eurozóny. Ve studii ABI však již není zmíněna srovnatelnost mezi poštovními spořitelními certifikáty a investičními fondy.	Užitečné údaje pro určení tržní výše odměny za distribuci poštovních spořitelních certifikátů (s výjimkou indexovaných certifikátů) bylo možno poskytnout sledováním odměny u nejvíce srovnatelných druhů investičních fondů, obzvláště investičních fondů peněžního trhu.

([59]) K dispozici je velmi málo veřejně dostupných údajů, jelikož emitenti nejsou povinni zveřejňovat poplatky hrazené za distribuci CD, a tento srovnávací produkt nebyl v odborné studii rozsáhle využíván.

(140) Komise se domnívá, že metodika použitá odborníkem (viz zejména tabulka 7) a její výsledek jsou naprosto přiměřené. Srovnávací produkty určené odborníkem zejména odstraňují obavy italských orgánů i ABI, jak je podrobně uvedeno níže. Jsou posouzeny a přiměřeně zváženy všechny činitele, které jsou důležité pro vymezení základních charakteristik příslušných finančních produktů. Studie odborníka mimoto určuje velmi významný činitel, který ovlivňuje distribuční poplatky a který přehlédly jak italské orgány, tak ABI, a to distribuční síť. Odborník zde uvedl, že při distribuci produktů zaměřených na drobné investory přinejmenším v Itálii bylo možno nabídnout investorům při stejné úrovni rizika nižší výnos, než by byl nabídnut u obdobných produktů zaměřených na institucionální investory. V tomto případě lze vyšší úroveň distribučních poplatků získaných maloobchodní sítí v porovnání s poplatky, které by získali distributoři umisťující produkty u institucí, považovat za formu sdílení vytvořeného přebytku ([60]).

(141) Ačkoli pro poštovní spořitelní certifikáty nebyly nalezeny dokonalé srovnávací produkty, analýza uvedená ve studii odborníka umožňuje odhadnout tržní odměnu u produktů, které mají podobné charakteristiky jako poštovní spořitelní certifikáty (například prostřednictvím regresní analýzy).

VIII.2.2 *Stanovisko Komise k tvrzením italských orgánů*

(142) Srovnávací studie a italské orgány často prohlašovaly, že prodejní opce obsažená v poštovních spořitelních certifikátech znamená, že tyto jsou složitějším finančním produktem než standardní obligace a že je nutno je porovnat se složitými produkty, například strukturovanými obligacemi.

(143) Některé nástroje, například standardní obligace a běžné akcie, mají poměrně jednoduchou strukturu a vyplacení, zatímco jiné, například strukturované obligace a obligace s ustanoveními podobnými opci, mají složitou strukturu a vyplacení, které jsou podmíněny chováním základních aktiv nebo závisí na řadě událostí. Vysvětlení a zejména prodej produktu se složitou strukturou drobným investorům je náročným úkolem pro maloobchodní sítě, které musí investovat do vzdělávání svých pracovníků a přidělit na tento proces cenné zdroje a čas.

([60]) Komise poznamenává, že toto finanční specialisté běžně akceptují, jelikož kvůli nedostatkům trhu se distribuční poplatky na velkoobchodní a maloobchodní úrovni liší. Za současných tržních podmínek rozdíl mezi poplatky plyne zprostředkovatelům, nikoli emitentům (viz Hayes, Roger G., „The Path to Bond Market Efficiency: How increased retail distribution can lower borrowing cista", zveřejněno v *Government Finance Review*, 1.6.2003).

(144) Mimoto neexistuje žádné obecně uznávané oficiální prohlášení vydané regulačním orgánem se závazným právním účinkem, které stanoví přesnou definici toho, co je to „standardní" nebo „strukturovaná" obligace ([61]). Pokud přijmeme obecnou definici „strukturovaných" obligací, mnoho finančních produktů by se nacházelo mezi striktně „standardními" a striktně „strukturovanými" obligacemi. Odborník uvedl, že obligaci s prodejní opcí jako poštovní spořitelní certifikát nelze považovat za rovnocennou typické strukturované obligaci. Struktura výnosu pro investora v případě poštovního spořitelního certifikátu byla jednoduchá a drobní střadatelé v Itálii si byli řadu desetiletí dobře vědomi významu možnosti předčasného splacení investovaného kapitálu a naběhlých úroků, takže na straně distributora se nevyžadovalo žádné zvláštní úsilí, pokud jde o objasnění struktury produktu.

(145) Odborník proto přijal definici, podle níž je obligace „strukturovaná", je-li její výnos svázán s trendy u daných parametrů podle mechanismu stanoveného v podmínkách emise.

(146) Komise sdílí názor odborníka, že poštovní spořitelní certifikáty nelze považovat za „strukturované" produkty podle obvyklé definice pouze z důvodu prodejní opce, která je v nich obsažena.

(147) Srovnání poštovních spořitelních certifikátů a strukturovaných nástrojů, jak navrhla Itálie, není vhodné s výjimkou indexovaných certifikátů ([62]).

VIII.2.3 *Názor Komise ohledně tvrzení ABI*

(148) ABI často navrhovala srovnání s krátkodobými a dlouhodobými státními cennými papíry. Toto srovnání není vhodné, jelikož státní produkty jsou distribuovány v zásadě institucionálním investorům, zatímco bankovní obligace a poštovní spořitelní certifikáty jsou distribuovány podle typického procesu maloobchodního segmentu trhu. Výše odměny, kterou banky účtují za distribuci státních obligací drobným investorům, nepředstavuje mimoto tržní cenu vyplývající ze vzájemného působení nabídky a poptávky po maloobchodních distribučních službách, nýbrž je stanovena jednostranně státem a má sílu zákona. Tento poplatek proto nelze považovat za tržní úroveň odměny za distribuční služby na italském trhu ([63]).

(149) Komise se domnívá, že srovnávací produkty určené odborníkem odstraňují obavy ABI v tom, že i) bankovní obligace jsou emitovány finančními společnostmi, a tudíž jsou lépe srovnatelné s poštovními spořitelními certifikáty emitovanými CDP; ii) státní cenné papíry a bankovní obligace mají podobný rizikový profil a iii) bankovními obligacemi považovanými za srovnatelné s běžnými poštovními spořitelními certifikáty a poštovními spořitelními certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti nejsou strukturované obligace, nýbrž standardní obligace.

VIII.2.4 *Závěr*

(150) Komise zastává názor, že srovnávacími produkty, které jsou důležité pro účely tohoto rozhodnutí, jsou produkty uvedené ve studii odborníka, tj. v první řadě bankovní obligace a poté investiční fondy s podobnými charakteristikami.

([61]) Jeden běžně používaný finanční glosář na internetu (InvestorWords.com) definuje strukturovanou směnku jako „dluhový cenný papír s jedním či více zvláštními rysy, jako je provádění plateb na základě základního indexu. Například strukturovaná směnka je obligace, která místo vyplacení obvyklých úroků používá k určení výše platby úroků index, např. S&P 500. Tento druh dluhového cenného papíru je složitý a používají jej především dobře informovaní investoři". OECD přijala tuto definici: „strukturované obligace mají charakteristiky, jež mají přilákat určitou kategorii investorů a/nebo využít konkrétní tržní podmínky. Strukturování cenných papírů s cílem přilákat konkrétní kategorii investorů hrozí možnou ztrátou likvidity, pokud se trh vyvine tak, že strukturované vlastnosti emise již nejsou přitažlivé. Strukturovaných vlastností je obvykle dosaženo použitím derivátů, například směnka vázaná na úvěr je obligace s úvěrovým derivátem".

([62]) Poznámka od Banca d'Italia týkající se definice strukturovaných obligací toto hodnocení nemění. Komise se domnívá, že skutečným problémem není terminologie, tj. výběr správného přídavného jména pro dané podstatné jméno, nýbrž problém podstaty, tj. nalezení vhodného srovnávacího produktu pro konkrétní finanční produkt. I pokud by bylo uznáno, že poštovní spořitelní certifikáty jsou strukturované obligace, bylo by je každopádně nutno porovnat se strukturovanými obligacemi s podobnými charakteristikami, tj. obligacemi s prodejní opcí amerického typu, a nic víc.

([63]) I pokud by se předpokládalo, že nejvíce srovnatelné s poštovními spořitelními certifikáty jsou státní obligace, a to na stejném základě jako obligace emitované bankami, odborník dospěl k závěru, že jejich zahrnutí by neovlivnilo empirické posouzení tržní odměny za distribuci poštovních spořitelních certifikátů. Komise sdílí tento názor.

VIII.3. **Odhadovaná tržní odměna za poštovní spořitelní certifikáty**

VIII.3.1 *Metodika ohodnocení tržní odměny*

a) Poštovní spořitelní certifikáty

(151) Komise se domnívá, že metodika a výpočty odborníka s ohledem na rovnocenné přímé poplatky za poštovní spořitelní certifikáty jsou vhodné. Zejména

— rozdělení odměny podle její povahy (roční, přímá, ostatní) je vhodné a

— předpokládaná životnost, výpočet současné hodnoty a diskontní sazba u všech produktů přijatých odborníkem jsou založeny na přiměřených předpokladech.

(152) Přímé poplatky, k nimž dospěl odborník, jsou proto správné.

b) Srovnávací produkty

(153) Komise bere v úvahu omezení dostupných údajů a souhlasí s odborníkem, že na základě ekonomické literatury a výzkumu trhu neexistuje žádný finanční produkt, který by byl naprosto srovnatelný s poštovními spořitelními certifikáty, pokud jde o všechny příslušné zjištěné činitele. Komise má za to, že významné množství kvantitativních a kvalitativních údajů, které odborník shromáždil a použil, je přiměřené pro účely tohoto rozhodnutí ([64]).

(154) Komise souhlasí s tím, že závěr ohledně celého období (2000–2006) je platný, jelikož při pohovorech na místě, které odborník provedl, bylo zjištěno, že od roku 2000 nedošlo k patrné změně ve výši distribučních poplatků u bankovních obligací (z některých odpovědí dokonce vyplynulo, že se jejich výše snížila). Jednání mezi stranami mimoto vedla k významným změnám podmínek odměny v průběhu let (například roční správní poplatek se snížil jak procentuálně, tak i jeho částka). Komise zastává názor, že jednání o poplatku musí vzít v úvahu víceletý výhled. Je proto důležité, aby uvažování zahrnovalo víceleté období.

(155) Komise mimoto souhlasí s odborníkem v tom, že jelikož se struktura odměny u poštovních spořitelních certifikátů a všech srovnatelných finančních produktů liší, výše odměny za distribuci jednotlivých produktů je nutno vyjádřit homogenně. V tomto ohledu Komise považuje vzhledem k tomu, že u bankovních obligací jsou hrazeny pouze distribuční poplatky, za správné vypočítat rovnocenné přímé poplatky pro investiční fondy.

(156) Komise se rovněž domnívá, že regresní analýza provedená na základě vzorku bankovních obligací se obecně jeví jako nejlepší způsob zjištění tržní odměny za distribuci poštovních spořitelních certifikátů. Komise souhlasí s odborníkem, že popisné statistiky u investičních fondů určených jako srovnávací produkty jak ABI, tak i Itálií lze použít k vyvození smysluplných závěrů. Komise proto usuzuje, že střední hodnoty a očekávané hodnoty, které vypočetl odborník, jsou přijatelné.

([64]) Odborník shromáždil velký počet prospektů pro bankovní obligace kotované na burze TLX, druhé organizované burze cenných papírů v Itálii (po Borsa Italiana), kterou řídí společnost TLX SpA. Konzultoval rovněž internetové stránky velkých italských 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 a Monte dei Paschi di Siena a internetové stránky společnosti PI. Do databáze zařadil všechny emise bankovních obligací v eurech, u nichž byly v prospektu uvedeny distribuční poplatky. Datový soubor zahrnoval 511 emisí obligací distribuovaných na italském trhu. Vykazování distribučních poplatků se stalo povinným teprve nedávno (na základě směrnice o prospektu, která byla do italského práva začleněna v březnu 2006 s účinkem od listopadu 2006) a databáze je složena převážně z obligací emitovaných po roce 2006. Podařilo se mu však zjistit distribuční poplatky u 162 bankovních obligací emitovaných před rokem 2006. Datový soubor se celkově skládá z emisí 42 emitentů distribuovaných prostřednictvím 28 bankovních sítí.
Odborník uskutečnil rovněž řadu pohovorů na místě s cílem získat přehled o činitelích, které mohou být důležité pro stanovení distribučních poplatků.

(157) Mezi Komisí a odborníkem se objevil technický rozpor týkající se rozpětí, která se mají použít u očekávaných hodnot (směrodatná chyba/směrodatná odchylka) v zájmu zjištění, zda je odměna v souladu s tržními podmínkami. Komise však tuto otázku nemusí dále přezkoumat, jelikož v posouzení nebudou rozpětí potřebná.

VIII.3.2 *Analýza souladu s tržními podmínkami*

(158) Je nutno posoudit, zda v příslušném období byly níže uvedené produkty v souladu s tržními podmínkami:

Tabulka 15

Upisovací období jednotlivých druhů poštovních spořitelních certifikátů

Kategorie certifikátu	Dematerializovaná podoba	Papírová podoba
Běžný	2003–2006	2000–2006
S pevně stanovenou dobou splatnosti	Není k dispozici pro upisování	2000–2002
18měsíční	2005–2006	2005–2006
Indexovaný: vázaný na akcie	2003–2006	Není k dispozici pro upisování
Indexovaný: vázaný na inflaci	2006	Není k dispozici pro upisování

a) Dematerializované certifikáty

(159) Co se týká dematerializovaných poštovních spořitelních certifikátů, ze srovnání hodnot uvedených v tabulkách 9 a 10 vyplývá toto.

— Běžné certifikáty: během příslušného období činí přímý ekvivalent certifikátů 2,64 %, zatímco nejnižší odhad očekávané hodnoty je 3,05 %. Odměna je proto v souladu s tržními podmínkami.

— 18měsíční certifikáty: během příslušného období je přímý ekvivalent certifikátů 0,65 %, zatímco očekávaná hodnota činí 0,63 %. Odměna za certifikáty se natolik blíží očekávané hodnotě, že Komise může přiměřeně vyvodit pouze ten závěr, že je v souladu s tržními podmínkami ([65]). Komise se mimoto domnívá (jak prokázal odborník), že nejpodobnějším bankovním produktem je depozitní certifikát (CD). Navzdory malé velikosti vzorku těchto depozitních certifikátů (u nichž neexistuje žádný přímý distribuční poplatek a roční poplatek činí 0,60 %) se Komise domnívá, že pro účely tohoto rozhodnutí lze zjistit výši distribučního poplatku. Je-li roční poplatek ve výši 0,60 % u 18měsíčního vkladu ([66]) vypočítán zpětně na současnou hodnotu v letech 2005 a 2006, rovnocenný přímý poplatek se rovná 0,863 %, což je více než odhadovaná hodnota přímého poplatku u 18měsíčních poštovních spořitelních certifikátů. Odměna je proto v souladu s tržními podmínkami ([67]).

— Indexované certifikáty: během příslušného období je přímý ekvivalent certifikátů 2,64 %. Avšak kvůli omezené vypovídací hodnotě regresní analýzy u vzorku strukturovaných bankovních obligací (viz poznámka pod čarou č. 55) a vzhledem ke skutečnosti, že investiční fondy nejsou vhodným srovnávacím produktem pro indexované poštovní spořitelní certifikáty, Komise sdílí názor odborníka, že srovnání musí vycházet z výsledků popisných statistik. Z těchto výsledků vyplývá, že:

([65]) I pokud by směrodatná odchylka vypočítaná odborníkem nebyla přiměřená, je velmi pravděpodobné, že by odhadovaná tržní hodnota plus jedna opravená směrodatná chyba byla vyšší než odměna vyplacená společnosti PI.
([66]) Za předpokladu šestiměsíční platby poplatku ve výši 0,30 %.
([67]) Přímý poplatek až do výše přibližně 0,7 % by byl v souladu s tržními podmínkami.

i) odměna za poštovní spořitelní certifikáty vázané na inflaci byla v jediném roce – 2006 – nižší než průměrná odměna za bankovní obligace vázané na inflaci (2,82 %, u 42 pozorování);

ii) odměna za indexované poštovní spořitelní certifikáty v dotyčných letech (2003–2006) byla nižší než průměrná odměna za indexované bankovní obligace (3,10 %, u 109 pozorování).

Odměna je proto v souladu s tržními podmínkami.

b) Papírové 18měsíční certifikáty

(160) Papírové 18měsíční poštovní spořitelní certifikáty jsou odměňovány ve stejné výši jako dematerializované certifikáty (jelikož neexistuje žádný roční poplatek za správu tohoto druhu certifikátů). Tato kategorie certifikátů je proto rovněž v souladu s tržními podmínkami.

c) Papírové běžné certifikáty a papírové certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti

(161) Je nutno pouze zjistit, zda je odměna za papírové běžné poštovní spořitelní certifikáty za období 2000–2006 a za papírové certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti za období 2000–2002 v souladu s tržními podmínkami.

(162) Komise podotýká, že odborník rovněž porovnává papírové poštovní spořitelní certifikáty s dematerializovanými srovnávacími produkty, jelikož mezi produkty dostupnými na trhu nemohl určit vhodné srovnávací produkty v papírové podobě.

(163) Komise se domnívá, že se zvláštní úkoly, které společnost PI plní v případě papírových obligací, liší od pouhé výroby papírových certifikátů, za niž je hrazen zvláštní poplatek (viz body 130–132).

(164) Je nutno zmínit, že rozdíl mezi celkovými poplatky u papírových a dematerializovaných poštovních spořitelních certifikátů vyplývá pouze ze složky poplatku, která se týká správy ([68]).

(165) Společnost PI vykonává zvláštní úkoly spojené se správou objemu papírových certifikátů. Běžné poštovní spořitelní certifikáty mohou být „zakoupeny“ v papírové podobě kterýkoli den na kterémkoli italském poštovním úřadě, a to kteroukoli osobou, která poštovnímu úřadu předloží doklad totožnosti a částku v hotovosti, kterou hodlá do certifikátů investovat. Není nutno mít u společnosti PI běžný účet, jelikož papírové spořitelní certifikáty lze zakoupit za hotové. Pracovníci přepážky požádají zákazníka, aby vyplnil určité tiskopisy, zapíší jméno zákazníka na certifikáty a vydají certifikáty zákazníkovi. Při odkupu certifikátů je postup v mnohém podobný. Zvládnutí těchto kroků vyžaduje organizační úsilí, jehož není zapotřebí (či je alespoň snazší) v případě dematerializovaných poštovních spořitelních certifikátů a bankovních obligací.

(166) Vyšší odměna za roční objem papírových certifikátů se proto jeví jako odůvodněná zvláštními úkoly, které společnost PI vykonává s ohledem na tyto papírové certifikáty, takže porovnání mezi celkovými odhadnutými přímými poplatky u papírových běžných poštovních spořitelních certifikátů a obligací emitovaných bankami by bylo zaujaté vůči společnosti PI a rozhodnutí o otázce, zda je odměna za poštovní spořitelní certifikáty v souladu s tržními podmínkami, musí být založeno převážně na důkazech týkajících se dematerializovaných certifikátů.

([68]) Část poplatku související s upisováním je u papírových i dematerializovaných certifikátů stejná.

(167) Komise souhlasí s odborníkem, že společnost PI v případě papírových poštovních spořitelních certifikátů plní zvláštní úkoly, které přesahují vyrovnávací platbu za výrobu papírových certifikátů ([69]). Tyto dodatečné úkoly odůvodňují vyšší roční poplatky. V daném období činila roční odměna vyplacená společnosti PI za zvláštní dodatečné úkoly související se správou papírových certifikátů průměrně přibližně 0,14 % objemu papírových certifikátů (viz tabulka 4) ([70]). Náklady vzniklé při správě papírových certifikátů nelze přesně vyčíslit, Komise se však domnívá, že malá dodatečná odměna, která byla zjištěna, není nepřiměřená vzhledem k práci a organizačnímu úsilí, jež je nezbytné při správě papírových certifikátů (jak je popsáno v bodě 166). V roce 2006 činily správní poplatky vyplacené společnosti PI 7 126 EUR na pobočku poštovního úřadu. V období 2000–2001, kdy byly mezi stranami sjednány zvláštní kvalitativní cíle ([71]), činily správní poplatky vyplacené společnosti PI 18 064 EUR resp. 14 231 EUR na pobočku poštovního úřadu ([72]). Komise má za to, že tyto výše poplatků jsou úměrné správě papírových certifikátů a že jsou v souladu s tržními podmínkami. Komise rovněž podotýká, že tato roční odměna měla klesající tendenci a že se objem papírových certifikátů postupem času podle očekávání sníží.

(168) Poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti nebyly nikdy dostupné v dematerializované podobě: zde Komise vypočítala poplatky hrazené společnosti PI bez odměny za úkoly v oblasti správy. V období 2000–2002 činí získaný údaj při použití konzervativního přístupu průměrně 1,72 % ([73]), což je méně než odhadovaná tržní odměna (1,76 % – viz tabulka 10) a méně než řada odhadů pro odměnu za poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou s platnosti s přihlédnutím k cenovým politikám jednotlivých distributorů (viz tabulka 11, skupina B). Komise proto může vyvodit závěr, že odměna vyplacená za papírové poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti je v souladu s tržními podmínkami.

(169) Tyto úvahy vedly k závěru, že odměna za papírové běžné poštovní spořitelní certifikáty a poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti je v souladu s tržními podmínkami.

(170) Komise proto vyvozuje závěr, že vyplacená odměna byla v období 2000–2006 u všech papírových poštovních spořitelních certifikátů v souladu s tržními podmínkami.

Alternativní metoda

(171) Alternativně by Komise v tomto zvláštním případě mohla mít za to, že poplatky vyplacené společnosti PI byly v souladu s tržními podmínkami, pokud byly nižší než nejvyšší odhad očekávané hodnoty.

(172) Pokud by byl přijat tento názor, tabulka 10 prokazuje, že odměna za papírové běžné certifikáty a papírové certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti je v souladu s tržními podmínkami: nejvyšší odhad očekávané hodnoty u papírových běžných poštovních spořitelních certifikátů činí 4,54 % (horní mez očekávané hodnoty), zatímco maximální poplatek v období 2000–2006 činí 3,07 %. Příslušné hodnoty pro papírové poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou dobou splatnosti činí 3,34 % a 3,09 %.

VIII.3.3 *Zvláštní připomínky*

a) Metodika proměnlivé roční odměny

(173) Pomocí metodiky proměnlivé roční odměny by Komise dospěla k týmž závěrům.

([69]) Přímé dodatečné výdaje vzniklé v souvislosti s výrobou papírových certifikátů jsou hrazeny zvlášť – viz oddíl VIII.3.3.b.

([70]) Správní poplatky nebyly během období 2000–2006 vypočítávány stejně, to však nemění hodnocení Komise.

([71]) Komise je spokojená s testem robustnosti, který odborník provedl s ohledem na částky vyplacené v roce 2001 a 2002 za zvláštní úkoly přesahující pouhou distribuci poštovních spořitelních certifikátů.

([72]) V roce 2000 existovalo 13 950 poboček poštovních úřadů a v roce 2001 pak 13 787 (zdroj: výroční zprávy společnosti PI).

([73]) Správní poplatek použitý při tomto výpočtu činí 0,13 %, což je nejnižší poplatek ze správních poplatků vyplacených společnosti PI v období 2000–2002, a jistě jej nelze považovat za nadměrný. Diskontní sazbou, kterou Komise použila, je průměr ročních diskontních sazeb za pětileté období. Alternativním přístupem by bylo použití skutečného správního poplatku hrazeného společnosti PI v jednotlivých letech po dobu životnosti obligací s pevně stanovenou dobou splatnosti. Tato metodika by vedla k ještě jednoznačnějšímu závěru, že poplatky vyplacené za papírové poštovní spořitelní certifikáty s pevně stanovenou lhůtou splatnosti byly v souladu s tržními podmínkami.

(174) Metodiku proměnlivé roční odměny lze uznat, jelikož Komise má za to, že každoroční jednání mezi společnostmi PI a CDP zohlednila kolísavost ročních poplatků.

(175) Pokud by Komise použila tento přístup, její závěry ohledně souladu s tržními podmínkami by byly ještě jednoznačnější.

b) Odměna za výrobu papírových certifikátů

(176) Odborník podotýká, že lze s naprostou jistotou uvést, že oběh v papírové podobě je specifický pro poštovní spořitelní certifikáty, s jedinou výjimkou podílových jednotek v investičních fondech, kde je to dosud podle zákona přípustné. ABI obdobně uznává, že finanční trhy nyní obchodují téměř výhradně s dematerializovanými produkty. ABI neuvádí žádná tvrzení nebo údaje, z nichž by vyplývalo, jak by mělo být posouzeno, zda je tato odměna v souladu s tržními podmínkami, ani nezpochybnila výpočet srovnatelné odměny za výrobu papírových certifikátů prostřednictvím srovnání s papírovými certifikáty emitovanými investičními fondy. Komise proto souhlasí se závěrem odborníka ohledně této záležitosti (viz 130. až 132. bod odůvodnění).

VIII.4 **Odpověď na ostatní připomínky Itálie a ABI**

VIII.4.1 *Itálie*

(177) Co se týká tvrzení, která Itálie předložila s ohledem na soulad marže za umístění poštovních spořitelních certifikátů s tržními podmínkami (85. až 88. bod odůvodnění), Komise poznamenává, že simulované ziskové rozpětí, které uvedla Itálie u poštovních spořitelních certifikátů, nepostačuje k prokázání souladu distribučních poplatků u certifikátů s tržními podmínkami, jelikož (jak italské orgány uznávají) společnost PI nevede oddělené účetnictví pro jednotlivé finanční produkty, takže pro účely tohoto rozhodnutí není možné získat spolehlivé informace ohledně výnosů a nákladů vytvořených certifikáty.

(178) Srovnání mezi celkovým ziskovým rozpětím společnosti PI/Bancoposta a rozpětím u všech srovnatelných činností obchodních bank je ještě méně konkrétní.

(179) Komise se proto domnívá, že na základě tohoto tvrzení nelze vyvodit závěr ohledně souladu distribučních poplatků u poštovních spořitelních certifikátů s tržními podmínkami, což jsou pouze jedny služby poskytované společností Bancoposta a je nutno je porovnat s činnostmi a produkty obchodních bank, které nejsou srovnatelné.

(180) Co se týká srovnání mezi distribučními poplatky u poštovních spořitelních certifikátů a poplatky u poštovních spořitelních knížek, které uvedly italské orgány, a jejich extrapolace údajně tržní odměny za poštovní spořitelní certifikáty během jejich průměrné životnosti (viz 83. bod odůvodnění), Komise se na základě analýz provedených odborníkem domnívá, že předpoklad lineárního účinku splatnosti na distribuční poplatky je příliš zjednodušující. Mimoto je vhodnější porovnat poštovní spořitelní certifikáty s finančním nástrojem emitovaným subjekty na trhu.

VIII.4.2 *ABI*

(181) ABI uvádí, že vnitřní výnosnost státních obligací je vždy nižší než u podnikových obligací se stejným ratingem a že to je zapříčiněno rozdílem v riziku, ačkoli dotyčné finanční nástroje mají stejný rating; Komise se však domnívá, že rozdíl ve výnosech je možno lépe vysvětlit rozdíly mezi distribučními sítěmi (maloobchodní a velkoobchodní) než rozdílem v úrovni rizika.

VIII.5 **Oddělené účetnictví**

(182) Podle rámce Společenství pro státní podporu ve formě vyrovnávací platby za závazek veřejné služby ([74]) musí v případě, je-li podnik pověřen poskytováním několika služeb obecného hospodářského zájmu, vnitřní účty podniku zajistit, aby nedocházelo k nadměrné náhradě na úrovni jednotlivých služeb obecného hospodářského zájmu.

(183) Z informací, které poskytla Itálie, je zřejmé, že ve vnitřních účtech společnosti PI neexistuje náležité oddělení nákladů a příjmů spojených se službou obecného hospodářského zájmu týkající se poštovního spoření a nákladů a příjmů spojených s ostatními službami.

(184) Komise proto Itálii připomíná, že v tomto ohledu musí splnit povinnost.

IX. **ZÁVĚRY**

(185) Tržní odměna, kterou Itálie vyplácela společnosti Poste Italiane za distribuci poštovních spořitelních certifikátů, představuje náležitý odhad výše nákladů, které by vynaložil běžný, řádně řízený podnik ve stejném odvětví s přihlédnutím k příslušným příjmům a přiměřenému zisku za plnění těchto závazků.

(186) Závěrem lze uvést, že od zahájení poskytování služeb obecného hospodářského zájmu v roce 2004 byla splněna čtyři kritéria uvedená v rozsudku ve věci *Altmark*. Odměna vyplacená společnosti PI za distribuci poštovních spořitelních certifikátů v období 2004 až 2006 nepředstavuje státní podporu.

(187) Před tím, než byly společnosti PI a CDP pověřeny službou obecného hospodářského zájmu, byla odměna vyplacená společnosti PI za distribuci poštovních spořitelních certifikátů v souladu s tržními podmínkami. Jelikož společnosti PI nebyla udělena žádná výhoda, odměna nepředstavovala státní podporu.

(188) Komise má za to, že odměna vyplacená společnosti PI za distribuci poštovních spořitelních certifikátů v letech 2000–2006 nepředstavuje státní podporu,

PŘIJALA TOTO ROZHODNUTÍ:

Článek 1

Odměna vyplacená orgány veřejné správy společnosti Poste Italiane za distribuci poštovních spořitelních certifikátů (*buoni fruttiferi postali*) v letech 2000–2006 nepředstavuje státní podporu ve smyslu čl. 87 odst. 1 Smlouvy.

Článek 2

Toto rozhodnutí je určeno Italské republice.

V Bruselu dne 21. října 2008.

Za Komisi
Neelie KROES
členka Komise

([74]) Úř. věst. C 297, 29.11.2005, s. 4.