II

(Актове, приети по силата на Договорите за ЕО/Евратом, чието публикуване не е задължително)

РЕШЕНИЯ

КОМИСИЯ

РЕШЕНИЕ НА КОМИСИЯТА

от 16 юли 2008 година

относно схема за държавна помощ, приведена в действие от Италия за предоставяне на възнаграждение по текущи сметки, депозирани от Poste Italiane в държавното съкровище (C 42/06 (ex NN 52/06))

(нотифицирано под номер C(2008) 3492)

(само текстът на италиански език е автентичен)

(текст от значение за ЕИП)

(2009/178/ЕО)

КОМИСИЯТА НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ОБЩНОСТИ,

като взе предвид Договора за създаване на Европейската общност, и по-специално член 88, параграф 2, първа алинея от него,

като взе предвид Споразумението за Европейското икономическо пространство, и по-специално член 62, параграф 1, буква а) от него,

като покани заинтересованите страни да представят мненията си в съответствие с посочените по-горе разпоредби [1] и като взе предвид техните мнения,

като има предвид, че:

1. ПРОЦЕДУРА

(1) С писмо от 30 декември 2005 г. Associazione Bancaria Italiana („ABI“) подаде жалба до Комисията срещу различни мерки, за които се твърдеше, че облагодетелстват банковата дейност на Poste Italiane SpA („PI“). По-конкретно в жалбата се посочваше, че Италия е изплащала лихва в размер на около 4 % върху средства, набрани в пощенски текущи сметки и депозирани в текуща сметка в държавното съкровище, докато върху пощенските текущи сметки е изплащана лихва в размер на около 1 %. Разликата между лихвите по депозитите и по заемите на PI [2] е надхвърляла „пазарната“ разлика и следователно представлява държавна помощ.

(2) С писмо от 7 февруари 2006 г. Комисията зададе няколко въпроса на италианските органи. След като поиска удължаване на срока за отговор, Италия отговори на въпросите с писмо от 21 април 2006 г. На 30 март 2006 г. се проведе среща с италианските органи и представители на PI.

(3) С писмо от 26 септември 2006 г. Комисията уведоми Италия, че е решила да открие процедурата, предвидена в член 88, параграф 2 от Договора за ЕО, по отношение на мярката.

(4) Решението на Комисията да открие процедурата беше публикувано в *Официален вестник на Европейския съюз* [3]. Комисията покани заинтересованите страни да представят мненията си. Италианските органи представиха мнението си с писма от 31 октомври 2006 г. и 29 декември 2006 г., а ABI представи мнението си с писмо от 27 декември 2006 г. С писмо от 15 януари 2007 г. Комисията изпрати на италианските органи мнението на ABI, за да им даде възможност за отговор. Италианските органи представиха коментарите си с писмо от 16 февруари 2007 г.

(5) С писмо от 21 февруари 2007 г. Комисията поиска допълнителна информация. Италия отговори с писма от 30 март, 2 април и 1 юни 2007 г.

(6) На 28 юни и 24 октомври 2007 г. бяха проведени две срещи с италианските органи и представители на PI. След втората среща Комисията поиска допълнителна информация с писмо от 25 октомври 2007 г., на което Италия отговори на 27 ноември 2007 г.

[1] ОВ C 290, 29.11.2006 г., стр. 8.

[2] Лихвеният процент по заемите е размерът на лихвата, която PI получава от държавното съкровище за средствата, депозирани в тази институция. Лихвеният процент по депозитите е размерът на лихвата, която PI изплаща на титулярите на пощенски текущи сметки.

[3] Вж. бележка под линия 1.

(7) Италия изпрати допълнителна информация на 29 февруари 2008 г., а на 4 март 2008 г. беше проведена среща между италианските органи и Комисията.

(8) Комисията поиска допълнителна информация на 5 март и на 3 април 2008 г., а Италия отговори на тези искания съответно на 7 март и 23 април 2008 г.

2. ДЕЙНОСТТА НА PI И BANCOPOSTA — СЪОТВЕТНИТЕ ПАЗАРИ

(9) PI е доставчик на универсалната пощенска услуга в Италия, изпълняващ задължението за предоставяне на универсална пощенска услуга ([4]), предвидено в италианското законодателство, регламентиращо универсалната пощенска услуга ([5]). Услугата от общ икономически интерес, възложена на PI, не включва финансови услуги.

(10) Освен универсалната пощенска услуга PI предлага интегрирани комуникационни, логистични и финансови продукти и услуги на цялата територия на Италия. Основните данни за 2006 г. са, както следва ([6]):

Общ персонал (средно за годината)	151 470
Регионални зони	9
Поделения	140
Пощенски клонове	13 893
ОСНОВНИ ФИНАНСОВИ ДАННИ ЗА ГРУПАТА POSTE ITALIANE	*млн. евро*
Общи приходи	17 055,6
Приходи от продажби и услуги,	15 932,2
от които:	
— от пощенски услуги	5 339,4
— от финансови услуги	4 382,5
— от застрахователни услуги	5 993,6
— от други услуги	216,7
Други приходи	1 123,3
Чиста печалба	675,7
ПОЩЕНСКИ УСЛУГИ	*обеми (брой)*
Продукти и услуги	
Пощенски пратки (стандартни, с предимство, препоръчани, с обявена стойност, юридически документи, друга регистрирана поща)	3 522 792 200
Търговски пощенски пратки (Postatarget, каталози, неадресирана поща и т. н.)	1 887 699 700
Периодични издания (печатни материали, подаръци, книги и т. н.)	1 216 045 800
Телеграми, факс, телекс	17 442 800
Експресни доставки (Poste Italiane и SDA)	46 284 600
Колети	16 052 000
ПОЩЕНСКИ СПЕСТЯВАНИЯ	
Спестовни влогове, спестовни сертификати и пощенски текущи сметки: общо	282 408 млн. евро
Животозастрахователни полици: издадени полици	5 989 млн. евро
Conto Bancoposta: брой на текущите сметки	4 880 000
Carta Postepay: брой на издадените карти	2 801 000

([4]) Универсалната услуга включва пренасяне на кореспондентски пратки и адресиран печатен материал с тегло до 2 kg, и пощенски колети до 20 kg, както и услуги, свързани с препоръчани пратки и пратки с обявена стойност.

([5]) Законодателно постановление № 261 от 22 юли 1999 г., публикувано в GURI № 182 от 5.8.1999 г., и Постановление на Министерството на комуникациите от 17 април 2000 г., публикувана в GURI № 102 от 4.5.2000 г.

([6]) *Източник*: уебсайт на PI, февруари 2008 г.

(11) Съгласно годишния отчет 33,5 % от общия оборот на групата през 2006 г. се пада на пощенските услуги, 27,5 % — на финансовата дейност, 37,6 % — на застрахователната дейност. 82 % от оперативната печалба на групата PI е реализирана от финансови услуги, а 18,7 % — от застрахователни услуги. От извършването на пощенски услуги е реализирана оперативна загуба от 4 млн. евро.

(12) Банковата дейност на PI се осъществява от напълно интегрираното поделение Bancoposta.

(13) До декември 2003 г. PI е било изцяло собственост на италианската държава. През декември 2003 г. държавата е прехвърлила 35 % от акционерния капитал на PI на Cassa Depositi e Prestiti („Фонд за депозити и заеми“ — „CDP“). Фондът CDP е бил държавна агенция до края на 2003 г., когато е преобразуван в дружество с ограничена отговорност (SpA). Оттогава, въпреки че 30 % от акционерния капитал на фонда е прехвърлен на 65 банкови фондации ([7]), CDP остава под контрола на държавата.

(14) PI е частно дружество, което се контролира от държавата.

2.1. **Пощенски услуги**

(15) Според публикувано неотдавна проучване ([8]) преди влизането в действие на първата пощенска директива ([9]) италианският пазар на пощенски услуги е бил относително отворен. Оператори, различни от PI, са били допуснати да разпространяват пряка пощенска реклама и хибридна поща. Някои местни оператори на пощенски услуги са доставяли писма в качеството на подизпълнители на PI. След влизането на директивата в сила доставките на хибридна поща са станали част от резервираната област и договорите с подизпълнителите са прекратени. Изходящата и входящата международна поща попада изцяло в областта, резервирана за PI. След 1 януари 2003 г. в италианското законодателство е въведена втората пощенска директива, която предвижда пълно отваряне на пазара на пощенски услуги в ЕС за конкуренция от 1 януари 2009 г.: директивата ограничава резервираната област до писмата с тегло до 100 g и три пъти основната тарифа за приоритетна поща ([10]). От 1 януари 2006 г. резервираната област е ограничена до писмата с тегло до 50 g и 2,5 пъти основната тарифа за приоритетна поща ([11]). Понастоящем пазарът на пощенски услуги е относително отворен за конкуренция *de jure*, тъй като доставките на пряка пощенска реклама са либерализирани. Разпоредбите за навлизане на пазара не се считат за строги ([12]).

(16) На 19 октомври 2006 г. Комисията предложи нова пощенска директива, която довършва изграждането на единен пазар на пощенски услуги в Общността. Тази директива влезе в сила на 27 февруари 2008 г.: тя предвижда премахването на законоустановените монополи в областта на пощенските услуги до 31 декември 2010 г., но на някои държави-членки е разрешено да удължат срока до декември 2012 г. ([13]).

([7]) Съгласно член 5 от Наредба-закон № 269 от 30 септември 2003 г., преобразувана в задължителен акт със закон от 24 ноември 2003 г., акциите на CDP са прехвърлени на държавата. Фондациите и други публични или частни субекти могат да държат акции, които не превишават миноритарния дял от капитала.

([8]) ECORYS-NEI, „*Development of Competition in the European Postal Sector*“ (*Развитие на конкуренцията в европейския пощенски сектор*), юли 2005 г.

([9]) Директива 97/67/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 15 декември 1997 г. относно общите правила за развитието на вътрешния пазар на пощенските услуги в Общността и за подобряването на качеството на услугата (ОВ L 15, 21.1.1998 г., стр. 14).

([10]) Директива 2002/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 10 юни 2002 г. за изменение на Директива 97/67/ЕО относно по-нататъшното отваряне на пощенските услуги в Общността за конкуренция (ОВ L 176, 5.7.2002 г., стр. 21).

([11]) Законодателно постановление № 383 от 23 декември 2003 г., публикувано в GURI 22, 28.1.2004 г.

([12]) Вж. бележка под линия 8.

([13]) Директива 2008/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 20 февруари 2008 г. за изменение на Директива 97/67/ЕО с оглед пълното изграждане на вътрешния пазар на пощенски услуги в Общността (ОВ L 52, 27.2.2008 г., стр. 3).

2.2. **Финансови услуги**

(17) С указ на президента № 144 от 14 март 2001 г. са приети правилата, регламентиращи банковите и финансовите услуги, които могат да се предоставят от PI; тази дейност се осъществява от Bancoposta. Услугите включват: набиране на депозити от гражданите под всякаква форма, предоставяне на платежни услуги, посредничество при обмен на чуждестранна валута, реклама и реализиране на заеми, отпуснати от банки и други посредници, извършване на някои инвестиционни услуги (търговия за сметка на трети лица и възлагане и приемане на поръчки, което изключва търговията за собствена сметка и индивидуалното управление на портфейли, поне до 2007 г.). Изрично е предвидено, че PI не може да извършва дейности по финансиране.

(18) Bancoposta може да се счита за депозитна институция и финансов посредник. Макар че дружеството не е банка, то използва за своята дейност многобройните пощенски клонове на PI, чрез които предлага банкови и други финансови продукти.

(19) Благодарение на своите 13 893 клона, средно поне по един във всяка община, PI е най-голямата банкова мрежа в Италия и тази клонова мрежа следва да се разглежда като актив, а не като пасив: основната част от разходите за поддържането ѝ се покриват от предоставяните финансови услуги, поради което клоновете не се считат за тежест за доставчика на универсалната услуга ([14]).

(20) Рейтинговата агенция Fitch отбелязва в доклад, публикуван през 2004 г., че PI/Bancoposta има „капацитет да покрие цялото население [на Италия], какъвто местните банки няма да постигнат в обозримо бъдеще“ ([15]). Освен това Fitch счита, че PI е поставила „развитието на финансовите услуги в центъра на [своята] стратегия“.

(21) PI предлага широка гама финансови услуги, конкуриращи аналогичните услуги, предлагани от банковата система:

— услуги за пряко и непряко набиране на спестявания и кредитиране,

— платежни услуги,

— реализиране на финансови и инвестиционни продукти.

(22) PI набира депозити пряко чрез пощенски текущи сметки. Средните годишни стойности на общите депозити в пощенски текущи сметки през периода 1995—2006 г. са представени в таблица 1:

Таблица 1

(Млрд. евро)

	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Среден размер на депозитите	[…] (*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Търговска тайна.

(23) През 2001 г. PI е въвела „Conto BancoPosta“ или сметката BancoPosta, пощенска текуща сметка, сравнима с обикновена банкова сметка. Преди въвеждането на сметката BancoPosta пощенската текуща сметка не е била конкурентен инструмент за предоставяне на услуги на дребно поради липсата на съпътстващи услуги (като кредитни и дебитни карти); пощенските текущи сметки са били предназначени основно за публичната администрация и търговски дружества, издаващи голям брой фактури (национални предприятия за комунални услуги).

([14]) Проучване на PriceWaterhouseCoopers, „*The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009*“ (Въздействие на универсалната услуга върху цялостното изграждане на пощенския вътрешен пазар), заключителен доклад, май 2006 г.

([15]) FitchRatings, специален доклад, „*The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries*“ (*Европейският регулиран пощенски сектор: утрешните доставки*), 9 юли 2004 г.

(24) По данни на Италия през периода 2000—2007 г. делът на пощенските текущи сметки от италианския пазар на текущи сметки е бил, както следва:

Отчетна дата	Пазарен дял
31 декември 2000 г.	[3 – 8] %
31 декември 2001 г.	[3 – 8] %
31 декември 2002 г.	[3 – 8] %
31 декември 2003 г.	[3 – 8] %
31 декември 2004 г.	[3 – 8] %
31 декември 2005 г.	[3 – 8] %
31 декември 2006 г.	[3 – 8] %
31 декември 2007 г.	[3 – 8] %

(25) ABI посочва, че осъществяваното от PI пряко набиране на средства е нараствало по-бързо от това на преките конкуренти на дружеството в банковия сектор. Между 1999 г. и 2004 г. обемът на пряко набраните средства в банковия сектор е нараснал с 36 % срещу 94 % за пощенските текущи сметки ([16]). ABI твърди, че ръстът на прякото приемане на депозити от PI е накърнил значително обема на набраните от банките средства: през 1999 г. на пощенските сметки са се падали 2,2 % от директно набраните средства общо от банките и пощенските служби; през 2004 г. този дял е нараснал до 3,1 %. ABI счита, че този ръст се дължи основно на привлекателните условия за равностойни услуги, които PI предлага на титулярите на сметки в дружеството. Например средният лихвен процент за депозити в текущи сметки в банките е около 0,6—0,7 %, докато в началото на 2005 г. PI е предлагало лихва в размер на 1 %.

(26) В допълнение към прякото набиране на средства посредством пощенски текущи сметки, PI осъществява и непряко набиране на средства посредством реализиране на пощенски спестовни влогове и спестовни сертификати от името на CDP.

(27) През последните няколко години PI е разширило значително обхвата на предлаганите на клиентите платежни услуги, добавяйки към традиционните пощенски инструменти (депозитни разписки по текущи сметки и пощенски записи) поредица инструменти, които в миналото са предлагани само от банките (дебитни и кредитни карти, кредитни преводи, нареждания за периодични преводи за сметки за комунални услуги) ([17]).

(28) Накрая, PI предоставя услуги за реализиране на:

— облигации, емитирани от банки и CDP,

— застрахователни полици, издадени от Poste Vita ([18]),

— инвестиционни фондове, управлявани от дружеството за управление на активи Bancoposta Fondi SGR ([19]),

— заеми, отпуснати от трети страни: лични и ипотечни заеми се отпускат от името на банки.

([16]) ABI изчислява ръста от 94 % въз основа на годишните баланси на PI. Според ABI на пощенските текущи сметки се падат 4,6 % от общите банкови и пощенски текущи сметки през 1999 г. и 6,2 % през 2004 г.

([17]) В някои случаи, като например дебитните карти и нарежданията за периодични преводи, услугата се предоставя пряко от PI; в други случаи PI реализира продукти на трети страни (като кредитни карти, които предоставя от името на банки).

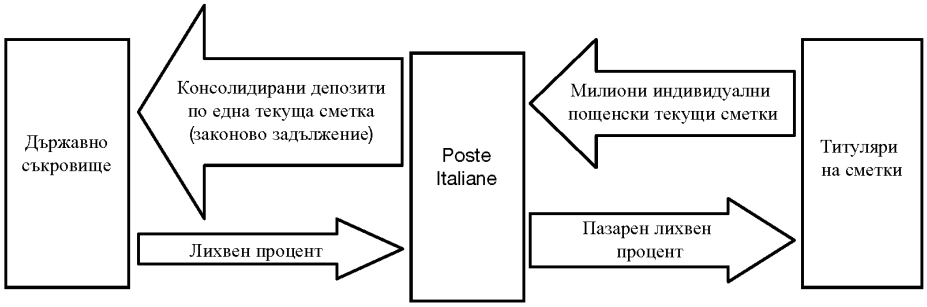
([18]) Poste Vita SpA е дъщерно дружество, изцяло притежавано от PI.

([19]) Bancoposta Fondi SGR е дъщерно дружество, изцяло притежавано от PI.

3. ОПИСАНИЕ НА МЯРКАТА, КОЯТО ПОДЛЕЖИ НА ОЦЕНКА

(29) Отношенията между PI и държавното съкровище след министерското постановление от 5 декември 2003 г. ([20]) са илюстрирани на фигура 1:

фигура 1



(30) Мярката, която подлежи на оценка в настоящото решение, е Закон № 266 от 23 декември 2005 г. ([21]) („финансовият закон от 2006 г.“), въведен в действие по силата на споразумение [*convenzione*], сключено между PI и Министерството на икономиката и финансите на 23 февруари 2006 г. („Споразумението“).

(31) Финансовият закон от 2006 г. предвижда, че PI и Министерството на икономиката и финансите ще определят пазарните параметри и методите за изчисляване на размера на лихвата, начислявана върху средствата, депозирани в пощенски текущи сметки и държани в държавното съкровище; в закона е предвидено, също така че дължимите от Министерството лихви за 2005 г. ще бъдат намалени със 150 млн. евро.

(32) Споразумението урежда практическия механизъм за изчисляване на лихвените проценти за тригодишен период; то влезе в сила на 4 април 2006 г. ([22]) с обратно действие, считано от 1 януари 2005 г. Срокът на действие на споразумението ще изтече на 4 април 2009 г. Годишният лихвен процент се определя въз основа на среднопретеглената стойност на средната годишна доходност от тридесетгодишни многогодишни съкровищни облигации (BTP) ([23]) (80 %), десетгодишни многогодишни съкровищни облигации (10 %) и дванадесетмесечни обикновени съкровищни бонове (BOT) ([24]) (10 %). Средната годишна доходност от посочените в Споразумението държавни ценни книжа се получава чрез пресмятане на простата средноаритметична стойност на цените на 24 инструмента, цитирани на първо и петнадесето число на всеки месец от MTS SpA, дружество, управляващо електронната платформа за сделки с италиански държавни облигации и други ценни книжа с фиксиран матуритет. Фактът, че параметрите се актуализират на всеки 15 дни, означава, че доходността е променлива и се колебае. В случай на промяна на кривата на лихвените проценти, в резултат на която се променя отношението между дългосрочните и краткосрочните лихвени проценти, PI може да поиска преразглеждане на кошницата. Всяка от страните може да се оттегли от Споразумението с предизвестие до другата страна, отправено не по-късно от шест месеца преди 31 декември на съответната година.

(33) Резултатите от прилагането на предвидената в Споразумението методика са, както следва:

	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Лихвен процент (%)	3,90	4,25	4,70
Платима лихва (в млн. евро)	1 336 ([1])	1 516	1 012

([1]) Изплатените лихви за 2004 г. възлизат на 1 356 млн. евро. Ако законодателството, приложено през 2004 г., беше приложено и през 2005 г., размерът на платимите лихви би бил по-висок поне със 150 млн. евро.

([20]) Публикувано в GURI 288, 12.12.2003 г.
([21]) Публикуван в GURI 302 от 29.12.2005 г., редовна притурка към GURI № 211. Законът има обратно действие от 1 януари 2005 г.
([22]) Споразумението е одобрено с министерско постановление от 3 април 2006 г.
([23]) Buoni del tesoro poliennali.
([24]) Buoni ordinari del Tesoro.

(34) Лихвите за 2005 г. са изплатени през 2006 г., а лихвите за 2006 г. са изплатени през 2007 г. Италия твърди, че лихвите за 2007 г. все още не са изплатени.

(35) Споразумението съдържа изискването средствата, набрани в пощенските текущи сметки, да бъдат депозирани в Министерството на икономиката и финансите/държавното съкровище („Задължението“) ([25]).

(36) Със Закон № 296 от 27 декември 2006 г. („финансовият закон от 2007 г.“) ([26]) Италия е изменила схемата за доходност, предвидена във финансовия закон от 2006 г. Според новия закон средствата, набрани от частни клиенти (средства, набрани в пощенски текущи сметки, които не са в разпореждане на публичната администрация), се инвестират от PI в държавни облигации, емитирани в еврозоната ([27]). Новият закон отменя ограничението върху използването на средствата от PI само по отношение на средствата, набрани от частни клиенти. Законът предвижда, че новият ред ще бъде въведен поетапно до 31 декември 2007 г. Редът за инвестиране на средствата, депозирани от клиенти, различни от частни лица (около 25—30 % от общия размер на депозитите), не е променен.

4. **ОСНОВАНИЯ ЗА ОТКРИВАНЕ НА ПРОЦЕДУРАТА**

(37) В решението за откриване на настоящата процедура, прието през септември 2006 г., Комисията посочи, че, за да прецени дали на PI е предоставено предимство, теоретично може да е необходимо да бъдат анализирани компонентите, които съставляват положителния марж, с който се ползва PI в резултат на разликата между лихвените проценти по заемите и по депозитите ([28]). Но официалното заключение на решението гласеше, че в този случай евентуално предимство може да произтича само от лихвения процент по заемите.

(38) Комисията изрази съмнение, че схемата за определяне на лихвения процент, начисляван върху средствата от текущи сметки, депозирани в държавното съкровище след 2005 г., отчита правилно пазарните равнища на лихвите.

(39) Комисията застъпи мнението, че за да се установи пазарното равнище на лихвите, като правило е необходимо да се вземе предвид лихвения процент, който частните заемополучатели са готови да платят на PI за депозираните средства, с оглед на техния характер и обем. Определеният в Споразумението лихвен процент може да не отговаря на пазарното равнище. По-специално, средствата, вложени от PI в държавното съкровище, са депозирани в текуща сметка. Държавното съкровище, а не PI, поема ликвидния риск, свързан с депозираните средства. Набраните и депозирани в текущата сметка средства са използвани за финансиране на обичайни бюджетни разходи. Не беше ясно дали, ако държавното съкровище би трябвало да замени действащата система за набиране на средства посредством PI, държавният финансов инструмент, който то би използвало, би включвал основно дългосрочни ценни книжа. Въпреки че Италия отстояваше тезата, че регистрираният в последните години ръст на средствата, набрани в пощенските текущи сметки, показва, че ресурсите, с които разполага държавното съкровище, са стабилни, всъщност обемът на финансирането, предоставяно на CDP и държавното съкровище, варира в широки граници през отделните години.

(40) В допълнение, с оглед на специфичното положение на PI, което е задължено по закон да депозира в държавното съкровище средствата, набрани в текущите сметки на клиентите си, беше възможно пазарът да не предлага подходяща база за сравнение. При тези обстоятелства Комисията би трябвало да установи разходите на PI за обслужване на тази сметка (което би следвало да е възможно при наличие на ефикасна аналитична счетоводна система) и да добави разумен марж. Получената сума ще отговаря на *ad hoc* „пазарно“ равнище на лихвите. Такъв подход би бил оправдан също и ако Комисията приеме, че PI е действало само като канал за набиране на средства за държавата чрез своята силно развита мрежа от пощенски клонове.

(41) Ако Комисията докаже, че финансовият закон от 2006 г. и Споразумението включват държавна помощ, тя застъпва мнението, че тази помощ е нова, незаконна и несъвместима.

5. **МНЕНИЯ НА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ**

(42) В своето писмо от 27 декември 2006 г. ABI направи следните коментари.

([25]) Обслужването на пощенски текущи сметки е регламентирано основно със закон от 1917 г., публикуван в GURI 219 от 6.9.1917 г., изменен със законодателно постановление № 822 от 22 ноември 1945 г., публикувано в GURI 12 от 15.1.1946 г. До 2003 г. този законодателен акт е предвиждал, че средствата, набрани в пощенски текущи сметки, следва да се депозират в сметка в CDP, върху която се начисляват лихви в размер, равен на средногодишната доходност, получена от CDP върху управлявания от дружеството капитал минус 15 базисни пункта. Съгласно постановлението от 5 декември 2003 г. правоприемник на CDP в правоотношенията, произтичащи от обслужването на пощенските текущи сметки, е държавното съкровище. Задължението за депозиране е предвидено в член 14 от закона от 1917 г.

([26]) Публикуван в GURI 299 от 27.12.2006 г.

([27]) Според италианските органи средствата, набрани в пощенски текущи сметки, принадлежащи на частни клиенти, са около 70—75 % от общите средства, набрани в пощенски сметки.

([28]) Вж. бележка под линия 2.

(43) ABI посочи, че средствата, депозирани в държавното съкровище, представляват дълг, който държавното съкровище погасява през годината, следваща годината, в която е направен депозитът. Както Комисията посочи в решението за откриване на процедурата, ликвидният риск, свързан с депозираните средства, се поема от държавното съкровище, а не от PI. Това означава, че, в случай на намаляване на преведените средства в сравнение с предходната година, държавното съкровище би трябвало да изплати на Bancoposta лихви в размера, фиксиран в Споразумението, и да възстанови на PI разликата между депозираните суми.

(44) Според ABI средствата, депозирани в сметката в държавното съкровище, трябва да се считат за краткосрочни. Освен това, те се използват за финансиране на обичайни бюджетни разходи.

(45) Съгласно министерското постановление от 5 декември 2003 г., CDP е открило две текущи сметки в държавното съкровище, върху средствата в които се начислява плаваща шестмесечна лихва, равна на простата средноаритметична стойност на брутния шестмесечен лихвен процент по обикновените съкровищни бонове (BOT) и стойността на месечния индекс Rendistato ([29]).

(46) Според ABI, за да се прецени дали изплатеното на PI възнаграждение върху средствата, депозирани в държавното съкровище, представлява държавна помощ, изплатената на PI лихва следва да се сравни с лихвата по краткосрочните обикновени съкровищни бонове (с дванадесетмесечен матуритет). През януари 2005 г. доходността по дванадесетмесечните обикновени съкровищни бонове е била 2,21 %, което е с 1,69 % по-малко от изплатената на PI лихва.

6. МНЕНИЕ НА ИТАЛИЯ

(47) В своите писма от 31 октомври 2006 г., 29 декември 2006 г., 16 февруари 2007 г., 30 март 2007 г., 2 април 2007 г., 1 юни 2007 г., 27 ноември 2007 г., 29 февруари 2008 г., 7 март 2008 г. и 23 април 2008 г. Италия направи следните основни коментари.

(48) Във финансовия закон и Споразумението е предвидено, че лихвата, платима на PI, се определя съобразно пазарни параметри. Лихвеният процент не предоставя никакво предимство на PI.

6.1. **Колебания в размера на средствата, депозирани в пощенски текущи сметки**

(49) Според Италия пощенските текущи сметки могат да се сравняват с банкови текущи сметки от 2001 г. насам, когато е въведена новата сметка BancoPosta. Преди 2001 г. пощенската текуща сметка за клиенти на дребно не е могла да се счита за равностоен инструмент на банковите текущи сметки поради липсата на адекватни съпътстващи услуги (като кредитни и дебитни карти), и е била използвана основно от публичната администрация и дружества, издаващи голям брой фактури (национални предприятия за комунални услуги). Според Италия нарастването на средствата, набрани в пощенски текущи сметки след 2001 г., е свързано с факта, че въпросният продукт е въведен неотдавна на пазара.

(50) Преди 2001 г. колебанията в размера на депозираните средства, включващи значително намаление през втората половина на деветдесетте години и особено през 1996 и 1997 г., са били обусловени от Закон № 662 от 23 декември 1996 г., с който е било наложено закриването на сметките, използвани от държавното съкровище за изплащане на държавни пенсии; в резултат на това на 1 януари 1997 г. размерът на депозитите е намалял с около 11 млрд. EUR. Между 1997 и 1999 г. няколко фактора са допринесли за намаляването на размера на депозираните средства. Италианските органи твърдят, че е трудно да се установят точните причини за тези колебания, отчасти поради характера на PI (което по това време е било публична търговска институция), както и поради външни политически фактори. След като през 1998 г. PI е преобразувано в публично дружество с ограничена отговорност, депозираните нетни суми отбелязват редовен и устойчив растеж.

6.2. **Характер на Споразумението**

(51) Италианските органи твърдят, че Споразумението между държавното съкровище и PI урежда по прозрачен начин дългосрочен инструмент. Споразумението не е безсрочно, а е сключено за срок от три години, като всяка от страните може да го прекрати, ако пазарните условия престанат да гарантират съответствие с механизма за изчисляване на възнаграждението по депозита. Предназначението на тези клаузи е да защитят двете страни от риска от възникване през тригодишния срок на действие на Споразумението на конкретни пазарни условия или промени в характеристиките на депозитите, които биха могли да засегнат механизма за предоставяне на възнаграждение.

(52) Според италианските органи изборът на плаващ лихвен процент, предвиден в споразумението, удовлетворява изискването за пазарен лихвен процент. По-специално, променливата възвръщаемост е справедлива за двете

([29]) След 1 октомври 1995 г. индексът Rendistato отчита средната брутна доходност от многогодишните държавни облигации (BTPs) преди облагане с данъци и със срок до падежа, надвишаващ една година (*източник*: Banca d'Italia).

страни: тя гарантира на държавното съкровище, че поетите от него разходи по финансирането ще отговарят на разходите по средносрочен до дългосрочен дълг, а на PI гарантира получаване на възнаграждение, което е съобразено с пазара и с набраните от него депозити. Решението за съобразяване на механизма с пазара е било взето при неблагоприятни пазарни условия, когато получената съгласно Споразумението възвръщаемост от 3,9 % през 2005 г. и 4,25 % през 2006 г. е била по-ниска от фиксирания процент от 4,35 %, получен от PI през предходните години.

(53) Италия посочва, че след 2007 г. PI е започнало да управлява активно своята ликвидност, много консервативно и въз основа на фиксирани лихвени проценти, които му гарантират определена възвръщаемост за даден период от време. Това активно управление на средствата се различава от пасивното управление, предвидено в Споразумението, тъй като позволява на PI да състави портфейл въз основа на зададена възвръщаемост и да разпредели активите в съответствие с целите на дружеството, като същевременно поема допълнителни рискове въз основа на проучени и утвърдени рискови сценарии. Тъй като PI е получило възможността да реализира схеми за активно управление, дружеството е приело финансови стратегии, насочени към повишаване на доходността, и е реализирало по-висока от предвидената в Споразумението възвръщаемост.

6.3. **Промени на Задължението**

(54) Италианските органи уведомиха Комисията, че Задължението, съгласно което PI трябва да депозира в държавното съкровище средствата, постъпили в пощенските текущи сметки, е отменено. С финансовия закон от 2007 г. са въведени изменения в схемата по финансовия закон от 2006 г., като е предвидено, че набраните от PI средства от частни клиенти се инвестират в държавни облигации, емитирани в еврозоната. Предвидено е новата схема да бъде окончателно реализирана до 31 декември 2007 г. Италия счита, че тази промяна изважда набраните от PI средства извън обхвата на правилата относно държавната помощ, тъй като полученото от PI възнаграждение не се изплаща от държавата.

(55) Това законодателно изменение е извършено в отговор на изискването на държавното съкровище PI да получи по-голяма финансова независимост, което е станало наложително поради постигнатите от дружеството икономически и финансови резултати и степента, в която то се е разраснало. Преминаването към по-голяма самостоятелност, започнало през 1998 г., когато PI е преобразувано в публично дружество с ограничена отговорност, е характеризирано с въвеждането на пощенската текуща сметка за клиенти на дребно „BancoPosta“ през 2001 г. и е задълбочено през 2005 и 2006 г., когато фиксираната лихва върху депозираните в държавното съкровище средства е заменена с ориентирания към пазара механизъм, предвиден в Споразумението, а също и през 2007 г., когато е отменено Задължението, поне що се отнася до средствата, набрани от частни клиенти.

(56) Италия подчертава, че постепенното увеличаване на финансовата независимост на PI не означава, че вече не се прилагат ограничения по отношение на използването на средствата. Освен това, към момента на сключване на Споразумението държавното съкровище е било задължено да се съобразява с правните задължения на PI, и не е могло да очаква възможни законодателни промени, които попадат извън неговата сфера на компетентност.

6.4. **Стабилен характер на набраните средства**

(57) За да докаже, че размерът на набраните средства остава в голяма степен стабилен във времето, Италия изтъква, че стандартното отклонение, разделено на средната стойност на баланса на депозита, която е мярка за стабилността на депозита в държавното съкровище, е намаляло от 8 % през 2002 г. на 5 % през 2005 г.; че тежестта на стабилния компонент в депозитите по отношение на средния размер на общите депозити, който стабилен компонент Италия дефинира за всяка година като минимална сума на депозитите през съответната година, е нараснала през същия период от 83,8 % на 89,5 %; и че тежестта в средните общи депозити на променливия компонент, дефиниран като разликата между средните депозити и минималните депозити през съответната година, е намаляла през същия период от 16,2 % на 10,5 %.

(58) Италия изпрати на Комисията заключенията от два вида модели: вътрешни статистически модели на PI и модел, разработен от PI в сътрудничество с консултанта […], насочен към определяне на консервативната тенденция в динамиката на средствата, набрани в пощенските текущи сметки.

(59) За определяне на механизмите за управление на лихвения риск, органите на банковия надзор препоръчват използване на модели, насочени към количествено изразяване на консервативните тенденции в динамиката на набраните средства и обусловения от поведението полезен живот на средствата, набрани в текущите сметки ([30]).

([30]) Консервативната тенденция в динамиката на набраните средства се различава от очакваната тенденция: консервативната тенденция се основава на консервативна прогноза (при доверителен интервал от 99 %) за минималното равнище на депозитите през следващите години, направена при отчитане на тенденциите на входящия и изходящия поток на депозитите през минали периоди (методът „стойност под риск“), или на предположението, че наличните средства ще бъдат изцяло изтеглени в десетгодишен срок („линеен модел“). От своя страна, очакваната тенденция е прогноза за динамиката на депозираните средства при различни макроикономически сценарии и нормални търговски политики.

(60) Вътрешните модели се основават на анализ на ежедневните колебания в обема на набраните средства в сравнение със средните стойности, без да се прилагат вероятностни сценарии, като само се анализират тенденциите на динамиката на средствата по текущите сметки за минали периоди. От тези модели е видно, че данните за динамиката по дни на депозита в държавното съкровище показват тенденция на нарастване след въвеждането на текущите сметки за потребители на дребно (на които понастоящем се падат 75 % от общите средства, депозирани в пощенски текущи сметки). Минималното равнище за дадена година (т.е. стабилният компонент на депозитите) също отчита тенденция на нарастване и представлява 90 % от средните общи депозити (увеличение от 85 % през 2002 г. на 92 % през 2006 г.). Аналогично, вътрешните модели потвърждават, че е налице променлив компонент на депозитите, дефиниран като разликата между средното равнище през съответната година и минималното равнище или стабилния компонент през същата година, който през последните години се равнява на само 10 % от баланса.

(61) Моделът […], който Италия оценява като твърде консервативен, показва, че „обусловеният от поведението полезен живот“ (*durata comportamentale*) на общата съвкупност от пощенските текущи сметки се различава от полезния живот на индивидуалната пощенска текуща сметка. Някои клиенти могат да решат да закрият сметките си на следващия ден, но ефектът от това върху общите средства, набрани от PI, е маргинален, защото броят на текущите сметки е голям, средният размер на депозираните по тези сметки средства е малък, а изтеглените депозити биват заменяни от нови. Типът консервативен модел, разработен от […], се използва от няколко италиански банки за активно управление на ликвидността с цел да се определи обусловеният от поведението полезен живот на откритите при тях текущи сметки, след което този полезен живот да бъде отразен в съответен инвестиционен портфейл, отчитащ техните изисквания по отношение на управлението на активите и пасивите.

(62) Този модел е използван от PI за определяне на обусловения от поведението полезен живот на средствата, набрани в пощенските текущи сметки (клиенти на дребно [31]), както през периода 2005—2006 г., когато PI е било задължено да депозира набраните в пощенски текущи сметки средства в държавното съкровище („пасивно управление на средствата“), така и през периода след 1 януари 2007 г., когато PI е започнало да инвестира средствата, набрани от частни клиенти, в държавни облигации, емитирани в еврозоната („активно управление на средствата“).

[31] През 2006 г. депозитите в пощенски текущи сметки, собственост на частни лица (т.е. без публичната администрация) са възлизали на […] EUR, от които […] EUR са били собственост на клиенти на дребно, а […] EUR — на предприятия.

6.4.1. *Пасивно управление на средствата*

(63) Според Италия, в конкретния контекст на пасивното управление на ликвидността на PI, моделът […] дефинира критериите за определяне на обусловения от поведението полезен живот на средствата, набрани в пощенските текущи сметки. Целта на модела е да даде количествен израз на полезния живот на стабилния и променливия компоненти на депозитите, определени чрез вътрешни модели, въз основа на анализ на променливостта на пощенските текущи сметки през минали периоди и на вероятното поведение на титулярите на сметките. В един от вариантите на модела (а именно моделът „стойност под риск“, за който е използван десетгодишен срок на погасяване), тя посочва, че приблизително две трети [32] от средствата имат много дълъг полезен живот (което се смята за минималното равнище, под което е много малко вероятно сумата на депозитите да намалее за десетгодишен период), а една трета имат полезен живот от 0 до 10 години (което означава, че тези депозити може да бъдат изтеглени в срок до 10 години). При този профил на депозитите съответстващият („отговарящ“) инвестиционен портфейл ще има среден полезен живот [33] от 4,1 години и дюрация по Макоули [34] от 3,2 години. В алтернативен вариант (модела на линейна амортизация с десетгодишен срок на погасяване), съответстващият инвестиционен портфейл ще има среден полезен живот от 4,9 години и дюрация по Макоули от 3,8 години [35].

6.4.2. *Активно управление на средствата*

(64) Според Италия в специфичния контекст на активното управление на ликвидността на PI, моделът […] помага на дружеството да определи оптималното разпределение на активите. Въз основа на много консервативни хипотези този модел показва, че е разумно PI да възприеме разпределение на активите със среден полезен живот от четири до пет години.

(65) След 2007 г., въпреки че моделът е предсказал почти неограничен полезен живот за приблизително две трети

[32] В писмото си от 27 ноември 2007 г. италианските органи обясняват, че съгласно модела […] две трети от средствата, набрани в пощенските текущи сметки, имат почти неограничен полезен живот, а една трета от тези средства имат полезен живот от 0 до 10 години. В същото писмо те посочват, че моделът е показал почти неограничен полезен живот на 70 % от набраните средства и полезен живот, вариращ от 0 до 10 години за останалата част от тях. Също във връзка с модела […] информацията за изследването […], предоставено от Италия на Комисията с писмото от 29 февруари 2008 г., показва, че средствата, набрани от PI, които имат почти неограничен полезен живот, възлизат на […] от общия размер на средствата.

[33] „Среден период от време до планираното възстановяване на главницата на дългова ценна книга (облигация, дългова разписка, бон)“ (*източник*: BusinessDictionary.com: http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html).

[34] Или среднопретеглената стойност на главницата и лихвата.

[35] В изпратените от италианските органи писма термините *durata media* (среден полезен живот) и *durata* (дюрация) са използвани като синоними, но те могат да означават различния понятия. Това обстоятелство не засяга оценката, извършена в настоящото решение.

от депозитите и полезен живот между 0 и 10 години за останалата част от тях, PI е решило да работи със среден полезен живот от […] години с оглед на съществуващите по това време пазарни условия ([36]). Разликата между петгодишните и тридесетгодишните ценни книжа е само 20 базисни пункта и по тази причина PI предпочита да инвестира в портфейл с по-кратък среден полезен живот от генерирания от модела […]: в противен случай по-високият риск, свързан с тридесетгодишните облигации, няма да бъде възнаграден. В писмото си от 28 февруари 2008 г. […] добавя, че резултатите от модела биха позволили на PI да разработи инвестиционни стратегии, които имат по-дълъг среден полезен живот от приетата към момента (максимум десетгодишен полезен живот).

6.5. **Разходи за управлението на пощенските текущи сметки**

(66) Що се отнася до описанието на годишните разходи за набиране и депозиране на средствата от текущите сметки на клиентите на PI, както са определени от аналитичната счетоводна система на PI, Италия посочва, че счетоводната система позволява да се определят общите разходи за финансовата дейност на PI, но не и разходите за всеки отделен продукт; Италия изтъква, че изразените в проценти маржове на печалбата на PI/Bancoposta са по-малки от съответните маржове в банковия сектор.

6.6. **Съответствието с пазарните критерии на възнаграждението, изплатено на PI от държавното съкровище**

(67) Лихвеният процент по заемите, който е по същността си дългосрочен лихвен процент, е съобразен с пазара, тъй като набраните средства са дългосрочни по своя характер. Това е така по следните причини:

— Задължението е с неограничен срок; Италия подчертава, че PI не разполага с друг (вероятно по-доходен) механизъм за използване на средствата, набрани в текущите сметки на неговите клиенти, освен сметката в държавното съкровище.

— Италия счита, че отчетеното нарастване във времето на средствата, набрани в пощенските текущи сметки, потвърждава стабилността на ресурсите за държавното съкровище ([37]) (средната стойност на средствата, депозирани в държавното съкровище, е нараснала с 40 % през периода 2002—2005 г.; частта от тези средства, която има сезонен характер, възлиза на около 10 %).

— Италия счита, че Задължението ощетява PI по отношение на разпределението на активите на дружеството, тъй като то не позволява на PI да управлява средствата по активен и потенциално по-доходен начин. Ако не би било обременено със Задължението, PI би могло да разпредели своите активи в съответствие с консервативните характеристики и роля на дружеството, като инвестира 10 % от своята ликвидност в краткосрочни облигации и 90 % — в дългосрочни облигации. Задължението дава на държавното съкровище източник на финансиране с характеристики, сходни с тези на дългосрочна инвестиция.

— В допълнение към писмата от […] и […], които Комисията получи през април 2006 г., преди решението за откриване на процедурата, три частни банки изпратиха писма, с които потвърдиха, че механизмът за възнаграждение не предоставя на PI никакви предимства (вж. съображение 73).

(68) По въпроса дали полученото от PI възнаграждение е в съответствие с пазарните критерии, Италия привежда четири основни довода: съответствието на лихвения процент по заемите с пазарните равнища (вж. по-горе); сравнение с положението на La Banque Postale във Франция; становище на одиторите на PI и справка с пазарните лихвени проценти.

6.6.1. *Сравнение с La Banque Postale*

(69) Според Италия едно сравнение с положението на La Banque Postale във Франция показва, че La Banque Postale е възприела стратегия на управление на активите и пасивите, която използва статистически модел, сходен с използвания от PI. Моделът идентифицира стабилните и променливите компоненти в набраните в пощенските текущи сметки средства. Стабилният компонент се инвестира в държавни облигации на страните от ОИСР, а променливият — в краткосрочни инструменти.

([36]) Писмо от италианските органи от 27 ноември 2007 г., номер A/39763.

([37]) Преди 11 декември 2003 г. и преобразуването на CDP в частното дружество с ограничена отговорност „CDP SpA“, част от парите, набрани в пощенските текущи сметки, са били изплащани на CDP. По причини, които според италианските органи са от предимно счетоводен характер, част от набраните средства са били депозирани по сметка в държавното съкровище (известна като „свободна“ сметка), а останалата част от средствата са били депозирани по три други сметки, определени от CDP за отпускане на заеми на местните власти. Тези три сметки са използвани за обслужване на заемите; частта от набраните средства, която не е използвана за отпускане на заеми, но е оставала на разположение на CDP, също е депозирана по сметката в държавното съкровище. След 11 декември 2003 г. всички средства по целевите сметки са предадени на държавното съкровище и са внесени по съществуващата текуща сметка.

(70) Въз основа на тази стратегия за управление на активите и пасивите La Banque Postale е постигнала доходност от 4,4 % през 2005 г. в сравнение с предвидената по Споразумението възвръщаемост 3,9 %. По мнението на Италия La Banque Postale представлява практически пример, потвърждаващ, че посредством разумно управление и прилагане на среден полезен живот от пет години, може да се постигне по-висока възвръщаемост от осигурената от механизма на PI.

(71) Проучване, извършено от […], на тема […] (наричано по-нататък „проучването […]“ или „проучването“), дава сходни аргументи за съпоставимостта на двете предприятия. В проучването се посочва, че през 2001 г. La Banque Postale е въвела стратегия за активно управление на средствата, сходна със стратегията на PI, като е инвестирала възлизащия на 90 % стабилен компонент от своите депозити в държавни облигации на страните от ОИСР, разпределени в рамките на десетгодишен период, и е постигнала доходност, превишаваща получаваната по механизма на държавното съкровище. Прилагайки същите разумни ограничения при инвестирането, както PI, La Banque Postale е постигнала средна доходност от около 4,45 % през периода 2004—2005 г.

6.6.2. *Становище на одиторите*

(72) Одиторите на PI потвърждават, че, по отношение на тяхната променливост и равнища на нарастване, набраните в пощенските текущи сметки средства имат стабилен характер.

6.6.3. *Писма от частни банки и консултанти*

(73) Италия предостави на Комисията писма от частни банки и консултанти, в които се заявява, че постигнатата от PI възвръщаемост на средствата, набрани в пощенските текущи сметки и депозирани в държавното съкровище, е сходна с пазарните равнища на възвръщаемост, които PI би могла да постигне чрез прилагане на подходяща стратегия за инвестиции и управление на риска.

— Писмо от […], 4 октомври 2006 г.: […] заявява, че при отсъствие на ограничения върху начина на ползване, PI би могла да приложи подходяща стратегия за управление на активите и пасивите, насочена към намаляване на пазарния и ликвидния риск. Стратегията за разпределение на активите на PI следва да бъде съобразена с прогнозните профили за продължителността на депозитите въз основа на данни за минали периоди и разумни предположения, за да се определи най-подходящата инвестиционна стратегия по отношение на матуритетите и кредитния профил. Като пример […] сравнява постигнатия съгласно методиката на Споразумението резултат с доходността от първокласния инвестиционен портфейл на дружеството Poste Vita SpA (което се контролира от PI), управляван от […].

— Писмо от […], 2 октомври 2006 г.: въз основа на данните, предоставени от PI ([38]), […] изразява становището, че е напълно уместно PI да обвърже 10 % от средствата с краткосрочни параметри и 90 % — с дългосрочни параметри. Ако PI не би било задължено по закон да депозира средствата в държавното съкровище, краткосрочният лихвен процент, който би трябвало да заплаща на пазара, за да получи възнаграждението, предоставяно от държавното съкровище (при суап с постоянен матуритет), би се равнявало на шестмесечен Euribor плюс надбавка от 0,43 % ([39]); […] е на мнение, че тази доходност съответства напълно на това, което може да се постигне чрез управление на държавни или високорейтингови корпоративни ценни книжа с фиксиран доход. Поради това, […] заключава, че получената от PI доходност по реда на финансовия закон и Споразумението може да се постигне на финансовите пазари при сравним профил на риска.

— Писмо от […], 4 октомври 2006 г.: […] счита, че посредством диверсифициране на своите инвестиции и запазване на портфейл от държавни и евентуално корпоративни ценни книжа с рейтинг AA- или по-висок (не повече от 20 %), PI би могло да постигне възвръщаемост на годишна база, съответстваща на възнаграждението, получено през 2005 и 2006 г. въз основа на включените в кошницата лихвени проценти.

— Писмо от […], 20 януари 2006 г.: Банката застъпва становището, че през 2005 г. PI би могло да постигне възвръщаемост от 4 % върху средствата в пощенските текущи сметки, което съответства на резултата, постигнат за средствата от клас I на Poste Vita, възлизащи на 6 млрд. евро. Този резултат от 4 % е сравним с изплатеното съгласно Споразумението възнаграждение от 3,9 %.

([38]) Според което поне 90 % от депозита в държавното съкровище може да се счита за стабилен, а остатъкът, макар че обичайно не подлежи на изтегляне, следва да се счита за променлив по съображения за разумно управление.

([39]) Италианските органи посочват, че надбавката, приложена към шестмесечния Euribor, е била около 1 % в края на 2005 г., 0,4 % — в края на 2006 г., и 0,3 % — в края на октомври 2007 г.

— Писмо от […], 13 януари 2006 г.: […] изразява мнението, че набраните в пощенските текущи сметки средства могат да се считат за постоянни, тъй като Задължението е с неограничен срок, а тенденцията на увеличение на средния размер на депозитите потвърждава стабилността на тези ресурси за държавното съкровище; ако държавното съкровище замени тази форма на набиране на средства, то би трябвало да издаде дългосрочни дългови ценни книжа; предвид разходите за замяната е обосновано да се заключи, че размерът на възнаграждението върху набраните средства по текущите сметки в PI следва да се изчисли въз основа на възвръщаемостта от дългосрочни държавни облигации. […] сравнява възвръщаемостта съгласно Споразумението с възвръщаемостта от финансовата дейност на Poste Vita SpA. За периода 2002—2005 г. възвръщаемостта от дейността на Poste Vita не се различава съществено от възвръщаемостта, определена по предвидения в Споразумението механизъм.

6.6.4. *Сравнение с възвръщаемостта, постигната върху продуктите на Poste Vita*

(74) Италианските органи считат, че полученото от PI възнаграждение върху депозираните в държавното съкровище средства е съпоставимо с възнаграждението, получено върху средствата, инвестирани от Poste Vita. По-конкретно, те твърдят, че животозастрахователните полици от клас I са продукти, които могат да се считат за сравними с пощенските текущи сметки, и че средната възвръщаемост от управлението на тези продукти (например Posta Più) е била 4,68 % за периода 2002—2006 г., което е съпоставимо с предвидения в Споразумението среден лихвен процент от 4,55 %.

(75) Италианските органи твърдят, че пощенските текущи сметки и животозастрахователните полици са сравними продукти от гледна точка на финансовото управление, защото, макар че формално пощенските сметки са краткосрочни продукти, на практика те са сходни със средносрочните финансови инструменти с гарантиран капитал и минимален лихвен процент. Животозастрахователните полици са по характера си капитализационни продукти, които също имат гарантиран капитал и минимална лихва, средносрочен до дългосрочен матуритет (обикновено 10 години) и възможност за погасяване без санкция по всяко време.

(76) На таблица 2 е представено сравнение между изплатеното на PI възнаграждение през периода 2002—2006 г. и възнаграждението, получено от Posta Più през същия период.

Таблица 2

Година	Възвръщаемост върху портфейла на Posta Più (бруто)	Лихвен процент по Споразумението	Разлика	Среден финансов полезен живот
2002	6,38 %	5,25 %	1,13 %	3,78
2003	5,11 %	4,69 %	0,42 %	2,66
2004	4,13 %	4,64 %	– 0,51 %	2,53
2005	4,00 %	3,90 %	0,10 %	3,62
2006	3,77 %	4,25 %	– 0,48 %	3,15
Средно	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. *Сравнение с разходите за финансиране на държавното съкровище*

(77) Италианските органи твърдят, че индексирането на възвръщаемостта върху депозита в държавното съкровище към параметри, свързани с италианския публичен дълг, е единственият механизъм, който не би имал неблагоприятни последици за държавното съкровище и който съответства на неговото качество на емитент, като отчита Задължението за депозиране на средствата в държавното съкровище.

(78) Освен това, съгласно Споразумението PI получава възнаграждение, обвързано с дългосрочни лихвени проценти, което отговаря на характера на набраните средства. Наред с това, Споразумението предпазва държавното съкровище от неблагоприятни пазарни условия, които биха станали причина разходите за тази форма на дълг да се различават от традиционно поеманите от него разходи за финансиране.

(79) Италианските органи сравняват предвидения в Споразумението лихвен процент с разходите за финансиране, изчислени на следната база:

— средствата са набрани посредством издаване на многогодишни съкровищни облигации с матуритет 5, 10, 15 и 30 години,

— разглежданият период е 2001—2006 г.,

— среднопретеглената стойност на посочените инструменти се изчислява при отчитане на теглото и цената на всички непогасени инструмента за периода.

Таблица 3

Година	5 години	10 години	15 години	30 години	Лихвен процент съгласно Споразумението	Средна стойност
2001	4,59 %	5,13 %		5,80 %		5,04 %
2002	4,58 %	5,09 %	5,46 %	5,73 %	5,25 %	5,03 %
2003	4,15 %	4,81 %	4,96 %	5,44 %	4,69 %	4,71 %
2004	3,95 %	4,66 %	4,85 %	5,35 %	4,64 %	4,56 %
2005	3,68 %	4,43 %	4,64 %	5,19 %	3,90 %	4,31 %
2006	3,47 %	4,35 %	4,54 %	5,06 %	4,25 %	4,21 %

(80) Въз основа на резултатите Италия заключава, че през разглеждания петгодишен период разходът на средносрочния и дългосрочния дълг на държавното съкровище е бил съпоставим с възвръщаемостта, получена съгласно Споразумението.

(81) Освен това, i) ставката на възнаграждението е индексирана към параметри, обвързани с публичния дълг на Италия (държавни ценни книжа), които са най-подходящата референция за дълга на държавното съкровище; ii) стабилността на финансирането, верифицирана чрез статистически модели, и Задължението, наложено на PI, правят продължителността на инвестицията трайна в основната ѝ част постоянна (без да се вземат предвид специалните предпазни мерки, като възможността за ранно изтегляне или тригодишният срок на правоотношението, които осигуряват държавното съкровище срещу възможни колебания на пазара); iii) поетият от държавното съкровище ликвиден риск е ограничен, предвид доказаната стабилност на пощенските средства, което намира отражение в обвързването на 10 % от тези средства с краткосрочен параметър.

(82) Що се отнася до дългосрочния елемент на лихвения процент по заемите (90 %, от които 10 % са обвързани с доходността от десетгодишни държавни ценни книжа, а 80 % са обвързани с доходността от тридесетгодишни държавни ценни книжа), Италия счита, че наложеното на PI Задължение, което е „параметрична инвестиция“ (*investimento di tipo parametrico*), върху която се изплаща възнаграждение в размер на лихвен процент по заемите, определен на базата на среднопретеглена доходност от държавни ценни книжа, е различно от въведеното с финансовия закон от 2007 г. задължение за директно инвестиране в свободно избрани и управлявани държавни ценни книжа, които представляват „преки инвестиции“ (*investimenti diretti*). По-специално, предвидената в Споразумението „параметрична инвестиция“ дава възвръщаемост, която е променлива и не подлежи на управление, поради което е пасивно изложена на ефектите от колебанията на пазара. „Параметричната инвестиция“ не е така гъвкава като пряката инвестиция в случай на колебания на пазара и е обвързана за максимален период от 12 месеца (тъй като Споразумението може да бъде прекратено от всяка от страните по него с шестмесечно предизвестие), а изплащаното върху нея възнаграждение включва *ad hoc* премия, която компенсира наложените върху инвестицията ограничения. Премията, която е оценена от Италия на 0,25—0,50 процентни пункта, е съпоставима със средната разлика по отношение на доходността между тридесетгодишните многогодишни съкровищни облигации и десетгодишните многогодишни съкровищни облигации при най-ниските равнища през изминали периоди (0,20—0,40 процентни пункта).

(83) Премията може да се счита за *ex post* възнаграждение, което компенсира PI за поетото Задължение и невъзможността да управлява активно средствата на дружеството, и представлява разумно плащане от страна на държавното съкровище, което действа като частен заемополучател, като се вземат предвид клаузите в Споразумението, които предпазват държавното съкровище от неблагоприятни пазарни условия (възможността за прекратяване, тригодишния срок на Споразумението и двуседмичното актуализиране на параметрите).

6.7. **Сравнение с алтернативни инвестиционни стратегии (активно управление на средствата)**

(84) Италианските органи изпратиха на Комисията проучване, озаглавено […], за да докажат, че предвиденото в Споразумението възнаграждение не предоставя на PI никакво предимство.

(85) Проучването […] разглежда следните аспекти.

i) Основания за определяне на възнаграждението, изплатено върху депозита от държавното съкровище на PI, като справедливо:

— В резултат на извършения […] анализ на депозитната база на PI, която се приема за доказана в проучването […], е направено заключението, че, след приспадане на теоретично по-нестабилния компонент, очакваната продължителност на депозитите е изключително дълга и на практика неограничена. Подобни подходи обичайно се прилагат в банковата система.

— Характеристиките на депозитната база по отношение на продължителността са прехвърлени на държавното съкровище по закон.

— Индексирането на плащанията, извършени от държавното съкровище, отразява този подход, като дял от 10 % е основан на дванадесетмесечни обикновени съкровищни бонове (най-променливият компонент), 10 % — на десетгодишни многогодишни съкровищни облигации (компонентът, който съгласно по-консервативни оценки може да намалее с времето), и 80 % — на тридесетгодишни многогодишни съкровищни облигации.

— Съотношението е определено въз основа на дългосрочно Задължение за PI и държавното съкровище.

— Ограниченията за PI като вложител включват скрити разходи и тежести:

— Депозитът в държавното съкровище не може да се счита за краткосрочен безрисков актив с оглед на постоянното задължение на PI да държи паричните си средства в държавното съкровище. Доходността по депозита отразява това дългосрочно задължение, включвайки компенсация за собствения дългосрочен риск на Италианската република, който се оценява на допълнителна възвръщаемост от 0,30 % (равна на пазарната разлика, която носят дългосрочните държавни облигации в сравнение с лихвите на финансовите пазари).

— PI няма възможност да осъществява активни стратегии за управление на средства (извършеният от […] количествен анализ има за цел да определени финансовата тежест на това ограничение).

ii) Сравнение на лихвения марж на PI с лихвения марж на съпоставими частни банки:

— Разходите на PI за набиране на депозити от клиенти на дребно са съпоставими с разходите по депозитите на дребно за частните банки, както Комисията е отчела.

— Всъщност лихвеният марж, реализиран от частните банки върху компонента, произтичащ от депозити, в рамките на техните мрежи, е значително по-висок от постигнатия от PI (4,7 % през 2006 г. срещу 3,75 % за PI и 4,6 % през 2005 г. срещу 3 %). По мнението на […] тези данни доказват, че не е налице държавна помощ за PI.

iii) Сравнение на несъответствието на матуритетните срокове при PI със същия показател при аналогичните дружества в частния сектор:

— Според модела […] депозитната базата на PI има „практически безкраен“ обусловен от поведението полезен живот, като тази депозитна база е оценена консервативно на не по-малко от 60,8 % от общите депозити (по метода „стойност под риск“ с десетгодишен срок на погасяване). Съгласно Споразумението, PI използва приходите от своята

депозитна база, за да финансира дългосрочен инструмент — депозита в държавното съкровище. За да се определи поведението на частните банки, е извършен анализ на счетоводните отчети на банки, специализирани във финансиране на публичния сектор, като Dexia и Depfa. Установено е, че тези банки следват същото поведение. Те набират около 50 % от необходимите им средства на средносрочна до дългосрочна база, като финансират остатъка краткосрочно чрез сделки за продажба с обратно изкупуване с Европейската централна банка и с депозити от финансови посредници, и инвестират средствата си в заеми, отпускани на публични органи, обикновено с матуритет от 10 до 50 години.

iv) Количествен анализ, направен с цел да докаже предимствата на активното управление на активи:

— От март 2007 г. PI е инвестирало в портфейл държавни облигации, емитирани в еврозоната, чието съставяне е довършило през декември 2007 г. след получаването на остатъка от депозита от държавното съкровище.

— Освен на отчитането на законовите ограничения и планираната доходност, взетите от PI инвестиционни решения се основават и на пазарните условия и възможности. В началото на 2008 г. инвестиционният портфейл е донесъл значителни капиталови печалби. Депозитът, държан в държавното съкровище, е донесъл само текуща пазарна доходност, без възможност за капиталови печалби или загуби, тъй като е привързан към плаващи лихвени проценти.

— За да се извърши сравнение, което би могло да потвърди по-високата рентабилност на активното управление на средствата в сравнение с доходността по Споразумението, разглежданите данни трябва да се отнасят до по-дълъг период, като се отчита променливостта на капиталовите печалби или загуби. Оставяйки настрана по-високата обща доходност, постигната понастоящем от портфейла на PI, количественият анализ има за цел да докаже, че правилното управление на средствата може да гарантира стабилна по-висока възвръщаемост в дългосрочен план.

— Анализът се състои от два компонента, единият от които разглежда постигнатите резултати в миналото (първите две тирета по-долу), а вторият — в бъдеще (третото тире по-долу):

— […] възприема ретроспективно две стратегии за управление на средствата в депозитния портфейл на PI, едната от които включва дюрация, сходна с тази на портфейла, използван в проучването […], извършено по метода „стойност под риск“ („индикативният портфейл“), а другата прилага критериите и инвестиционните ограничения, понастоящем прилагани от PI („тактическата стратегия“) ([40]), основани на автоматични количествени модели ([41]). Получената в рамките на тактическата стратегия възвръщаемост за последните 10 години е по-висока от възвръщаемостта по Споразумението за същия период с приблизително 1,62 % годишно (но това изчисление не отчита разходите по сделките). Но възвръщаемостта, получена за двегодишния период 2005–2006 г., възлизаща на 2,45 %, е по-ниска от възвръщаемостта по Споразумението, която е 4,14 %.

— Направено е позоваване на примера с La Banque Postale (вж. съображение 69 по-горе).

— Накрая, […] предлага някои управленски решения, които PI би могло да възприеме в близко бъдеще и които са насочени към постигане на по-висока от реализираната чрез пасивни инвестиции в държавни облигации възвръщаемост, при това без да се добавят значителни допълнителни рискове. Проучването съдържа подробно описание на тези стратегии. Накратко, те са, както следва:

— […]

— […]

— […]

— […]

Според Италия, за да се направи сравнение между резултатите от напълно индексиран портфейл (депозита в държавното съкровище) и активно управляван портфейл (първото тире по-горе), трябва да се заложи значителен срок на погасяване (10 години), обхващащ като минимум пълен икономически цикъл. Поради това проучването […] сравнява предвидената в Споразумението възвръщаемост с възвръщаемостта, получена в резултат на алтернативните стратегии за период от 10 години, вместо за по-кратък период. По-кратки периоди на анализа могат да обхванат само отделни фази на икономическия цикъл. При повишаване на лихвите, портфейлите с фиксирана лихва по правило дават по-слаби резултати в сравнение с

([40]) Двете стратегии са описани по-подробно в съображение 208, подточка ii).

([41]) Този модел е автоматичен в смисъл, че инвестициите се извършват автоматично с оглед на пазарните параметри и очакваната динамика.

портфейлите с плаваща лихва; когато лихвите намаляват, се наблюдава обратната ситуация. През периода от 2005 г. до средата на 2007 г. лихвените проценти се покачваха, поради което алтернативните инвестиционни стратегии, основани на фиксирани лихвени проценти, като използваните от […], реализираха капиталови загуби и по-ниска от предвидената в Споразумението възвръщаемост.

Според италианските органи, в рамките на десетгодишен период инвестиционните портфейли, основани на плаващи лихвени проценти, могат да се сравняват с инвестиционни портфейли, основани на фиксирани лихвени проценти, тъй като капиталовите печалби и загуби по правило се компенсират взаимно. В рамките на десетгодишен период възвръщаемостта по портфейлите с фиксиран лихвен процент е в общи линии съпоставима с възвръщаемостта по портфейлите с плаващ лихвен процент. Активното управление на средствата очевидно осигурява по-висока възвръщаемост от пасивното („параметрично“) управление, предвидено в Споразумението (например доходността от индикативния портфейл, предложен от […], който има среден полезен живот от пет години, е съпоставима с възвръщаемостта по Споразумението, което има много по-дълъг среден полезен живот).

Освен това, италианските органи изразяват становището, че Комисията следва да разграничава рисковете в краткосрочен и дългосрочен план. Стойността на ценни книжа с фиксиран доход с матуритет 10 години може да варира в широки граници в краткосрочен план, но в рамките на целия десетгодишен период облигациите с фиксиран доход дават възвръщаемост, която е много надеждна, поради факта, че е фиксирана. Като цяло, в рамките на десетгодишния период възвръщаемостта от портфейлите с фиксиран лихвен процент е по правило съпоставима с възвръщаемостта от портфейлите с плаващ лихвен процент, макар че последните са по-рискови, тъй като подлежат на годишни колебания на лихвените проценти.

Същинското алтернативно управление на инвестициите, което запазва определена степен на гъвкавост и използва всички достъпни на пазара финансови инструменти, увеличава възможностите за постигане на по-добри резултати в сравнение с един статичен портфейл, като предвидения в Споразумението.

[…]

Италия изтъква, че към момента на сключване на Споразумението с държавното съкровище бъдещите тенденции в динамиката на лихвените проценти и срокът на действие на Споразумението не са били известни. Вариантът за променливи параметри е бил икономически обоснован според Италия, тъй като е бил справедлив и разумен и за двете страни — PI и държавното съкровище.

Що се отнася до компромиса между риск и възвръщаемост, Италия счита, че съотношението между риска и възвръщаемостта на депозита на средствата от пощенските текущи сметки в държавното съкровище неизбежно е по-неблагоприятно в сравнение с държавните облигации с фиксиран доход и матуритет между 1 и 10 години. Според Италия ценните книжа с плаващи лихвени проценти винаги имат променливост на цената, която е по-ниска от тази на ценните книжа с фиксиран доход, която е право пропорционална на живота на ценните книжа. Понятието за променливост на цените не бива, обаче, да се бърка с понятието за променливост на възвръщаемостта: от гледна точка на възвръщаемостта Споразумението може да е по-рисково от портфейл с фиксиран лихвен процент по отношение на въздействието си върху лихвения марж на PI (ако лихвените проценти намаляват, портфейлите с плаващ лихвен процент са по-рискови от тези с фиксиран лихвен процент, защото те не са защитени срещу рискове, свързани с преоценяване и поради това намаляват маржа на PI). Следователно, един инструмент с плаващ лихвен процент се отличава с ниска променливост на цените и висока променливост на възвръщаемостта. Освен това използваните от PI техники за мониторинг на рисковете, свързани с управление на пощенски текущи сметки, които са основани на принципите на Базел II, оценяват въздействието на колебанията на лихвените проценти върху очакваните парични потоци. Този анализ, направен за дванадесетгодишен период, показва, че най-високият риск произтича от облигациите, чийто падеж настъпва в следващите 12 месеца (тъй като те носят риск от рефинансиране) и от някои облигации с плаващ лихвен процент, а не от дългосрочните облигации с фиксиран доход. Активното управление би позволило на PI да води политика на повишаване на доходността, съответстваща на актуалния сценарий за развитие на пазара, и да модифицира своя портфейл в светлината на своите стратегии за повишаване на възвръщаемостта.

Според италианските органи Споразумението се основава на плаващи лихвени проценти, поради необходимостта да бъдат защитени интересите на двете страни: PI се е стремяло към справедливо възнаграждение, отговарящо на пазара, а държавното съкровище е настоявало цената на финансовия ресурс да съответства на цената на неговия средносрочен до дългосрочен дълг.

Италия отстоява становището, че, ако PI е трябвало да състави портфейл с неограничена продължителност, този портфейл би бил съставен от 60 % тридесетгодишни държавни ценни книжа, деноминирани в евро, и петдесетгодишни облигации OAT, и 40 % многогодишни съкровищни облигации с дюрация между 0 и 10 години. Този твърде теоретичен и труден за съставяне портфейл би донесъл възвръщаемост от 3,6 % през 2005 г., 3,65 % през 2006 г. и 3,7 % през 2007 г. Той би се отличавал с много ниска променливост на възвръщаемостта, но поради много дългия си срок, той би бил в значителна степен изложен на рискове.

(86) Проучването […] показва също така, че Задължението поражда алтернативни разходи и рискове за PI, като ограничава спектъра на достъпните на дружеството инвестиционни опции. Депозитът в държавното съкровище е бил свързан изключително с кредитния риск на Италианската република, което не е позволявало на PI да търси диверсифициране на инвестиционните възможности на пазара на държавните облигации в еврозоната. Кредитният риск е бил съчетан с ликвидния риск поради дългосрочния характер на депозита и липсата на права за ранно изкупуване. Алтернативните разходи, свързани с невъзможността за инвестиране в диверсифициран портфейл от активи въз основа на кредитни рискове, се оценяват в настоящия момент на около 1—1,50 % годишно, ако се разглеждат европейски финансови институции с кредитен рейтинг AA на пазара на облигации, и на около 0,60—1 % годишно, ако се разглеждат европейски фирми с кредитен рейтинг AA на пазара на облигации. Трудно е да се оцени ограничението върху активното управление на портфейла: примерът с La Poste и активното управление на инвестирането в държавни облигации, деноминирани в евро, от типа на търговската система показват, че е възможно да се получи възвръщаемост, която е по-висока от възвръщаемостта върху депозита в държавното съкровище.

(87) Италианските органи обосновават сравнението между механизма на Споразумението (основан на плаващи лихвени проценти) и автоматичните количествени модели, използвани от […], които трябва да докажат предимствата на активното управление (основано на фиксирани лихвени проценти), като посочват, че обичайната практика на операторите на пазара, които търгуват с облигации, и на PI след 2007 г. предполага инвестиране в ценни книжа с фиксирана лихва. Те допълват, че трябва да се направи сравнение не между ценните книжа с плаваща лихва и книжата с фиксирана лихва, а между активното управление и пасивното управление на средства.

(88) Накрая, Италия изразява становището, че механизмът за възнаграждение, предвиден в Споразумението, който прилага краткосрочни лихвени проценти към променливия компонент от набраните в пощенските текущи сметки средства, предлага реалистична оценка на действителния ликвиден риск, който поема държавното съкровище.

Критики на коментарите на ABI

(89) Според Италия лихвеният процент върху пощенските текущи сметки не може да се индексира към краткосрочни параметри (например като доходността от дванадесетмесечни обикновени съкровищни бонове), поради стабилността на набраните средства.

(90) Вземането на 2005 г. за референтна година, както е направила ABI, води до анализ с подвеждащи резултати, тъй като 2005 г. е годината, в която краткосрочните лихви са били на най-ниското си ниво: доходността от дванадесетмесечните обикновени съкровищни бонове е била 2,21 %, с 1,69 % по-ниска от процента, предвиден в Споразумението. Небалансираният характер на анализа на ABI се потвърждава, според Италия, от факта, че през февруари 2007 г. доходността от дванадесетмесечните обикновени съкровищни бонове е била около 3,9 %, а разликата между тази стойност и средната стойност за включената в Споразумението кошница, която по това време е възлизала на около 4,5 %, е била – 0,60 % или почти една трета от разликата, посочена от ABI.

(91) Що се отнася до направеното от ABI сравнение с възнаграждението, получено от CDP върху средствата на тази институция, депозирани при държавата (плаващ шестмесечен лихвен процент, равен на простата средноаритметична стойност на доходността от шестмесечните обикновени съкровищни бонове и месечния индекс Rendistato), Италия твърди, че CDP не може да се сравнява с PI, тъй като е различно дружество по отношение на неговата структура, дейност, цели, операции и инвестиционни политики. Второ, тъй като месечният индекс Rendistato представлява средносрочен до дългосрочен лихвен процент, ABI си противоречи, когато твърди, че върху средствата на PI, депозирани в държавното съкровище, трябва да се изплаща възнаграждение съобразно краткосрочни параметри.

(92) Италия посочва, също така че набраните в пощенските текущи сметки средства имат уникален характер на пазара и че е трудно да намери техен точен заместител. Но стабилността на набраните средства позволява те да се считат за равностойни на по-дългосрочен инструмент за набиране на средства и прави сравнението с краткосрочните дванадесетмесечни бонове невалидно.

7. **ОЦЕНКА НА МЕРКИТЕ**

(93) Мярката, която подлежи на оценка, е схемата, уредена с финансовия закон от 2006 г. и Споразумението, което определя лихвения процент, заплащан от държавното съкровище върху депозитите, внесени от PI.

(94) За да се установи дали една мярка представлява държавна помощ по смисъла на член 87, параграф 1, Комисията трябва да прецени дали схемата:

— е предоставена от държавата или с държавни ресурси,

— предоставя икономическо предимство,

— може да наруши конкуренцията или да постави в по-благоприятно положение определени предприятия или производството на определени стоки,

— засяга търговията между държавите-членки.

7.1. **Използване на държавни ресурси**

(95) За да представляват държавна помощ, предимствата трябва да произтичат от държавата и да бъдат предоставени пряко или непряко посредством държавни ресурси.

(96) Възнаграждението се изплаща от Министерството на икономиката/държавното съкровище по силата на специални закони, постановления и споразумения, приложими към PI.

(97) Двете кумулативни условия, посочени по-горе, са следователно изпълнени. Лихвата, изплащана на PI, се плаща с държавни ресурси.

7.2. **Селективност**

(98) Член 87, параграф 1 забранява помощ, която „поставя в по-благоприятно положение определени предприятия или производството на определени стоки“, т.е. помощ, която е селективна.

(99) Не всички предприятия могат да откриват лихвоносна текуща сметка в държавното съкровище, макар че на теория, с оглед на характера и икономическите предимства на системата, те биха могли да се облагодетелстват от такава възможност. Във всеки случай Италия не е доказала, че силно ограниченият брой оператори, които могат да ползват такива сметки, е оправдан с характера и икономията на системата.

(100) Освен това, финансовият закон от 2006 г. и Споразумението се прилагат само към PI.

(101) На горните основания плащаните от PI лихви по заемите са селективни.

7.3. **Засягане на търговията между държавите-членки и нарушаване на конкуренцията**

(102) Член 87, параграф 1 забранява помощ, която засяга търговията между държавите-членки и която нарушава или заплашва да наруши конкуренцията.

(103) Оценявайки тези две условия, Комисията не е задължена да установи, че помощта действително засяга търговията между държавите-членки и че конкуренцията е действително нарушена, а само да провери дали тази помощ може да засегне търговията или да наруши конкуренцията ([42]). Когато предоставена от държава-членка помощ укрепва положението на едно предприятие в сравнение с други предприятия, които се конкурират в областта на търговията вътре в Общността, тези предприятия трябва да се считат за засегнати от въпросната помощ.

(104) Не е необходимо PI да извършва търговия вътре в Общността. Помощ, предоставена от държава-членка на предприятие, може да помогне за поддържане или развиване на дейността на предприятието на вътрешния пазар, в резултат на което предприятия, установени в други държави-членки, ще имат по-малко възможности да навлязат на пазара на съответната държава-членка. Освен това, укрепването на положението на предприятие, което дотогава не е участвало в търговията вътре в Общността, може да постави това предприятие в положение, което да му позволи да навлезе на пазара в друга държава-членка.

(105) Както е разгледано в подробности в раздел 2 от настоящото решение „Дейността на PI и Bancoposta — съответните пазари“, в пощенския сектор в Италия е била налице известна конкуренция още преди постепенното либерализиране, провокирано от общностното законодателство.

(106) Отчетен е фактът, че основното предизвикателство пред публичните пощенски оператори в ЕС е нарастването на конкурентния натиск във всички пазарни сегменти — доставките на писма, колети и експресните услуги. Докато пазарите на доставки на колетни пратки и на експресни услуги са били отворени за конкуренция от десетилетия, в сегмента на доставките на писма развитието на конкуренцията е било силно затруднено от съществуващите монополи, установени със закон. Според виждането на националните регулаторни органи и публичните пощенски оператори, конкуренцията в сегментите на колетните доставки и експресните услуги е значителна на национално и на международно равнище, докато в сегмента на доставките на писма конкуренцията все още е в процес на възникване ([43]).

([42]) Вж. например решението на Съда на Европейските общности по дело C-372/97, *Италия/Комисията* [2004], Сб. I-3679, параграф 44.

([43]) Проучване на wik-Consult, „*The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services*“ (*Еволюцията на регулаторния модел за европейските пощенски услуги*), юли 2005 г.

(107) В частност експресните пощенски услуги, колетните услуги, предназначени за бизнес клиенти, и логистичните услуги са развити в Италия от частни предприятия, някои от които, като TNT и DHL, са установени в други държави-членки. Доклад, публикуван през 2004 г. от Комисията ([44]), подчертава факта, че няколко пощенски оператори (Royal Mail в Обединеното кралство, TPG в Нидерландия, Deutsche Post в Германия и La Poste във Франция) са придобили предприятия за пощенски услуги в Италия.

(108) Що се отнася до финансовите услуги, Комисията подчертава, че банковият сектор е отворен за конкуренция от много години. Процесът на прогресивно либерализиране е засилил конкуренцията, чието начало е положено от предвиденото в Договора за ЕО свободно движение на капитал.

(109) Освен това, както е обяснено в рамките на друга процедура за държавна помощ, свързана с PI, което е било известно като Ente Poste Italiane ([45]), PI се конкурира с банки и финансови оператори, предлагащи продукти, които могат в голяма степен да бъдат заменени с продуктите на PI. По-важно е, че пощенските текущи сметки се конкурират с банковите текущи сметки на места, където функционират офиси на банки и на PI. Освен това, през последните няколко години PI е разширило значително обхвата на предлаганите на клиентите платежни услуги, добавяйки към традиционните пощенски инструменти (депозитни разписки по текущи сметки и пощенски записи) поредица инструменти, които в миналото са предлагани само от банките (дебитни и кредитни карти, кредитни преводи, нареждания за периодични преводи за сметки за комунални услуги). В някои случаи, като например дебитните карти и нарежданията за периодични преводи, услугата се предоставя пряко от PI; в други случаи PI реализира продукти на трети страни (като кредитни карти, които предоставя от името на банки). Тези стъпки са повишили заместимостта на финансовите услуги, предлагани от PI, с предлаганите от банките.

(110) Вероятно банките и другите играчи на финансовия пазар в Италия ще бъдат неблагоприятно засегнати от помощта. По-специално, доколкото изплатеното от държавното съкровище възнаграждение върху депозираните от PI суми надхвърля съответното пазарно равнище, PI ще има стимул да разширява дейността си по набиране на депозити над равнището, на което би се ограничило, ако получаваше само нормално за пазара възнаграждение. Съответно ще бъдат намалени пазарните възможности за банките.

(111) По същата причина Комисията споделя мнението, че мярката затруднява навлизането на предприятия, установени в други държави-членки, на италианския пазар. Банки от различни държави-членки оперират в Италия, пряко чрез клонове или представителни офиси или непряко чрез придобиване на контрол върху италиански банки или финансови институции. Извършени неотдавна трансгранични капиталови сделки с участието на италиански банки, като Antonveneta и BNL илюстрират това положение. И двата вида навлизане на пазара са затруднени поради укрепеното положение на пазара на PI.

(112) И накрая, в секторите на пощенските и финансовите услуги е налице търговия между държавите-членки. Лихвеният процент по заемите укрепва позицията на PI по отношение на пощенските предприятия и банките, които се конкурират в областта на търговията вътре в Общността. Поради това, мярката може да засегне тази търговия и да наруши конкуренцията.

7.4. **Икономическо предимство**

(113) За да представлява държавна помощ, една мярка трябва да поставя в по-благоприятно положение съответните предприятия.

7.4.1. *Контекст на анализа*

(114) Вече беше посочено, че лихвите по заемите, платими съгласно финансовия закон от 2006 г. и Споразумението, ще предоставят икономическо предимство, ако са по-високи от лихвения процент, който частен заемополучател, опериращ при пазарни условия, би бил готов да плати на PI за депозираните средства с оглед на техния характер и обем.

(115) В рамките на оценката на мярката Комисията ще анализира дали в Споразумението е предвидено възнаграждение, сходно с това, което би предложил частен заемополучател в условията на пазарна икономика за депозираните средства, като се вземе предвид по-специално Задължението и свързаните с него финансови рискове (раздел 7.4.2). Едно достатъчно възнаграждение следва да отразява както очакваната възвръщаемост, така и риска, а не само постигнатия резултат по отношение на възвръщаемостта, определен *ex post*.

(116) Освен това Италия многократно подчертава, че поради наличието на Задължението PI е било поставено в неблагоприятно положение, тъй като в отсъствието на това задължение то би получило по-висока доходност. Комисията ще анализира дали този аргумент е добре обоснован (раздел 7.4.3).

([44]) Проучване на wik-Consult, „*Main Developments in the European Postal Sector*“ (*Основни процеси в европейския пощенски сектор*), юли 2004 г. Вж. по-конкретно таблица 5.1.6 Географско разпределение и бизнес насоченост на дружествата, придобити от „Големите четири“ (1998 г. до юни 2004 г.).

([45]) Решение от 12 март 2002 г. (ОВ C 282, 19.10.2002 г., стр. 29).

(117) Оценката на Комисията включва комплексен икономически анализ. Когато Комисията приема мярка, включваща подобен анализ, тя упражнява широка оперативна самостоятелност ([46]).

(118) Накрая, Споразумението, което е влязло в действие на 4 април 2006 г., е сключено на 23 февруари 2006 г. ([47]). Извършеният от Комисията анализ трябва да се основава на информацията, достъпна за страните по Споразумението до февруари 2006 г.

7.4.2. *Сравнение с разумен заемополучател, опериращ в условията на пазарна икономика*

(119) При определяне на лихвения процент по заемите, един разумен заемополучател, опериращ в условията на пазарна икономика (наричан по-нататък „частният заемополучател“) би отчел в общи линии следните фактори:

— брутния обем на депозираните средства,

— стабилния и променливия компоненти на депозитите,

— средния полезен живот и колебанията на депозитите,

— поетите финансови рискове.

(120) Тези аспекти са взаимно свързани и взети заедно определят лихвения процент, който частният заемополучател би бил готов да плати с оглед на съотношението между риск и възвръщаемост. Те ще бъдат разгледани един по един в настоящото решение. Това ще ни даде възможност да направим заключение относно структурата и размера на свързаните лихвени проценти, за да можем да дадем количествен израз на разликата между предвидените в Споразумението лихвени проценти и процентите на частния заемополучател.

7.4.2.1. Брутен обем на депозираните средства

(121) Преди 2004 г. средствата, набрани в пощенските текущи сметки, са депозирани не само в държавното съкровище, но и в CDP ([48]). Долната таблица съдържа данни за средния обем на пощенските текущи сметки и средногодишния размер на депозита в държавното съкровище:

Таблица 4

(Млрд. евро)

	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Пощенски текущи сметки	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Депозит в държавното съкровище	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(122) Голямото нарастване на депозита в държавното съкровище след 2002 г. е свързано със създаването на сметката BancoPosta. Преди въвеждането на сметката BancoPosta пощенската текуща сметка не е била конкурентен инструмент за предоставяне на услуги на дребно поради липсата на съпътстващи услуги (като кредитни и дебитни карти); пощенските текущи сметки са били използвани основно от публичната администрация и дружества, издаващи голям брой фактури (национални предприятия за комунални услуги).

([46]) Решение на Първоинстанционния съд по дело T-198/01, *Technische Glaswerke Ilmenau* [2004], Сб. II-2717, параграф 97.
([47]) То се прилага с обратно действие от 2005 г.
([48]) За частните заемополучатели са от значение само паричните средства, които те могат да използват.

(123) Италианските органи посочват, че пощенските текущи сметки осигуряват на държавното съкровище стабилен и надежден източник на средства, който е алтернативен на пазара. В допълнение, Италия твърди, че през периода 2005—2006 г., когато е подготвено и подписано Споразумението, е имало очаквания за ръст на депозитите в пощенски текущи сметки.

(124) В този контекст сумата от 35 млрд. евро от един кредитор е значителен заем. Комисията отбеляза, обаче, че италианското държавно съкровище е емитирало ценни книжа с кратък и с дълъг матуритет на стойност около 400 млрд. евро годишно през периода 2001—2005 г. ([49]) и че емисиите са били презаписани. От това следва, че през този период не е имало недостиг на средства на пазара.

(125) Освен това Комисията отбеляза, че ръстът на депозитите в пощенските текущи сметки не означава непременно ръст на депозита в държавното съкровище, защото, макар и теоретично, задължението подлежи на изменения (вж. по-долу).

7.4.2.2. Стабилен и променлив компонент на депозитите

(126) По правило, възнаграждението, което един частен заемополучател би бил готов да плати, е функция на полезния живот на предоставените средства. За средства, ангажирани за дълъг период, обикновено се заплаща по-високо възнаграждение, отколкото за средства, ангажирани за кратък период. В случая на Споразумението никаква част от средствата не е действително ангажирана: ако равнището на набраните от PI депозити намалее, също ще намалее и сумата, депозирана в държавното съкровище. Равнището на средствата през минали периоди и динамиката на средствата във времето показват, обаче, че може да се направи разграничение между стабилен и променлив компонент на депозитите.

(127) Тъй като в този случай държавното съкровище получава достъп до източник на средства, който е относително стабилен, италианските органи твърдят, че е подходящо възнаграждението да се определи въз основа на индикативен портфейл, отразяващ отчасти дългосрочния характер на средствата. Комисията споделя мнението, че един частен заемополучател би обвързал възнаграждението върху основната част от средствата, които са стабилни, със средносрочни или дългосрочни параметри, а възнаграждението върху остатъка, който е променлив, с краткосрочни параметри.

(128) Както е посочено по-горе, Италия приема, че стабилният компонент от общите депозити в пощенските текущи сметки е равен на минималното равнище на годишните общи депозити в пощенските текущи сметки. Разликата между това минимално равнище на годишните общи депозити и средногодишните общи депозити в пощенските текущи сметки представлява променливият компонент от общите годишни депозити в пощенски текущи сметки.

(129) Факт, изтъкнат от Италия и верифициран от Комисията, е че други финансови институции също правят разграничението между „стабилни“ и „нестабилни“ по отношение на равнището на депозитите, които те набират в рамките на обичайната си дейност. Те използват различни методики за прокарване на това разграничение ([50]), но италианските органи предлагат относително прост за прилагане метод. Индикативният резултат, получен чрез този метод, изглежда е близък до резултатите, получени с помощта на други подходи.

(130) На тези основания Комисията може да приеме предложената от Италия методика за разграничение на стабилните и променливите компоненти на депозитите.

([49]) В допълнение депозитът, внесен от PI в държавното съкровище, представлява само 2,8 % от непогасените държавни ценни книжа към 31 декември 2005 г.

([50]) Приложеният в проучването […] консервативен метод изглежда е доста често използван пример.

(131) След 1995 г. депозираните суми като абсолютна стойност са, както следва:

Таблица 5

(Млрд. евро)

	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Средни общи депозити в пощенски текущи сметки	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Средни стабилни общи депозити (*равни на най-ниското равнище на общите депозити през календарната година*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Средни променливи общи депозити	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(132) Комисията изчисли, че стабилният и променливият компонент представляват средно съответно 85,4 % и 14,6 % от пощенските текущи сметки през периода 1995—2005 г. при стандартно отклонение за променливия компонент от 4,1 %. Освен това, през последните години променливият компонент на депозитите намалява значително, достигайки 10,5 % на годишна база през 2005 г. За месечни, тримесечни и шестмесечни периоди средното ниво на променливия компонент на депозитите е под или близо до 10 % за периодите 1995—2005 г. и 2001—2005 г. Първите месеци на 2006 г. потвърждават тази тенденция.

(133) В заключение Комисията застъпва мнението, че 90 % от депозитите в пощенски текущи сметки могат да се считат за относително стабилни, а 10 % от депозитите — за относително променливи.

(134) По отношение на периода на действие на Задължението, Комисията счита, че, изразено в проценти, стабилният и променливият компонент на депозитите в пощенски текущи сметки намират пропорционално отражение в депозит, предоставен на частен заемополучател.

(135) На горните основания, в съответствие със Споразумението, в настоящия случай тежест на краткосрочния компонент в лихвения процент по заемите от 10 % изглежда обоснована. Тежестта на средносрочния и дългосрочния елемент е следователно 90 %. По-долу ще видим, че не необходим по-подробен анализ на средносрочния и дългосрочния елемент по отношение на определената тежест на средносрочния компонент от 10 % и на тежестта от 80 %, определена за дългосрочния компонент.

7.4.2.3. Среден полезен живот и колебания на депозитите

(136) За да анализира пасива на баланса с цел определяне на източниците на финансиране, банката трябва да разбира характеристиките на лицата, които ѝ предоставят финансиране, и на инструментите за финансиране. За да оцени паричните потоци, произтичащи от нейните пасиви, банката трябва първо да проучи поведението на пасивите при нормални бизнес условия, и по-специално да установи:

— нормалното ниво на револвиране на депозитите и останалите пасиви,

— ефективния матуритет на депозитите, подлежащи на изтегляне при поискване, като депозитите по текущи сметки и много видове спестовни сметки,

— нормалния ръст на новите депозитни сметки.

(137) Аналогично на оценката на револвиранията и новите искания за заеми, съществуват няколко техники, които една банка може да използва за установяване на ефективните матуритети на своите пасиви, като използване на тенденциите за поведението на депозитите през минали периоди. За безсрочните депозити (депозити на виждане), независимо дали са открити от физически лица или предприятия, много банки извършват статистически анализ, който отчита сезонни фактори, чувствителността към лихвените проценти и други макроикономически фактори. За някои вложители на едро банките извършват индивидуални оценки на вероятността от револвиране. Изготвянето на такива прогнози за поведението на пасивите става все по-трудно с нарастващата конкуренция на инвестиционните алтернативи на депозитите. Извършват се и оценки на паричните потоци, произтичащи от пасивите на банките при извънредни обстоятелства (проблеми, засягащи конкретната банка или общо пазара).

(138) На този фон Комисията проучи задълбочено предоставените от Италия данни относно статистическия модел, използван от PI за определяне на консервативните и очакваните тенденции за средствата, набрани в пощенските текущи сметки, въз основа на анализ на тенденциите за минали периоди (проучването […]) ([51]).

(139) Комисията подчертава, че проучването […] е насочено към количествено изразяване на обусловения от поведението полезен живот на депозитите в пощенските текущи сметки и че […] не прави никакви заключения относно полезния живот на депозита в държавното съкровище.

(140) За да определени съответния среден полезен живот на депозитите, Комисията трябва да разгледа два възможни вида управление на средствата: активно и пасивно.

Пасивно управление на средствата

(141) Италия твърди, че, в конкретния контекст на пасивното управление на ликвидността на PI през 2005 г. и 2006 г., критериите за определяне на полезния живот на набраните в пощенските текущи сметки средства са посочени в модела […]. Този вероятностен модел се основава на анализ на историческата променливост на пощенските текущи сметки и на поведението на титулярите на сметките в PI ([52]), и идентифицира поведенческата динамика на клиентите на PI при доверителен интервал от 99 %.

(142) Въз основа на използвания в рамките на този модел метод „стойност по риск“ с десетгодишен срок на погасяване се определя, че […] % от средствата имат „почти неограничен“ обусловен от поведението полезен живот (т.е., смята се, че е много малко вероятно сумата на депозитите да падне под нивото от две трети в десетгодишен срок), а останалата част има полезен живот от 0 до 10 години (т.е. приема се, че е възможно тези депозити да бъдат изтеглени в срок от 10 години).

(143) Комисията застъпва мнението, че пасивното управление на средствата от PI е резултат основно от Задължението. Поради това е много важно да се направи оценка на това как един частен заемополучател би анализирал Задължението и изпълнението на Задължението във времето ([53]).

(144) Първо, смисълът на Задължението е, че средният живот на общите средства, набрани в пощенските текущи сметки, се прехвърля в текущата сметка, държана от PI в държавното съкровище. Италия застъпва становището, че Задължението е ключов аргумент за това, че основната част от депозита в държавното съкровище е дългосрочен. Без Задължението депозитът на PI би бил сходен с текуща сметка при частен заемополучател.

(145) Второ, както е показано на долната графика, депозираните в държавното съкровище суми варират в значителна степен след 1995 г. ([54]).

Фигура 2

[…]

(146) Колебанията се дължат по-конкретно на промени в приложимото национално законодателство:

— през 1996 и 1997 г. е отчетен внезапен спад на депозитите, тъй като със Закон № 662 от 23 декември 1996 г. е наложено закриването на сметките, използвани от държавното съкровище за изплащане на държавните пенсии,

([51]) Дори при липсата на формално проведено проучване, Комисията счита, че PI и държавното съкровище биха имали при всички обстоятелства достъп до сходни данни и резултати, основани на историята на пощенските текущи сметки и техните перспективи в бъдеще.

([52]) Консервативната тенденция се основава на консервативна прогноза за минималното равнище на депозитите през следващите години, направена при отчитане на тенденциите на входящия и изходящия поток на депозитите през минали периоди (методът „стойност под риск“).

([53]) Комисията счита, че един частен заемополучател би реализирал такава инвестиция, по-специално на основание на брутната сума (вж. например съображение 137, където се посочва, че за някои крупни вложители на едро банките извършват индивидуални оценки на вероятността от револвиране).

([54]) Въпреки приведените от Италия аргументи няма основания за ограничаване на оценката в това отношение до данните за периода 2001—2006 г. Може да се приеме, че създаването на сметките BancoPosta е имало съществен ефект върху депозитите в пощенски текущи сметки и дори върху бизнес модела на PI, един частен заемополучател би анализирал по-дълъг период.

— въвеждането на сметката BancoPosta, предвидено в Закон № 144/2001 е довело до рязко нарастване на депозитите в пощенски текущи сметки през 2001 г.,

— депозитът в държавното съкровище е нараснал значително през 2004 г. в сравнение с предходните години в резултат на министерско постановление от 5 декември 2003 г., по силата на което държавното съкровище е заело мястото на CDP в правоотношенията, произтичащи от услугата по предоставяне на пощенски текущи сметки.

(147) Италианските органи потвърждават, че законодателните изменения са извършени в резултат на желанието на държавното съкровище да даде на PI по-голяма финансова автономия. Този процес, който е започнал с преобразуването на PI в публично дружество с ограничена отговорност през 1998 г., е характеризиран с въвеждането на пощенска сметка за клиенти на дребно BancoPosta през 2001 г.

(148) Подобно събитие, което е подлежало изцяло на прогнозиране през 2005—2006 г. (особено що се отнася до точната дата на реализирането му), се случи отново през 2007 г., когато с финансовия закон от 2007 г. беше стеснен значително обхватът на Задължението. Това доведе до рязък спад на средствата, депозирани от PI в държавното съкровище: през декември 2007 г. депозитът в държавното съкровище възлизаше на само 25 % от общите депозити в пощенски текущи сметки. Комисията счита, че, към момента на сключване на Споразумението, един разумен оператор би трябвало да предвиди тази законодателна промяна и по-конкретно последиците от нея, т.е. намаляването на сумата, депозирана в държавното съкровище или предоставена на частен заемополучател, според обстоятелствата, тъй като тенденцията към по-голяма независимост на PI в областта на финансовото управление е възникнала няколко години по-рано.

(149) Комисията споделя становището, че, към момента на договаряне на условията на Споразумението, един частен заемополучател би очаквал изменението на Задължението да бъде прието в рамките на не повече от пет години. Както е показано на фигура 2 и в съображение 146 по-горе, през периода 1995—2005 г., когато държавното съкровище е демонстрирало воля да даде на PI по-голяма финансова независимост, законодателството е било изменено за първи път през 1997 г., за втори път — четири години по-късно, и за трети път — две години след това. Един частен заемополучател би взел това предвид и би очаквал следващи законодателни изменения в рамките на не повече от пет години, включително възможен няколкомесечен преходен период. Разумният частен заемополучател не би очаквал да получи дивиденти от пощенски депозит за срок, по-дълъг от пет години.

(150) В този контекст не може да се приеме аргументът на Италия, че полезният живот на Задължението е неограничен. Частният заемополучател би разглеждал Задължението като безсрочно, само ако приложимото законодателство не би подлежало на изменения, каквито очевидно са приети през 2005 г. (от наблюдение *ex post*). Комисията не може да приеме и друг аргумент, приведен от Италия, а именно твърдението, че към момента на сключване на Споразумението държавното съкровище е било задължено да се съобразява със Задължението и не би могло да предвижда възможни законодателни изменения, които попадат извън неговата компетентност. Държавното съкровище, като разумен заемополучател, опериращ в условията на пазарна икономика, би трябвало да вземе предвид този много важен аспект.

(151) Освен това колебанията в размера на депозираните в държавното съкровище суми през периода 1995—2005 г., настъпили в резултат на законодателните изменения, също би трябвало да мотивират частния заемополучател да приеме петгодишния среден полезен живот, определен чрез цитирания по-горе консервативен модел, като горна граница за целите на формулирането на своето предложение за лихвен процент.

(152) Следователно, в контекста на пасивното управление на средствата, Комисията счита, че, с оглед укрепването на финансовата независимост на PI (имайки предвид, че рискът от законодателни изменения води до значително намаляване на сумата, депозирана в държавното съкровище или предоставена на частен заемополучател), частният заемополучател би разглеждал по време на договарянето на условията на Споразумението петгодишен матуритет като максималния матуритет във връзка с формулирането на своето предложение.

Активно управление на средствата

(153) Италия счита, че, в специфичния контекст на активното управление на ликвидността на PI (което е реалност от 2007 г.), моделът […] подкрепя избора на PI на оптимално разпределение на активите и на съотношение между риск и възвръщаемост. В този контекст и въз основа на много консервативна прогноза, е обосновано PI да приеме разпределение на активите със среден полезен живот от […] — […] години, в зависимост от използвания модел ([55]).

(154) В това отношение Комисията отбелязва, че:

([55]) Този втори модел, предложен от […], е основан на още по-консервативна хипотеза ([…]-годишен погасителен срок и разпределение на компонента с практически неограничен полезен живот в рамките на […]-[…]-годишен период), и дава среден полезен живот от […] или […] години (полезен живот от […] до […] години), в зависимост от това дали е използван методът „стойност под риск“ или линейният метод.

— активното управление на депозитите от PI предполага Задължението да не е в сила,

— моделът се основава на предпоставката за десетгодишен срок на погасяване (т.е. десетата година представлява предвиденият момент на окончателното погасяване на компонента с практически неограничен полезен живот),

— основата за дефиниране на (хипотетичния) съответстващ инвестиционен портфейл е консервативната тенденция ([56]),

— полезният живот на общия обем средства, набрани в пощенските текущи сметки, се различава от полезния живот на отделната пощенска текуща сметка,

— типът консервативен модел, разработен от […], се използва от няколко италиански банки за активно управление на средствата с цел да се определи обусловеният от поведението полезен живот на откритите при тях текущи сметки, след което този полезен живот да бъде отразен като част от управлението на активите и пасивите.

(155) Комисията подчертава, че в контекста на активното управление на средства средният полезен живот на общата сума на средствата, набрани в пощенските текущи сметки, е не повече от пет години.

(156) М заключение, независимо дали управлението на средствата е активно или пасивно, ефективният матуритет на депозитите, който частният заемополучател би планирал, е не повече от пет години.

7.4.2.4. Предварително заключение: приложимите показатели за сравнение на лихвения процент

(157) Според Италия, както видяхме, стабилният компонент на депозита, който е с дългосрочен характер, е отразен в дългосрочния елемент на лихвения процент по заемите (90 %, от които: i) 10 % са обвързани с доходността от десетгодишни многогодишни съкровищни облигации, и ii) 80 % са обвързани с доходността от тридесетгодишни многогодишни съкровищни облигации). Променливият компонент е отразен в краткосрочния елемент на лихвения процент по заемите (10 %, дванадесетмесечни обикновени съкровищни бонове).

([56]) От друга страна, очакваната тенденция дава прогноза за динамиката на средствата, набрани в пощенските текущи сметки, въз основа на обосновани макроикономически сценарии и нормални търговски дейности. Тази тенденция се използва за дефиниране на бюджетните цели.

(158) Претегленият матуритет на инструментите, от които е съставен предвиденият в Споразумението лихвен процент, е следователно 25 години.

(159) Комисията споделя мнението, че частен заемополучател би обвързал възнаграждението върху основната част от ликвидността, която е стабилна, със средносрочни и дългосрочни параметри, а възнаграждението върху останалата част, която е променлива, с краткосрочни параметри.

(160) Тъй като частен заемополучател би определил ефективния матуритет на стабилния компонент на депозитите на не повече от пет години, пазарното възнаграждение върху стабилния компонент следва да се основава на доходността върху петгодишните многогодишни съкровищни облигации. Комисията счита, че е подходящо тези многогодишни съкровищни облигации да се използват като средносрочна до дългосрочна база за сравнение, защото те са финансови инструменти, които се използват за сравнение от инвеститорите.

(161) Краткосрочният елемент на лихвения процент по заемите се отнася до променливия компонент на депозита в държавното съкровище или средствата, предоставени на частен заемополучател. Ежедневно, ако сумите, депозирани в пощенски текущи сметки, намаляват в сравнение с предходния ден, разликата трябва автоматично да се възстановява на PI. При такива обстоятелства частен заемополучател не би инвестирал в променливия компонент на депозитите в обикновени съкровищни бонове с матуритет 12 месеца.

(162) За управление на колебанията в обема на депозитите на дневна база, Комисията счита, че е подходящо като индикативен инструмент да се използват тримесечните обикновени съкровищни бонове и овърнайт инструментите ([57]). Изплатеното на PI възнаграждение трябва да отразява лихвения процент по тези два инструмента.

(163) Макар че теоретично са възможни различни комбинации на краткосрочни инструменти, Комисията счита, че едно разпределение от петдесет на петдесет ([58]) между тримесечни обикновени съкровищни бонове и овърнайт инструменти позволява правилно управление на риска и отговаря на поведението на разумния оператор на пазара.

([57]) В годишният отчет за 2005 г. на френската La Banque Postale се посочва, че: „Les opérations de bilan liées à la gestion de la partie volatile des fonds CCP (comptes courants postaux) constituent un moindre enjeu en terme de PNB mais permettent de garantir la liquidité quotidienne. A l'actif, les fonds correspondants sont soit placés en titres de transaction ou de placement (ayant la note la meilleure attribuée par une agence de notation de renommée internationale), soit prêtés à très court terme sur le marché interbancaire (notamment au travers de prises en pensions livrées). Les prévisions du compte courant représentatif de la partie volatile sur un horizon de 3 mois, et sur un pas quotidien, permettent d'anticiper les variations importantes de liquidité et de déterminer les modalités de placement."

([58]) Това означава, че дневни колебания от 5 % се считат за максимума при нормални условия. Подобни стойности изглеждат разумни.

(164) Въпреки че междубанковият овърнайт лихвен процент е свързан с междубанковия паричен пазар, и не изразява тежестта на обслужване на дълга на държавното съкровище, Комисията счита, че той може да се ползва като еквивалент на лихвения процент, приложим към овърнайт операциите.

(165) Комисията подчертава, че след влизането в сила на закона от 2007 г. PI е започнало да управлява активно средствата, депозирани в пощенските текущи сметки. Средният полезен живот на инвестициите на PI в ценни книжа е […]—[…] години ([59]). От общия портфейл 85 % са инвестирани в облигации с матуритет […]—[…] години, а остатъкът е инвестиран в инструменти с максимален матуритет от […] година. Тези данни потвърждават *a posteriori* заключенията на Комисията.

7.4.2.5. Финансови рискове

(166) По правило се разграничават четири основни вида финансови рискове:

— пазарен риск (например риск по капиталовите инструменти и пр.),

— кредитен риск (риск от неизпълнение),

— ликвиден риск (ликвиден риск, свързан с финансирането, и пазарен ликвиден риск),

— лихвен риск (риск, свързан с кривата на доходността, риск от преоценяване).

(167) Имайки предвид характера на депозираните средства, Комисията счита, че кредитните и пазарните рискове са много ограничени ([60]).

(168) Двете основни категории риск, свързани с депозираните средства, са лихвеният риск и ликвидният риск ([61]).

(169) Лихвеният риск ([62]) е рискът от увеличение на краткосрочните лихвени проценти през живота на дългосрочните инвестиции, докато дългосрочните лихвени проценти са фиксирани; или, от еквивалентната перспектива на пазарната стойност, пазарната стойност на капиталовите инструменти да намалее, докато кривата на доходността се отмества нагоре, като се има предвид, че стойността на активите ще намалее повече от стойността на пасивите, ако пасивите имат по-кратък ефективен полезен живот.

(170) Обаче включеният в Споразумението механизъм за индексиране предвижда двуседмично актуализиране на лихвените проценти по трите компонента, поради което индексирането е с променливи параметри. Следователно депозираните средства не подлежат на риск от загуба на капитал, а само на риск от загуба на лихви ([63]). При наличието на плаващ лихвен процент рискът е поделен между страните.

(171) Ликвидният риск, свързан с финансирането, се отнася до капацитета за финансиране на увеличения на активите и изпълнение на задълженията, когато те стават изискуеми ([64]). Управлението на ликвидността е, следователно, важна дейност за финансовите институции и банките. Анализът на ликвидността, свързана с финансирането, предполага ръководствата на банките не само да измерват текущо ликвидната позиция на банката, но също и да преценяват как биха се развили потребностите от ликвидни средства при различни сценарии, включващи неблагоприятни условия ([65]).

([59]) В проучването […] се разглежда среден полезен живот от […] за портфейла на PI през 2007 г.

([60]) В годишния отчет на PI за 2005 г. се посочва следното: „„Пазарният риск“ се отнася до финансовите активи, които PI планира да продаде. Понастоящем дружеството няма активи, държани с конкретното намерение за продажба.“
„„Кредитният риск“ е рискът длъжник на PI да не изпълни задълженията си. Тъй като Gruppo Poste няма право да отпуска заеми, този риск е ограничен до финансовите инструменти в инвестиционния портфейл (риск на емитента).“

([61]) Базелски комитет за банков надзор, „*Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*“ (*Принципи на управление и надзор на лихвения риск*), Банка за международни разплащания, септември 2003 г., стр. 6—8 (http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1); Базелски комитет за банков надзор, „*The Management of Liquidity Risk in Financial Groups*“ (*Управление на ликвидния риск във финансовите групи*), Банка за международни разплащания, май 2006 г. (http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1); Базелски комитет за банков надзор, „*Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges*“ (*Ликвидният риск: предизвикателства пред управлението и надзора*), Банка за международни разплащания, февруари 2008 г. (http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1); „*Principles of Liquidity Risk Management*“ (*Принципи на управлението на ликвидния риск*), Институт за международни финанси, март 2007 г., приложение 1.

([62]) В годишния отчет на PI за 2005 г. се посочва, че „Рискът, свързан с лихвения процент по паричния поток, и политиката относно хеджирането са свързани с финансовите активи, върху които се изплаща възнаграждение с плаващи ставки. Дружеството може да провежда политика относно хеджирането, като използва деривативни инструменти, ограничени до определен рейтинг, концентрация или суми.“

([63]) Вж. също писмото от […] от 13 февруари 2006 г.

([64]) В годишния отчет на PI за 2005 г. се посочва следното: „„Ликвидният риск“ е рискът една организация да срещне трудности при намирането на достатъчно средства, необходими за обслужване на задълженията ѝ, произтичащи от финансови инструменти. Ликвидният риск може да се породи от невъзможност за продажба на финансови активи достатъчно бързо или на цена, близка до стойността им, или от необходимостта да бъдат набрани средства при несправедливи лихви. Рискът е пренебрежим, тъй като сроковете на матуритета на инвестициите и задълженията са в голяма степен балансирани.“

([65]) Вж. Базелски комитет за банков надзор, „*Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations*“ (*Добри практики за управление на ликвидността в банковите организации*), Базел, февруари 2000 г.

(172) В настоящия случай ликвидният риск, свързан с финансирането, и рискът, свързан с кривата на доходността, се поемат изцяло от заемополучателя, а не от PI. По-конкретно, в хипотетичната ситуация на масово изтегляне на средствата от вложителите, държавата би била задължена да предостави на PI средствата, необходими за възстановяване на депозитите на вложителите, и PI не е изправена пред необходимостта да се рефинансира.

(173) Комисията подчертава, че тази схема не предоставя същата степен на сигурност по отношение на средствата, с които разполага заемополучателят. Когато един оператор на пазара емитира и продава облигации, той разполага с цялата сума за целия срок на матуритета на облигациите. Депозитният механизъм не гарантира същия резултат, тъй като средствата, с които разполага заемополучателят, се променят ежедневно и могат дори да се свият значително при възникване неблагоприятни условия.

(174) В следствие от горното, платеният от PI лихвен процент следва по принцип да е по-нисък от предлагания процент при покупка на облигации с еквивалентен матуритет. Комисията следователно счита, че базовият лихвен процент, който би предложил частен заемополучател, следва да бъде съответно намален, за да бъде отчетен ликвидният риск, свързан с финансирането.

(175) Комисията е наясно, че е трудно да се определи прецизно количествено изражение на намалението на лихвата, свързано с ликвидния риск. В настоящия случай в Споразумението и методиката на Комисията, която определя променливия компонент и го обвързва с лихвен процент, основан на много краткосрочни инструменти, е заложено подходящо намаление.

(176) Накрая Комисията счита, че приведените от Италия аргументи относно предполагаемата неадаптивност на параметричната инвестиция, регламентирана от Споразумението, трябва да бъдат отхвърлени на следните основания:

i) Те не вземат предвид ликвидния риск.

ii) Те са свързани с друг аргумент, приведен от Италия във връзка с алтернативните разходи, свързани с невъзможността за провеждане на активно управление на средствата, който е разгледан и отхвърлен в раздел 7.4.3 от настоящото решение.

iii) Твърдението, че Споразумението предвижда компенсация за предполагаемата неадаптивност, е направено *ex post*. Италианските органи посочват, че „*обосновката за определяне на кошницата не се основава на дефиниране на разлика, която компенсира това ограничение на самостоятелността на PI*“ и че „*договорената кошница е създала ex post разлика, която от една страна компенсира PI за ограничението върху инвестиционната дейност, а от друга страна е справедлива за държавното съкровище*“. Няма доказателства, че тази аргументация *ex post* е взета предвид при определянето на условията на Споразумението и тя не може да се приеме за валидна за целите на настоящото решение.

7.4.2.6. Заключение: дефиниция на лихвения процент, предложен от частен заемополучател; наличие на държавна помощ

(177) Предвидените в Споразумението лихвени проценти и лихвените проценти, които, според анализа на Комисията, биха били предложени от частен заемополучател ([66]), са сравнени по-долу:

Таблица 6

	Споразумение		Частен заемополучател	
	инструмент/доходност	тежест	инструмент/доходност	тежест
Стабилен компонент	30-годишни облигации BTP	80 %	5-годишни облигации BTP	90 %
	10-годишни облигации BTP	10 %		
Променлив компонент	12-месечни бонове BOT	10 %	3-месечни бонове BOT	5 %
			Междубанков овърнайт лихвен процент	5 %

([66]) При методиката, включваща частен заемополучател, както и съгласно Споразумението, лихвените проценти се изчисляват при използване на параметри с променливи стойности (параметрите се актуализират на всеки 15 дни).

Таблица 6а

	Лихвен процент съгласно Споразумението	Лихвен процент, предложен от частен заемополучател
2005 г.	3,90	2,81
2006 г.	4,25	3,60
2007 г.	4,70	4,23

(178) Тъй като индикативните инструменти, използвани в Споразумението, имат по-дълъг матуритет от „пазарните“ и, като последица от това, имат по-висока доходност през разглеждания период ([67]), и тъй като разпределението на риска е по-благоприятно за PI, отколкото ако PI би трябвало да поеме ликвидния риск върху депозираните средства, определеният от Италия лихвен процент по заемите предоставя предимство на PI.

(179) Следователно схемата, съгласно която държавното съкровище изплаща лихва по заемите върху средствата, депозирани от PI по силата на закона от 2006 г. и Споразумението, представлява държавна помощ.

(180) Накрая Комисията отбелязва, че не съществува само една комбинация от краткосрочни и дългосрочни инструменти, съответстваща на пазара. По мнението на Комисията цялостният баланс на използваните инструменти и на тяхната съответна тежест позволява да се направи преценка дали лихвеният процент по заемите съответства на принципа на разумния заемополучател, опериращ в условията на пазарна икономика. Предвиденият в Споразумението лихвен процент по заемите не издържа на тази проверка за пропорционалност, която частният заемополучател би приложил към депозираните средства.

7.4.3. *Анализ на инвестиционните политики, провеждани от PI в отсъствие на Задължението*

(181) С цел изчерпателност и от телеологична гледна точка е уместно да се проучи дали възможните алтернативни инвестиции, описани от PI въз основа на допускането, че дружеството не подлежи на Задължението, биха осигурили сравнима или по-висока доходност от постигнатата съгласно Споразумението или съгласно методиката на Комисията.

(182) В оценката, която следва, Комисията ще анализира финансовия риск и възвръщаемостта, които са факторите, определящи поведението на даден оператор на пазара, осъществяващ финансови сделки.

7.4.3.1. Обобщение на приведените от Италия аргументи ([68])

(183) Италия твърди, че Задължението ощетява PI при разпределението на активите на дружеството, тъй като то е лишено от възможността да прилага друг (вероятно по-доходен) механизъм за използване на средствата, набрани в текущите сметки на неговите клиенти.

(184) Според Италия, ако не би било обвързано със Задължението, PI би могло:

i) да инвестира набраните средства от пощенските текущи сметки в инструменти, сходни с ползваните от застрахователните поделения на PI, и по-специално Poste Vita SpA. Позовавайки се на писма, изпратени от различни финансови посредници (вж. съображение 73), италианските органи приемат, че определеното със Споразумението възнаграждение е съпоставимо с възнаграждението, получено

([67]) Въпреки че, въз основа на актуалните дългосрочни и краткосрочни лихвени проценти, кривата на лихвения процент е обърната, това не би могло да се предвиди, когато е подписано Споразумението през 2005—2006 г.

([68]) В раздел 6 е поместено по-подробно описание на приведените от Италия аргументи.

от Poste Vita SpA върху инвестираните от това дружество средства (вж. съображение 74 и следващи). По-специално, те посочват, че животозастрахователните полици от клас I са продукти, които могат да се считат за сравними с пощенските текущи сметки, и че средната възвръщаемост от управлението на тези продукти (например Posta Più) е била 4,68 % за периода 2002—2006 г., което е съпоставимо с предвидения в Споразумението лихвен процент от 4,55 %; или

ii) да диверсифицира своя портфейл въз основа на кредитния риск (вж. съображение 85, подточка i); или

iii) да възприеме стратегия за активно управление на средствата (вж. съображение 85, подточка iv); правилното управление на средствата би могло да донесе устойчива по-висока доходност, както показват опитът от миналото (примерът с La Poste и активното управление по модела на търговската система) и процесите в бъдеще.

(185) Комисията ще докаже, първо, че тези алтернативни инвестиционни политики не са приложими към настоящия анализ, и, второ, че резултатите от тях не могат да се използват като доказателство, че Споразумението не предоставя предимство на PI.

(186) Въз основа на сравнение между PI и банки от частния сектор Италия също заключава (съображение 85, подточка ii), че постигнатите от някои частни банки лихвени маржове по депозитния компонент на финансовите средства, с които работят, са значително по-високи от маржа, постигнат от PI. Освен това инвестиционните практики на банките, опериращи в публичния сектор, са сходни с тези на PI (съображение 85, подточка iii). Тези аргументи се привеждат като доказателство, че PI не ползва държавна помощ.

(187) Комисията ще докаже, че приведените от Италия сравнения (по-специално съдържащите се в проучването […]) не са валидни.

7.4.3.2. Общи бележки относно приложимостта на проучването […] и относно писмата от финансовите посредници

(188) Проучването […] и писмата, изпратени от финансови посредници до PI, в които се твърди, че предвидената в Споразумението ставка на възнаграждение е съпоставима с пазара, изискват общ коментар от страна на Комисията.

i) Възможно е писмата и проучването да са изготвени в контекста на търговски отношения между техните автори и PI. Комисията следва да подходи към тях много предпазливо.

ii) Общите заключения в проучването […] повдигат въпроси, тъй като […] заявява, че „допусканията и първоначалното заключение, представени в този документ, се основават на информация, предоставена от PI (и на нейното тълкуване от […]). Тази информация може да се тълкува по различни начини; следователно анализът може да доведе до различни решения и заключения“.

iii) Предвиденият в Споразумението лихвен процент се индексира към параметри на плаваща лихва. Прилагането на тези параметри е резултат на свободно решение от страна на държавното съкровище и PI, и не е предмет на нормативни ограничения. Комисията споделя мнението на италианските органи, че изборът на параметри на плаваща лихва е бил обоснован за страните към момента на договаряне на условията на Споразумението.

Проучването […], обаче, се основава главно на сравнение между параметрите на Споразумението и инструменти с фиксирани лихвени проценти.

Плаващите лихви са били по-ниски от фиксираните лихви за инструменти със сходна продължителност ([69]). Като илюстрация на това долната таблица съдържа информация за годишните средни лихвени проценти по емитираните от държавното съкровище петгодишни и десетгодишни многогодишни съкровищни облигации (BTP), които са с фиксирана лихва, и кредитни сертификати (CCT), които са седемгодишни инструменти с плаваща лихва ([70]).

Таблица 7

(Проценти)

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Петгодишни BTP	5,30	4,59	4,56	3,27	3,34	2,84	3,60	4,23
Десетгодишни BTP	5,57	5,13	5,46	4,20	4,29	3,54	3,95	4,41
Седемгодишни CCT	4,40	4,35	3,41	2,36	2,12	2,20	3,13	4,12

По-нататък проучването предлага сравнение между депозита в държавното съкровище и стратегиите на активно управление на средства (вж. по-долу), и отчита капиталовите печалби във връзка с постигната от PI възвръщаемост. Но механизмът на Споразумението не може да генерира капиталови печалби (или капиталови загуби), поради факта, че е индексиран към параметри на плаваща лихва. Според приведената от Италия аргументация, правилното сравнение, предприето с цел да се установи дали PI е било ощетено от Задължението, трябва да се основава на параметри на плаваща лихва. Лихвените проценти, които PI би могло теоретично да постигне според проучването, са неприложими (вероятно и надценени), по-специално защото се основават на инструменти с фиксиран процент ([71]).

iv) Накрая, в проучването […] и представените писма се съдържат сравнения на инструменти, които носят различни рискове. Например, както вече обяснихме (раздел 7.4.2), ликвидният риск, поет от PI, е нулев, когато средствата се инвестират съобразно Споразумението, докато дружеството поема ликвиден риск, когато инвестира при нормални обстоятелства. Аналогично, инвестициите в застрахователни продукти носят пазарен риск ([72]), докато за депозита в държавното съкровище (или предоставен на частен заемополучател) пазарният риск е с ограничено значение. Тези свързани с риска аспекти не се отчитат и не се оценяват обосновано в количествено отношение в писмата.

(189) Вследствие от горното Комисията не може да заключи въз основа на писмата от финансовите посредници или на проучването, че PI е ощетено от Задължението.

7.4.3.3. Сравнение със застрахователните дейности

(190) Дори при отчитане на Задължението Комисията не споделя мнението на италианските органи, че животозастрахователните полици от клас I, издавани от Poste Vita SpA, са продукти, които могат да се считат за сравними с пощенските текущи сметки, тъй като характерът на ресурсите е различен. Например:

([69]) От 1997 г. лихвите по CCT са по-ниски от лихвите по петгодишните и десетгодишните BTP, с изключение на 1997 и 1998 г.

([70]) CCTs са седемгодишни инструменти с плаваща лихва. Лихвата се изплаща като шестмесечни дивиденти, индексирани към възвращаемостта по шестмесечните бонове BOT.

([71]) Приведеният от Италия аргумент, че възвращаемостта от портфейлите с фиксирана доходност обикновено е съпоставима с възвращаемостта от портфейли с плаваща доходност в рамките на десетгодишен период, поради което анализът трябва да обхваща десетгодишен период, е разгледан и отхвърлен в раздела „Активно управление на търговската система“ по-долу.

([72]) В годишния отчет на PI за 2006 г. се посочва, че „Пазарният риск е свързан с финансовите активи, които PI планира да продаде. Към датата на баланса почти всички тези позиции представляват финансови инструменти, държани от дъщерното дружество Poste Vita SpA в отделно управлявани сметки (клас I)“.

— животозастрахователните полици са капитализационни продукти, докато пощенските текущи сметки служат основно за парични преводи, по телефона, по електронен път или чрез депозиране на пари в брой в пощенски клонове; освен това, по правило клиентите не могат да заменят текущите сметки с други банкови продукти,

— рентабилността на животозастрахователните полици е много по-висока от тази на пощенските текущи сметки,

— в някои случаи изискванията за данъчно облагане на доходите от животозастрахователни полици са различни от приложимите към лихвите от пощенски текущи сметки.

(191) Вследствие от горното сравнението с произтичащите от Споразумението лихвени проценти и тези, свързани с управление на животозастрахователни продукти, не е приложимо към настоящия анализ.

(192) Макар че това не беше еднозначно необходимо, Комисията сравни получената съгласно Споразумението възвръщаемост със средната възвръщаемост от управлението на Posta Più, застрахователен продукт, свързан с отделно управляваните сметки от клас I на Poste Vita SpA, и който Италия представи като алтернативна инвестиция, която би била достъпна на PI в отсъствие на Задължението.

(193) Цитираната от Италия доходност от Posta Più е изразена в брутна стойност (преди приспадане на разходите за управление) ([73]) и не може да се счита за еквивалентна на възвръщаемостта, която PI би могло да постигне на пазара в отсъствие на Задължението. Комисията застъпва мнението, че предвиденият в Споразумението лихвен процент по заемите има по-скоро характер на нетна лихва, която се предлага на инвеститора след приспадане на всички разходи за управление ([74]).

(194) В следващия анализ Комисията проучи данни за всяка отделна година, както и усреднени данни, например за да ограничи ефекта от променливостта на лихвените проценти.

(195) Комисията направи сравнение на лихвени проценти, произтичащи от Споразумението за периода 2005—2007 г., с нетната доходност от застрахователните продукти на Poste Vita SpA, свързани с отделно управлявани сметки от клас I (Posta Più и Posta Valore ([75])).

Таблица 8

(Проценти)

	Нетна доходност от Posta Più ([1])	Нетна доходност от Posta Valore ([1])	Лихвени проценти съгласно Споразумението	Лихвени проценти за частните заемополучатели
31 декември 2005 г.	3,00	3,08	3,90	2,81
31 декември 2006 г.	2,80	2,63	4,25	3,60
31 декември 2007 г.	2,71	2,46	4,70	4,23
Средно	2,8	2,7	4,3	3,5

([1]) Уебсайт на PI.

([73]) Писмата от финансовите посредници също изглежда цитират брутни стойности на доходността (вж. например писмото от […] от 4 октомври 2006 г.).

([74]) Комисията счита, че методиката на частния заемополучател или Споразумението не са свързани със значителни разходи за сделките.

([75]) Комисията отбеляза, че други продукти на Poste Vita SpA, свързани с отделно управлявани сметки, като Posta Pensione и Dinamica, не са съпоставими по отношение на обема на дейността с Posta Valore и Posta Più. Общият оборот от отделно управляваната сметка Dinamica възлиза на 120 млн. евро, докато сметката Posta Più надхвърля 6,5 млрд. евро. Вж. също писмата от […].

(196) Лихвените проценти, определени съгласно Споразумението, са значително по-високи от нетната доходност от Posta Più, която се разглежда от Италия като алтернативна инвестиционна политика, достъпна за PI в отсъствие на Задължението.

(197) Лихвените проценти, определени съгласно Споразумението, са по-високи и от нетната доходност на Posta Valore.

(198) Разликата би била още по-значителна, ако се отчетат по подходящ начин пазарния и ликвидния риск.

(199) В заключение, сравнението между лихвените проценти, предвидени в Споразумението, и тези, получавани в резултат на управление на животозастрахователни продукти, не доказва, че Споразумението не предоставя предимство на PI. През 2005 г. доходността, получена чрез методиката на частния заемополучател, и доходността от продуктите Posta Più и Posta Valore е в общи линии съпоставима ([76]), поради което не променя общата оценка, направена от Комисията по отношение на приложимостта на методиката на частния заемополучател. Средно за периода 2005—2007 г. доходността, получена по методиката на частния заемополучател, е сравнима с доходността от продуктите Posta Più и Posta Valore.

7.4.3.4. Алтернативни инвестиционни стратегии

(200) Проучването […] посочва, че Задължението генерира алтернативни разходи, свързани по-специално с невъзможността да се инвестира в диверсифициран портфейл от активи въз основа на кредитни рискове. Например облигациите с рейтинг AA, емитирани от европейски корпоративни и финансови субекти, носят лихви, които са по-високи от лихвите по държавните облигации с минимум 60 базисни пункта и максимум 150 базисни пункта.

(201) На първо място, трябва да се подчертае, че във връзка с друг случай на държавна помощ, свързан с PI ([77]), Италия посочи, че ценовата разлика между различните категории емитенти (държавата, финансови, банкови или корпоративни) е много малка: при еднакъв рисков рейтинг разликата в разходите за финансиране между двата противоположни края на спектъра, държавата и корпоративните субекти, е около 5—6 базисни пункта, а разликата между финансовите и корпоративните субекти е около 2—3 базисни пункта.

(202) Второ, в проучването […] се потвърждава, че стратегиите за инвестиране в портфейли, диверсифицирани в кредитен риск, са изложени на по-висок кредитен риск от държавните облигации или депозитите. Проучването […] не дава количествена оценка на този завишен риск.

(203) Трето, дори ако бъдат предоставени данни за разликите между държавните, финансовите и корпоративните облигации (с рейтинг AA), Комисията счита, че тези инвестиции са изложени също и на други рискове, които не са налице по отношение на депозита в държавното съкровище, предвиден в Споразумението. Например, PI не поема никакъв ликвиден риск върху депозираните средства, тъй като ликвидният риск се поема изцяло от държавното съкровище. Това обстоятелство не се споменава в проучването […], но е от значение за оценката на случая.

(204) Следователно краткото позоваване в проучването на една теоретична инвестиционна стратегия не доказва, че като последица от Споразумението на PI не е предоставено предимство, по-специално по отношение на риска и възвръщаемостта.

([76]) Процентите биха били още по-близки, ако бъдат правилно отчетени пазарните и ликвидните рискове, свързани с животозастрахователните продукти.

([77]) Мярка за държавна помощ № C 49/2006 — Възнаграждение, платено за разпространението на финансови пощенски спестовни продукти.

7.4.3.5. Стратегии за активно управление на средства

Сравнение с френския оператор *La Poste*

(205) По отношение на направеното сравнение с доходността, постигната през 2005 г. от Efiposte, финансовият клон на френския пощенски оператор La Poste, Комисията отбелязва, че:

— за да определи дали на едно предприятие е предоставено предимство, Комисията не сравнява условия в различни държави-членки,

— цитираният полезен живот от пет години за инвестициите на Efiposte не е ясно потвърден в годишния отчет на La Poste/Efiposte ([78]),

— инвестициите на Efiposte изглежда имат рискови профили, различни от тези на PI; по-конкретно, Efiposte поема ликвиден риск, какъвто PI не поема ([79]),

— приведеното от Италия сравнение се отнася само до една година, което е твърде кратък период, за да могат да се направят валидни заключения в настоящия случай; а направеното в проучването […] сравнение се отнася до периода 2004—2005 г., който се различава от периода, обхванат от Споразумението.

(206) Всяка от горните констатации сама по себе доказва в достатъчна степен, че направеното от Италия сравнение не е убедително.

Активно управление на търговската система

(207) Италия твърди, че активното управление от типа на търговската система с инвестиране в държавни облигации може да генерира значителна допълнителна възвръщаемост над равнището, което може да осигури пазарът на депозити или пазарът на облигации.

(208) Комисията не отрича, че някои форми на активно управление могат на теория да генерират възвръщаемост, по-висока от други форми на управление на средства; но Комисията счита, че […] не позволява да се направят някакви заключения, които имат отношение към настоящия случай, поради следните причини:

i) Като обща бележка, проучването […] признава, че ефектът от ограничаване на полето за активно управление на портфейл е труден за оценяване.

ii) Както се споменава в съображение 85, проучването сравнява базисна инвестиционна стратегия („индикативната стратегия“), представляваща смес от десетгодишни многогодишни съкровищни облигации (60 %) и тримесечни обикновени съкровищни бонове (40 %), с активна търговска

([78]) В допълнение, Италия не обяснява по какъв начин е изчислена цитираната доходност 4,4 % за 2005 г., а […] не обяснява подробно как е изчислена цитираната доходност от 4,45 % за периода 2004—2005 г.

([79]) Обаче Efiposte, дъщерно дружество на групата La Poste, което е натоварено с инвестиране на ресурсите от пощенските чекови сметки (които са текущи сметки) през 2005 г., ползва стабилни ресурси, предоставени от La Poste посредством договорно неподлежащи на изтегляне срочни депозити (вж. раздел 4—5 „Ликвидни рискове“ в отчета за управлението на La Banque Postale/Efiposte за 2005 г.). Поделянето на риска между La Poste и Efiposte, които принадлежат към една група дружества, се различава от отношенията между PI и държавното съкровище.

система използваща дългосрочен сигнален подход (наричан „тактически портфейл“) ([80]). Системата на измерване на резултатите от дейността се отнася до индикативния портфейл. Портфейлите са съставени от ценни книжа с фиксирана лихва. В този контекст Италия твърди, че за десетгодишен период инвестиционните портфейли, базирани на плаваща лихва (като лихвения процент предвиден в Споразумението), могат да бъдат сравнени с инвестиционни портфейли, базирани на фиксиран лихвен процент (като базата за сравнение, определена от […]), защото капиталовите печалби ще компенсират капиталовите загуби. Твърди се, че тенденцията за десетгодишен период е възвръщаемостта от портфейлите с фиксирана лихва да съответства на възвръщаемостта от портфейлите с плаващ лихвен процент. Още повече, че според Италия сравнението между доходите, предлагани от стратегиите за активно управление на средства, следва да вземе предвид значителен времеви хоризонт — десет години — за да обхване пълен икономически цикъл. За периода от 2005 г. до първото полугодие на 2007 г. лихвите се повишаваха и алтернативните инвестиционни стратегии, базирани на фиксиран лихвен процент, като използваните от […], имаха по-малка възвръщаемост от предвидената в Споразумението поради капиталови загуби. Комисията, обаче, не може да приеме методиката или заключенията на италианските органи поради следните причини:

— В оценката за целите на разследването на държавна помощ анализът на възможното предимство, предоставено от Споразумението, следва да бъде направен *ex ante*, въз основа на информация, с която страните са разполагали по времето, когато е сключено Споразумението, т.е. през февруари 2006 г. По време на сключването на споразумение, обхващащо периода 2005—2009 г., никой частен инвеститор не би анализирал историческите данни за динамиката на лихвения процент за периода 1997—2007 г. От икономическа гледна точка проучването […] извършва анализ *ex post*, базиран на финансовите индикатори за периода 1997—2007 г. Но понятията *ex ante* и *ex post* не са сравними ([81]). Първо, реализираните капиталови печалби или капиталови загуби за кратък период не могат да бъдат надеждно прогнозирани. Освен това, доказано е, че е трудно за даден инвеститор системно да изпреварва пазара, така че трудно може да се твърди, че PI ще бъде в състояние да реализира *ex ante* по-голяма от нормалната възвръщаемост дори в краткосрочен план. Поради това Комисията изразява становището, че капиталовите печалби или загуби не бива да се разглеждат тук, като вместо това се наблегне на доходността, която може да се очаква, че PI ще реализира на *ex ante* основа (т.е. компонентът на лихвения процент от общата възвръщаемост) ([82]).

— Дори и средната годишна възвръщаемост за десетгодишен период да може да се използва, за да се сравнят различните инвестиции (както твърдят италианските органи), сравнението все пак трябва да се обърне към очакваните резултати от алтернативните инвестиционни портфейли за периода, за който Споразумението е сключено (вж. също точка iii)).

— Ако трябва да се държи също сметка за капиталовите печалби (и загуби) реализирани *ex post*, както Италия предлага, е необходимо да се вземат предвид рисковите фактори, свързани с тези капиталови печалби и загуби. Сравнявайки резултатите на различните портфейли, възвръщаемостта не може да се отдели от риска. Както е посочено по-долу (точка iii)), много малко вероятно съотношението между риска и възвръщаемостта на портфейлите с активно управление да съответстват на тези от Споразумението.

([80]) В проучването […] се казва, че този подход „сравнява текущото ниво на доходността и наклона на кривата на доходността с данните за неотдавнашното минало и посочва търговски операции, базирани на средното движение на очакванията за нивото на доходност и кривата. Например в основни линии според търговската стратегия, ако печалбите са високи, очаква се да паднат и да дадат на инвестиционния портфейл по-дълъг живот отколкото на индикативния портфейл“.

([81]) В действителност възвръщаемостта *ex ante* и *ex post* често се движи в противоположни посоки. Това може ясно да се види в случая с облигациите с нулев купон. Когато исканата възвръщаемост се увеличи (например поради увеличение на нежеланието на инвеститорите да поемат риск), цената на облигациите с нулев купон пада, което води до незабавна капиталова загуба. По-ниската цена тогава започва да расте, приближавайки се към номиналната стойност при по-висока очаквана степен на възвръщаемост. И обратно.

([82]) Трябва да се има предвид също така, че механизмът на Споразумението не генерира капиталови печалби или загуби, тъй като е индексиран към параметри на плаваща лихва.

— Индикативните и тактическите портфейли не включват аспекта на ликвидния риск. В настоящия случай ликвидният риск се поема изцяло от заемополучателя, а не от РІ. По-специално, в хипотетичната ситуация на масово изтегляне на средствата от вложителите, средствата, необходими за покриване на исканията за теглене трябва да бъдат осигурени от заемополучателя, т.е. от държавното съкровище, т.е. РІ няма да е изправено пред необходимостта да се рефинансира РІ при високи лихви или със значителни капиталови загуби.

— Според Италия страните (РІ и държавното съкровище) не биха могли да предвидят бъдещата тенденция в кривата на лихвения процент ([83]). Поради това Италия счита, че Споразумението съдържа рационални решения. Комисията е съгласна, че по времето, когато са водени преговорите по Споразумението, на базата на наличната информация изборът на променливи параметри е бил рационален за страните. Избирайки променливи параметри, страните са се защитили срещу опасността от капиталова загуба. Изборът на параметри в Споразумението не е следствие от някаква законова принуда. Още повече, както Италия потвърди, Споразумението позволява на всяка от страните да се оттегли от договора, ако пазарните условия престанат да гарантират съответствие с механизма за изчисляване на възнаграждението по депозита. Тези клаузи имат за цел да защитят и двете страни от риска през тригодишния период да възникнат специални условия, свързани с пазара или с особеностите на пощенските текущи сметки, които биха могли да изменят обосновката на механизма на доходност. Ако изборът на параметри на плаваща лихва се окаже неподходящ, Споразумението би могло да се измени. Това не се е случило. Поради това Комисията счита, че от методическа гледна точка използването на портфейли на базата на ценни книжа с фиксиран доход в проучването […] не е правилно.

Комисията изразява мнението, че всеки от горните аргументи е сам по себе си достатъчен, за да покаже, че констатациите в проучването […] относно активното управление не могат да се приемат като доказващи твърдението, че възнаграждението, което РІ получава по Споразумението, съответства на пазара.

iii) Като допълнение към горната точка ii), ако Комисията би приела подхода, използван от […] (което тя не прави), резултатите, получени от модела за последните десет години, биха били следните:

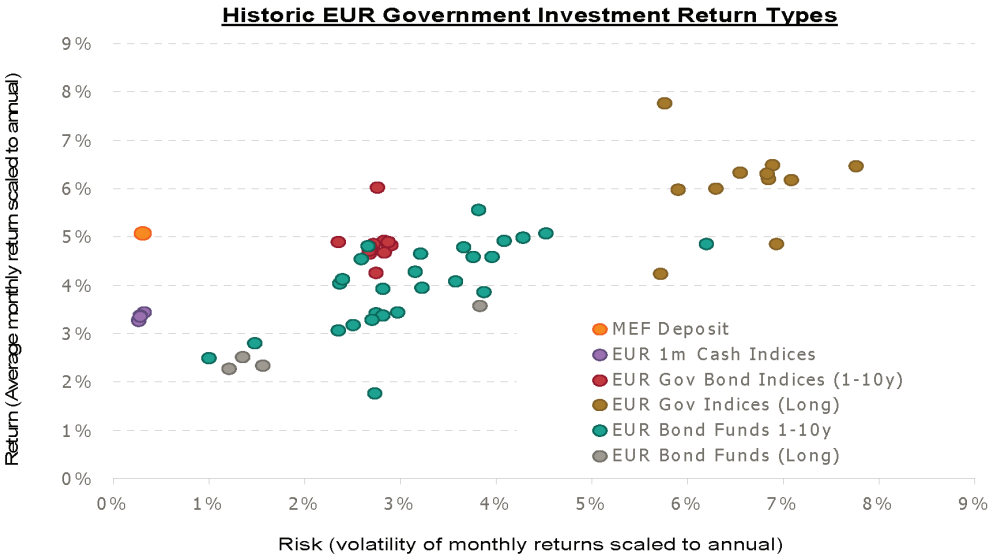
Таблица 9

(1997—2007 г.)	Възвръщаемост в брой	Споразумение	Индикативна обща възвръщаемост	Обща възвръщаемост по тактическата стратегия
Средна възвръщаемост	3,30 %	5,15 % ([1])	5,02 %	6,78 %
Променливост на възвръщаемостта	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Коефициент на Шарп		146,74	0,93	1,66

([1]) Италианските органи заявяват, че ако годишната възвръщаемост се калкулира от януари до януари вместо от август до август, и при положение че приходите не бъдат инвестирани отново, средната възвръщаемост, плащана от държавното съкровище съгласно параметрите на Споразумението, е 4,94 %, а не 5,15 %, както е посочено в проучването […].

([83]) По това време обаче страните също знаеха, че от 1997 г. лихвеният процент по CCTs е по-нисък от този по пет- и десетгодишните BTP, с изключение на 1997 и 1998 г. Освен това, по времето на сключване на Споразумението през февруари 2006 г., лихвените проценти за 2005 г. са били вече известни.

Фигура 3



От таблица 8 е видно, че моделът на тактическата стратегия генерира възвръщаемост, значително по-висока (със 176 базисни пункта) от индикативната възвръщаемост със скромно увеличение на риска. Според Италия това потвърждава, че активното управление може да бъде по-ефикасно от индикативния портфейл.

Но индикативният портфейл не е депозитът в държавното съкровище съгласно Споразумението. Профилът на съотношението риск — възвръщаемост е напълно различен. Коефициентите на Шарп ([84]) за индикативния портфейл и за тактическия портфейл са значително по-ниски от коефициента в Споразумението. Това не е изненадващо, тъй като по-голямата възвръщаемост на индикативния и на тактическия портфейл, сравнени с възвръщаемостта по Споразумението, са за сметка на рязко увеличение на променливостта на самата възвръщаемост. Още повече, че индикативният и тактическият портфейл не включват ликвидния риск, както би трябвало;

iv) По отношение на периода, обхванат от Споразумението, годишната възвръщаемост по Споразумението (и по методиката на частния заемополучател) са по-високи от произтичащите от активното управление на средствата, описано от […]:

Таблица 10

(%)

	Обща възвръщаемост на търговската стратегия ([1])	Приходи от лихви на търговската стратегия ([2])	Лихвен процент по Споразумението	Лихвен процент на частния заемополучател
2005 г.	2,78	2,18	3,90	2,81
2006 г.	1,78	3,88	4,25	3,60
2007 г.	3,58	3,88	4,70	4,23
Средна стойност	2,71	3,31	4,28	3,55

([1]) Възвръщаемостта е вече коригирана с 12 базисни пункта разходи по сделката, изисквани от активното управление.
([2]) Възвръщаемостта включва само лихвения компонент, без капиталови печалби или загуби, и е вече коригирана с 12 базисни пункта, определени от […] като ниво на разходите по сделката, необходими за активно управление.

([84]) Коефициентът на Шарп измерва свръхвъзвръщаемостта (или рисковата премия) на единица риск в инвестиционен актив или търговска стратегия. It is used to characterise how well the return of an asset compensates the investor for the risk taken. Използва се, за да се определи доколко възвръщаемостта от даден актив компенсира инвеститора за поетия риск. При сравнение на два актива с еднаква очаквана възвръщаемост срещу един и същ критерий за сравнение, активът с по-висок коефициент на Шарп има по-голяма възвръщаемост при еднакъв риск. Инвеститорите често биват съветвани да избират инвестиции с висок коефициент на Шарп.

v) През 2007 г., първата година, през която PI започва да осъществява активно управление на средства, портфейлът има среден живот от […] години и косвената възвръщаемост е 5,13 %, съставена от 4,13 % доходност от портфейла и 1 % косвена капиталова печалба. Комисията посочва обаче, че капиталовите печалби (или загуби) не могат да бъдат отчитани в анализа *ex ante*. Така че не могат да се направят сериозни сравнения между общата възвръщаемост на индикативния и на тактическия портфейл и на общата възвръщаемост по Споразумението. Ако трябва да се направи някакво сравнение, възвръщаемостта от 4,13 % от активното управление през 2007 г. (фиксирана, без капиталови печалби и очевидно без разходи по сделката) е по-ниска от лихвения процент от 4,17 % по Споразумението и лихвения процент от 4,23 %, изчислен чрез методиката на частния заемополучател. Още повече, че през 2005 г. и средно за периода 2005—2007 г. лихвеният процент, изчислен по методиката на частния заемополучател, се сравнява положително с доходността, постигната чрез търговската стратегия.

vi) Комисията отбелязва, че проучването […] също анализира възможните инвестиционни стратегии за 2008 г. Тези сценарии не са приложими към настоящото решение, тъй като се отнасят до събития, които очевидно са били неизвестни по време на преговорите и сключването на Споразумението.

vii) Италия твърди, че Споразумението подлежи на риск от преоценяване ([85]), който е по-висок от този по индикативната и тактическата стратегии. Докато обаче е вярно, че за десетгодишен период средната възвръщаемост на облигации с фиксиран лихвен процент се знае предварително, обосновката на Италия зависи изключително от равенството между инвестиционния хоризонт и матуритета на портфейла от активи. Освен това, индикативният и тактическият портфейл са кошници от ценни книжа с фиксиран доход с различен живот. Това означава, че те също са изложени на риск от преоценяване на активите.

(209) В заключение, възвръщаемостта, която според проучването […] теоретично може да бъде постигната чрез активно управление на средствата от страна на PI, не е сравнима с възвръщаемостта, постигната по Споразумението (или по методиката на частния заемополучател), защото съответните финансови инструменти са с различно естество. По-конкретно, профилът на риска на видовете инвестиции се различава съществено. В допълнение проучването, което се базира на данни *ex post* (данни, които са неизвестни по време на преговорите по Споразумението), не е подходящо за оценка в рамките на разследване на държавната помощ. Поради това Комисията изразява мнението, че моделът на активно управление, описан в проучването […], не доказва, че Задължението ощетява PI. Напротив, за периода 2005—2007 г., когато се прилага Споразумението, изглежда че предложеното активно управление на средствата би довело до по-ниска възвръщаемост от тази, гарантирана по Споразумението и по методиката на частния заемополучател.

Сравнение с пазарни субекти, за които се твърди, че са сравними

Сравнение на лихвения марж на PI с лихвения марж на съпоставими частни банки

(210) В проучването […] се твърди, че лихвеният марж на PI е по-нисък през 2005 и 2006 г. от средния лихвен марж на италианската частна банкова система.

(211) Комисията би насочила вниманието върху казаното в решението за откриване на процедурата: „Анализът на елементите, съставящи разликата между лихвения процент по заемите и по депозитите е от значение, когато се прави оценка дали е предоставено предимство на PI/BancoPosta. Комисията отбелязва, че пазарната разлика може да съдържа елементи на държавна помощ при определени обстоятелства, особено когато лихвените проценти по заемите и по депозитите поотделно не са обвързани с пазара. Не така стоят нещата в този случай. Комисията смята, че лихвеният процент, предлаган за текущите сметки на крайните потребители, не поражда държавна помощ в полза на PI/BancoPosta. По-специално, определянето на този лихвен процент не включва прехвърляне на държавен ресурс в полза на PI/BancoPosta. Още повече че лихвените проценти, предлагани през конкретния период, са в рамките на пазарните, когато се сравнят лихвените проценти, предлагани от банките за подобни продукти. И накрая, бенефициери на лихвения процент по депозитите са физически лица. Следователно на този етап, когато разглежда разликата, Комисията стига до заключението, че в настоящия случай предимство може да произтича само от лихвените проценти по заемите. Лихвата по заемите, плащана от държавата, предоставя икономическо предимство, ако е по-висока от лихвата, която би била платена на PI/BancoPosta при пазарни условия, от частен заемополучател за депозираните средства, според тяхното естество и размер“.

(212) Следователно, въз основа на решението за откриване на процедурата, сравнението между лихвения марж на PI и на други банки от частния сектор е ирелевантно и единственият елемент, който следва да се анализира в настоящото решение, е лихвеният процент, плащан от държавата на PI за депозираните средства.

([85]) Рискът от преоценяване се отнася до факта, че продължителното разсрочване на краткосрочни инвестиции е свързано с по-голям лихвен риск от една дългосрочна инвестиция, за която инвестиционният хоризонт е идентичен с остатъчния срок до падежа и за която средната обща възвращаемост е равна на доходността.

(213) Освен това няма частна италианска банка, която може да се сравнява с PI по структура на баланса. Пасивите на PI в основата си са съставени от текущи сметки (пощенски текущи сметки). Не е такъв случаят с „нормалните“ банки, които работят по-специално с облигации, текущи сметки, спестовни влогове и т.н.

(214) Комисията подчертава също, че PI не е упълномощено да заема пари на своите клиенти; личните и ипотечните заеми, които то предлага, се предлагат от името на други банки.

(215) В заключение, лихвените маржове на PI и на частните банки се различават по своя състав и между тях не може да се прави валидно сравнение.

Сравнение на несъответствието на матуритетните срокове при PI със същия показател при аналогичните дружества в частния сектор

(216) В проучването […] се посочва, че пощенските текущи сметки на PI са дългосрочен пасив, като се има предвид високата диверсификация и стабилното поведение на клиентите на дружеството. Посочва се също, че е обичайна практика за банковата система да финансира дългосрочни активи, като до голяма степен използва депозити. В това отношение проучването сравнява подхода към активите и пасивите на PI и този на частните банки, които инвестират средства в заеми за публичния сектор (Depfa, Dexia, CCF и други).

(217) Според […] тези банки следват същия подход като PI, като инвестират в твърде дългосрочни публични активи (над 15 години) и получават средства от съчетание от краткосрочни и дългосрочни източници. По-конкретно те набират около 50 % от необходимите им средства на средносрочна до дългосрочна база, като финансират остатъка краткосрочно чрез сделки за продажба с обратно изкупуване с Европейската централна банка и с депозити от финансови посредници, и инвестират средствата си в заеми, отпускани на публични органи, обикновено с матуритет от 10 до 50 години. На основата на посоченото по-горе […] заключава, че моделът на управление на активите и пасивите на PI е съпоставим с модела на подобните пазарни субекти или дори е по-консервативен.

(218) Комисията смята, че не могат да се правят заключения от сравнението на управлението на активите и пасивите от PI и това на сравнимите оператори поради следните причини.

(219) Първо, структурата на пасивите на PI не може да се сравнява с тази на подобните пазарни субекти: почти 90 % от пасивите на PI са съставени от пощенски текущи сметки, докато едва 50 % от пасивите на частните банки, които инвестират в активи на публичния сектор, са съставени от сделки за обратно изкупуване и краткосрочни депозити: остатъкът идва от средносрочно и дългосрочно финансиране.

(220) Второ, сравнението с други банки е невалидно и поради факта, че PI не поема рисковете, на които те са изложени и за които очакват да бъдат компенсирани при пазарни условия.

(221) Трето, […] посочва обосновано, че La Banque Postale не може да бъде сравнена с PI от 2006 г. насетне, защото La Banque Postale започва за заема пари на частния сектор през тази година ([86]); поради същите причини не могат да се правят заключения от сравнение между PI и частните банки, работещи в публичния сектор, защото те отпускат финансиране и извън публичния сектор (например почти 50 % от заемите на Dexia са за клиенти извън публичния сектор).

(222) Четвърто, както вече бе посочено във връзка със сравнението с Efiposte/La Poste, за да определи дали на едно предприятие е предоставено предимство, Комисията не сравнява условия в различни държави-членки.

(223) За да приключи разглеждането на сравнението с посочените подобни пазарни субекти, Комисията отбелязва, че „парите на CDP SpA са депозирани в лихвоносна текуща сметка при централното държавно съкровище № 29814, наименована „Cassa DP SpA — gestione separata“. Съгласно член 6, параграф 2 от постановлението на министъра на икономиката и финансите от 5 декември 2003 г., лихвата върху средствата в тази сметка се изплаща на половин година при плаващ шестмесечен лихвен процент, равен на простата средноаритметична стойност на брутната доходност върху шестмесечни обикновени съкровищни бонове и динамиката на месечния индекс Rendistato. От 1 януари 2006 г., след сливането на Infrastrutture SpA с CDP SpA (член 1(79) и следващи от Закон № 266 of 23 декември 2005 г.), лихвоносната текуща сметка № 20347, открита на името на ISPA, е преименувана на „Cassa DP SpA — gest. Patrimonio TAV“. Министерството на икономиката и финансите плаща шестмесечна лихва върху депозитите в тази сметка в размер на средната печалба от шестмесечните съкровищни бонове, емитирани в предишния шестмесечен период. За да се възползва от банковите и платежните услуги, предоставяни от Banca d'Italia, CDP SpA продължава да използва нелихвоносната текущата сметка № 29815, наименована „CDP SpA — pagamenti“. С нарастващото използване на междубанкови системи за разплащания, прибягването до каналите на държавното съкровище за входящи и

([86]) Както е посочено на стр. 15 в проучването […]: „*2006 г. не може се взеле предвид в сравнението, тъй като La Banque Postale (новата структура след преобразуването на Efiposte в търговска банка) е започнала кредитна дейност за частния сектор*“.

изходящи плащания значително намалява“ ([87]). Комисията е наясно с трудността да се извадят полезни заключения от сравнения между PI и оператори, за които се твърди, че са сравними, които се различават от PI в различни отношения. От казаното може да се види, че финансовите посредници, инвестиращи в публичния сектор, като CDP, не получават във всички случаи възнаграждение съгласно дългосрочни параметри ([88]).

(224) Това потвърждава становището на Комисията, че за целите на това решение не могат да се правят заключения от сравнението между PI и подобни според твърденията пазарни субекти.

(225) Комисията заключи, че споменатите по-горе сравнения между лихвения марж на PI и лихвения марж на банки, които работят в частния сектор, и между несъответствието на матуритетните срокове на PI и на операторите, специализирани във финансиране на публичния сектор, са несъстоятелни и не доказват, че Споразумението не предоставя дава предимство на PI.

7.4.3.6. Заключения

(226) За да обобщим, лихвеният процент, залегнал в Споразумението, може да се сравнява с този за алтернативни инвестиции с оглед на съотношението риск—възвръщаемост. За подобно ниво на риска Споразумението предвижда по-висока възвръщаемост от алтернативните инвестиции, а за подобна възвръщаемост то е изложено на по-малък риск.

(227) Италия приема становището, че депозитът в държавното съкровище има по-висок коефициент възвръщаемост-риск от един портфейл с фиксиран лихвен процент. Комисията счита, че подходът, основан на сравнение на риска и възвръщаемостта, е по-подходящ, отколкото анализ, основан единствено на възвръщаемостта.

(228) Комисията заключи, че в отсъствието на Задължението за съответния период, възможните алтернативни инвестиции не биха позволили на PI да постигне възвръщаемост, която по отношение на съотношението риск-възвръщаемост би била съпоставима или по-добра от предвидената в Споразумението.

(229) Следователно, потвърждава се уместността на методиката на частния заемополучател.

7.4.4. *Допълнителни констатации*

7.4.4.1. Естеството на ролята на PI

(230) В решението за откриване на процедура от септември 2006 г. Комисията посочи, че е възможно на пазара да няма стандарт за сравнение поради специфичното положение на PI. При тези обстоятелства Комисията би трябвало да установи разходите на PI за оперирание на сметката и да добави разумен марж. Такъв подход би бил оправдан също и ако Комисията приеме, че PI е действало само като канал за набиране на средства за държавата чрез своята силно развита мрежа от пощенски клонове.

(231) Както е обяснено в раздел 7.4.2, Комисията приема, че стандарт за сравнение всъщност може да бъде намерен на пазара, като се използва подходът за частния заемополучател.

(232) Комисията смята, че ролята на PI по никакъв начин не се свежда до това да бъде канал за набиране на средства за държавата. PI е провеждало активна политика за развитие на банковата си дейност, особено посредством увеличаване привлекателността на предлаганата от дружеството пощенска текуща сметка. Освен това в друго решение, засягащо PI, прието през ноември 2006 г. ([89]) по случай, в който пощенският оператор разпространяваше пощенски спестовни влогове от името на CDP и предаваше събраните средства на CDP, Комисията изрази становището, че тази дейност не е равна на функцията на канал за набиране на средства; възнаграждението, заплащано на PI, се основава на средногодишните депозити в спестовните влогове. Накрая, дори ABI не изразява мнението, че възнаграждението на PI следва да бъде основано на неговите разходи.

([87]) Годишен отчет на CDP SpA за 2006 г. В годишния отчет на CDP SpA се посочва, че: „Средствата на CDP SpA са депозирани в лихвоносна текуща сметка при централното държавно съкровище, № 29814, наименована „Cassa DP SpA — Gestione Separata“. Съгласно член 6, параграф 2 от постановлението на министъра на икономиката и финансите от 5 декември 2003 г., лихвата върху средствата в тази сметка се изплаща на половин година при плаващ шестмесечен лихвен процент, равен на простата средноаритметична стойност на брутната доходност върху шестмесечни обикновени съкровищни бонове и динамиката на месечния индекс Rendistato.“

([88]) Освен това, според годишните счетоводни отчети на CDP за 2005 г. средният разход за финансиране е бил 2,3 %, а разликата между лихвата на активите и пасивите е била 1,5 процентни пункта.

([89]) Решение на Комисията № 2007/C 31/05 от 26 ноември 2006 г., Възнаграждение, платено за разпространението на финансови пощенски спестовни продукти (вж. ОВ C 31, 13.2.2007 г., стр. 11).

7.4.4.2. Сравнение с разходите по средносрочното/дългосрочното финансиране на държавното съкровище

(233) Италия твърди, че разходите по средносрочното и дългосрочното финансиране на държавното съкровище в много случаи са по-високи от лихвения процент, предвиден в Споразумението (съображение 77 и следващи).

(234) Комисията подчертава следното:

— Едно сравнение между средносрочното и дългосрочното финансиране не е достатъчно само по себе си. Италия не показа убедително, че пощенските текущи сметки служат, за да финансират единствено средносрочните и дългосрочните нужди на държавното съкровище. Комисията смята, че депозитът се използва, за да се покриват общите нужди на държавното съкровище.

— Около 60 % от емисиите на държавното съкровище са краткосрочни инструменти (BOT и CTZ), с матуритет, не по-дълъг от две години. Средният матуритет на финансовите инструменти, емитирани от Италия през периода 2001—2005 г. (CCT, CTZ, BTP, BOT), е бил около четири години.

— Средната лихва на тези емисии е била 2,47 % през 2005 г., 3,32 % през 2006 г. и 4,14 % през 2007 г. ([90]), доста под лихвите по Споразумението.

— В таблица 3 стойностите в графа „средна стойност“ са изчислени за периода от 2001 г. до въпросната година. Например стойността от 4,7 % за 2003 г. е средната за 2001, 2002 и 2003 г. Още повече, че средният лихвен процент, изчислен от Италия, се базира на набрани средства чрез емитиране на 5, 10, 15 и 30-годишни облигации, докато лихвеният процент по Споразумението включва краткосрочен компонент. Комисията смята също, че няма логично основание Италия да изключи тригодишните облигации от изчисленията, тъй като те също могат да бъдат разглеждани като средносрочни инструменти. Комисията е на мнение, че фактите не оправдават използването на този методологичен анализ.

(235) Още веднъж, всяка от горните констатации сама по себе доказва в достатъчна степен, че направеното от Италия сравнение не е убедително.

([90]) Серия данни *Le emissioni del Tesoro*, 2005, 2006 и 2007 г., публикувани на адрес: http://www.tesoro.it/publicdebt and http://www.dt.tesoro.it

7.4.4.3. Други аргументи

(236) За да докаже, че печалбата, реализирана от PI от депозитите, които според изискванията трябва да държи в държавното съкровище, може да бъде реализирана на финансови пазари със сравним профил на риска, Италия говори за хипотетична едногодишна суап операция срещу лихвения процент по Споразумението. Въз основа на текущите пазарни условия Италия твърди, че стойността на такава сделка ще бъде шестмесечен Euribor плюс надбавка от 1 % в края на 2005 г., 0,40 % в края на 2006 г. и 0,30 % през октомври 2007 г. Преди да представи значително по-подробен преглед на алтернативните разходи по Задължението, […] посочва, че краткосрочният лихвен процент, който PI би следвало да плати на пазара в замяна на доходността, платена от държавното съкровище („суап с постоянен матуритет“) е шестмесечен Euribor плюс надбавка от 0,43 %. Комисията смята, че този аргумент, който не е доразвит, не е нито подходящ, нито има отношение към настоящия анализ.

7.4.4.4. Отговори на останалите коментари на ABI

(237) ABI заявява, че върху двете лихвоносни сметки в държавното съкровище, открити от CDP, се изплаща лихва на всеки шест месеца при плаващ процент, равен на простата средноаритметична стойност на брутната възвръщаемост върху шестмесечни обикновени съкровищни бонове и динамиката на месечния индекс Rendistato.

(238) Комисията би направила следните бележки:

— Естеството на ресурса на CDP се различава от това на текущите сметки на клиентите на PI. Ресурсът на CDP се състои главно от пощенски спестовни влогове ([91]), докато ресурсът на PI идва от пощенски текущи сметки.

— Подобно на възнаграждението, изплащано на PI върху средствата, депозирани в държавното съкровище, възнаграждението на CDP включва както краткосрочен компонент, възлизащ на 50 %, така и средносрочен и дългосрочен компонент, възлизащи на останалите 50 %. Разликата между двата механизма на възнаграждение е главно в тежестта на всеки от компонентите. ABI обаче не предостави данни, отнасящи се до стабилността или променливостта на ресурса на CDP, които биха помогнали да се определи естеството, средният живот и тежестта на депозитите на CDP.

([91]) През 2005 г. от общи балансови средства в размер на 150 млрд. евро 122 млрд. евро са от пощенски спестявания, а през 2006 г. от общи балансови средства в размер на 181 млрд. евро 145 млрд. евро са от пощенски спестявания (*източник*: годишни отчети на CDP за 2005 и 2006 г.).

(239) Следователно не може да се направи убедително сравнение между сметките на CDP в държавното съкровище и сметката на PI.

7.5. **Законност и съвместимост на държавната помощ**

(240) Италия не е предоставила предварително уведомление за тази нова схема за държавна помощ и следователно я е привела в действие неправомерно, в противоречие с член 88, параграф 3 от Договора.

(241) Сега трябва да се определи дали тази помощ е съвместима с общия пазар съгласно което и да е от изключенията, посочени в член 87, параграфи 2 и 3 от Договора за ЕО.

(242) Помощта не е съвместима съгласно член 87, параграф 2. Мярката не се отнася до помощ със социален характер, предоставена на отделни потребители; нито до помощ за отстраняване на щети, причинени от природни бедствия или други извънредни събития; нито до помощ, предоставена на икономиката в отделни региони на Федерална република Германия, засегнати от разделението на Германия.

(243) Що се отнася до изключенията, предвидени в член 87, параграф 3, букви б) и г), въпросната помощ не е отпусната за подпомагане на изпълнението на важен проект от общоевропейски интерес, нито е мярка, предназначена да преодолее сериозни затруднения в икономиката на Италия, нито има за цел насърчаването на културата и опазването на наследството.

(244) Член 87, параграф 3, буква в) гласи, че помощта може да бъде сметната за съвместима, ако е предназначена да улесни развитието на определени икономически дейности или на определени икономически области, където такава помощ няма да окаже неблагоприятно въздействие на условията за търговия до степен, противоречаща на общия интерес; но въпросната мярка не се отнася до инвестиции или създаване на работни места и представлява оперативна, безусловна помощ. Според установената практика на Комисията такава помощ не може да бъде смятана за улесняваща развитието на определени икономически дейности или на определени икономически области.

(245) Помощта се прилага по еднакъв начин на цялата територия на страната и следователно не може да бъде смятана за съвместима съгласно разпоредбите за регионално развитие на член 87, параграф 3, буква а или в).

(246) Комисията счита, че това е оперативна помощ, която не може да се счита за насочена към подпомагане на развитието на определени стопански дейности по смисъла на член 87, параграф 3, буква в), по-специално защото тази разпоредба предвижда помощта „да не засяга негативно търговията в степен, противоречаща на общия интерес“, условие, което по мнението на Комисията не е спазено в настоящия случай. Помощта не е насочена към обща цел от общ интерес. Накрая фактът, че тя се прилага само за PI, не променя заключението на оценката, защото ефектът върху търговията между държавите-членки и ефектите на оперативната помощ от този вид по отношение на нарушаване на конкуренцията са особено чувствителни във финансовия и пощенския сектори, в които оперира PI.

(247) Италия никога не се е позовавала на някое от тези изключения.

(248) В заключение, схемата за помощ не е съвместима с общия пазар и трябва да бъде прекратена.

(249) Всяко споразумение, свързано с възнаграждението, което държавното съкровище трябва да плати на PI за депозитите, които не са предмет на финансовия закон от 2007 г., ще трябва да бъде основано на подробен анализ на естеството на средствата и на рисковете, които страните поемат. Комисията ще следи резултатите от проучването […] и от статистиката, отнасяща се до периода преди 2007 г., да не се използват без допълнително проучване, тъй като естеството на средствата може да се е променило. Проучването […] и статистиката се базират главно на депозити, притежавани от частни клиенти, и всякакви средства, прехвърлени на държавното съкровище след 2007 г., не идват основно от същите клиенти.

7.6. **Възстановяване**

(250) Член 14 от Регламент (ЕО) № 659/99 предвижда, че когато са взети отрицателни решения в случаи с неправомерна помощ, Комисията решава съответната държава-членка да вземе всички необходими мерки за възстановяване на помощта от получателя. Но Комисията не изисква възстановяване на помощта, ако това е в противоречие с общ принцип на правото на Общността.

(251) Комисията счита, че в настоящия случай няма общ принцип на правото на Общността, който да не допуска възстановяване.

(252) За да се определи какво трябва да се възстанови, трябва да се прецени как може да се възстанови *status quo ante*, като се прецени дали има алтернативна инвестиционна стратегия, която би дала подобно предимство на PI в отсъствие на неправомерна помощ и в съответствие с националните правила, съвместими с правото на Общността. Комисията е на мнение, че никаква „нормална“ ситуация не може да се изведе от противоречивите алтернативни инвестиции, предложени от Италия. Възстановяването не може да се определи в светлината на различни сделки, които може да са били извършени от предприятията, ако те не бяха избрали вида операция, съчетана с помощта. Това би означало да се прави възстановка на минали събития на основата на хипотетични елементи. Единствената отправна точка, която Комисията може да използва, е методиката, произтичаща от принципа на частния заемополучател, работещ в условията на пазарна икономика.

(253) Сумата за възстановяване, за да се върне предишното положение, следователно е разликата между i) годишната сума, изплатена на PI по Споразумението, и ii) сумата произтичаща от прилагането на подхода на частния заемополучател (вж. таблици 6 и 6а).

8. **ФИНАНСОВИЯТ ЗАКОН ОТ 2007 Г.**

(254) Разбираемо финансовият закон от 2007 г. не е отразен в решението за откриване на процедурата. Той обаче може да бъде оценен по правилата за държавна помощ без никакво затруднение.

(255) Съгласно финансовия закон от 2007 г. средствата, които PI набира от частни клиенти в рамките на своя пощенски банков бизнес, следва да се инвестират в държавни облигации, емитирани в еврозоната. Лихвите, плащани по тези облигации, не съдържат елемент на държавна помощ, тъй като не предоставят никакво селективно предимство.

9. **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

(256) Комисията констатира, че Италия незаконно е привела в действие схемата за помощ, състояща се от плащане от държавното съкровище на лихва по заемите върху депозитите, внесени от PI в съответствие с финансовия закон от 2006 г. и Споразумението, в нарушение на член 88, параграф 3 от Договора.

(257) Схемата трябва да бъде прекратена. Незаконната и несъвместима държавна помощ трябва да бъде възстановена.

(258) Финансовият закон от 2007 г. не представлява държавна помощ,

ПРИЕ НАСТОЯЩОТО РЕШЕНИЕ:

Член 1

Схемата за държавна помощ за предоставяне на възнаграждение по текущи сметки, депозирани от Poste Italiane в държавното съкровище, в съответствие с Закон № 266 от 23 декември 2005 г. и Споразумението от 23 февруари 2006 г. между Министерството на икономиката и финансите и Poste Italiane, която Италия е привела неправомерно в действие в нарушение на член 88, параграф 3 от Договора, е несъвместима с общия пазар.

Член 2

Италия прекратява схемата за помощ, посочена в член 1, считано от датата на приемане на това решение.

Член 3

1. Италия възстановява несъвместимата помощ, предоставена по схемата, посочена в член 1, от получателя.

2. Сумата, подлежаща на възстановяване, е равна на разликата между годишното възнаграждение, изплатено върху текущите сметки, държани от Poste Italiane в държавното съкровище в съответствие със Споразумението, цитирано в член 1, и сумата, получена в резултат на прилагането на теста на разумния заемополучател, работещ в условията на пазарна икономика, посочена в таблица 6а в настоящото решение.

3. Сумите, които следва да се възстановят, включват лихви от датата, на която са били предоставени на разположение на получателя, до датата на действителното им възстановяване.

4. Лихвата се изчислява с натрупване в съответствие с глава V от Регламент (ЕО) № 794/2004 и Регламент (ЕО) № 271/2008 за изменение на Регламент (ЕО) № 794/2004.

5. Италия анулира всички останали плащания на помощ по схемата, посочена в член 1, считано от датата на приемане на настоящото решение.

Член 4

1. Възстановяването на помощта, посочена в член 1, се извършва незабавно и ефективно.

2. Италия гарантира изпълнението на настоящото решение в срок четири месеца след датата на уведомяване.

Член 5

1. В срок два месеца от датата на уведомяване за настоящото решение Италия предоставя на Комисията следната информация:

а) общата сума (главница и лихва), която следва да се възстанови от получателя;

б) подробно описание на предприетите или планирани мерки за изпълнение на настоящото решение;

в) документи, доказващи, че на получателя е наредено да възстанови помощта.

2. Италия информира Комисията за напредъка на националните мерки, предприети за изпълнение на настоящото решение, до окончателното възстановяване на помощта, посочена в член 1. Тя предоставя незабавно при поискване от Комисията информация за предприетите и планирани мерки за изпълнение на настоящото решение. Освен това, тя предоставя подробна информация за размера на помощта и лихвите, които са вече възстановени от получателя.

Член 6

Адресат на настоящото решение е Италианската република.

Съставено в Брюксел на 16 юли 2008 година.

За Комисията

Neelie KROES

Член на Комисията