II

(EÜ asutamislepingu / Euratomi asutamislepingu kohaselt vastu võetud aktid, mille avaldamine ei ole kohustuslik)

OTSUSED

KOMISJON

KOMISJONI OTSUS,

16. juuli 2008,

milles käsitletakse Itaalia rakendatud riigiabi kava intresside maksmiseks aktsiaseltsi Poste Italiane riigikassas hoiustatavatelt arveldusarvetelt (K 42/06 (ex NN 52/06))

(teatavaks tehtud numbri K(2008) 3492 all)

(Ainult itaaliakeelne tekst on autentne)

(EMPs kohaldatav tekst)

(2009/178/EÜ)

EUROOPA ÜHENDUSTE KOMISJON,

võttes arvesse Euroopa Ühenduse asutamislepingut, eriti selle artikli 88 lõike 2 esimest lõiku,

võttes arvesse Euroopa Majanduspiirkonna lepingut, eriti selle artikli 62 lõike 1 punkti a,

olles kutsunud huvitatud isikuid üles esitama märkusi vastavalt eespool osutatud sätetele [1] ja võttes nende märkusi arvesse,

ning arvestades järgmist:

1. MENETLUS

(1) 30. detsembri 2005. aasta kirjas esitas Associazione Bancaria Italiana (edaspidi „ABI") komisjonile kaebuse mitmete meetmete kohta, mis väidetavalt toetavad aktsiaseltsi Poste Italiane SpA (edaspidi „PI") pangandustegevust. Eelkõige väitis ta, et Itaalia maksis postiteenistuse arveldusarvetele kogutud ja riigikassa arveldusarvetel hoiustatud vahenditelt intressi ligikaudu 4 %, samas kui postiteenistuse arveldusarvetelt maksti intressi ligikaudu 1 %. PI hoiuse intressimäära ja laenuintressimäära vahe [2] oli turutingimustele vastavast näitajast suurem, mistõttu on tegemist riigiabiga.

(2) 7. veebruari 2006. aasta kirjas esitas komisjon Itaalia ametiasutustele mitmeid küsimusi. Pärast vastuse tähtaja pikenduse palumist vastas Itaalia küsimustele 21. aprilli 2006. aasta kirjas. Itaalia ametiasutuste ja PI esindajatega kohtuti 30. märtsil 2006.

(3) 26. septembri 2006. aasta kirjaga teavitas komisjon Itaaliat, et ta on otsustanud algatada kõnealuse meetme suhtes EÜ asutamislepingu artikli 88 lõike 2 kohase menetluse.

(4) Komisjoni menetluse algatamise otsus avaldati *Euroopa Liidu Teatajas*. [3] Komisjon kutsus huvitatuid isikuid üles esitama oma märkusi. Itaalia ametiasutused esitasid märkused 31. oktoobri 2006. aasta ja 29. detsembri 2006. aasta kirjas ning ABI esitas märkused 27. detsembri 2006. aasta kirjas. Komisjon edastas ABI märkused 15. jaanuari 2007. aasta kirjas, et anda Itaalia ametiasutustele võimalus vastata. Itaalia ametiasutused esitasid märkused 16. veebruari 2007. aasta kirjas.

(5) Komisjon nõudis 21. veebruari 2007. aasta kirjaga lisateavet. Itaalia vastas 30. märtsi 2007. aasta, 2. aprilli 2007. aasta ja 1. juuni 2007. aasta kirjaga.

(6) Itaalia ametiasutuste ja PI esindajatega peeti kaks kohtumist 28. juunil 2007 ja 24. oktoobril 2007. Viimase kohtumise järel nõudis komisjon lisateavet 25. oktoobri 2007. aasta kirjaga, millele Itaalia vastas 27. novembril 2007.

[1] ELT C 290, 29.11.2006, lk 8.

[2] Laenuintress on intressimäär, mida PI saab riigikassalt seal hoiustatud vahenditelt. Hoiuse intress on intressimäär, mida PI maksab postiteenistuse arveldusarvete omanikele.

[3] Vt joonealune märkus nr 1.

(7) Itaalia saatis lisateabe 29. veebruaril 2008 ning Itaalia ametiasutuste ja komisjoni kohtumine toimus 4. märtsil 2008.

(8) Komisjon nõudis lisateavet 5. märtsil 2008 ja 3. aprillil 2008 ning Itaalia vastas vastavalt 7. märtsil 2008 ja 23. aprillil 2008.

2. **PI JA BANCOPOSTA ÄRITEGEVUS – ASJAOMASED TURUD**

(9) PI on Itaalia universaalse postiteenuse pakkuja, mis täidab universaalset postiteenust käsitlevate Itaalia õigusaktidega ([4]) kehtestatud universaalse postiteenuse osutamise kohustust. ([5]) PI-le usaldatud üldist majandushuvi pakkuv teenus ei hõlma finantsteenuseid.

(10) PI pakub lisaks universaalsele postiteenusele integreeritud teabevahetus-, logistika- ja finantstooteid ning teenuseid kogu Itaalias. Peamised 2006. aasta näitajad on järgmised: ([6])

Töötajaid kokku (aasta keskmine)	151 470
Piirkonnad	9
Filiaalid	140
Postkontorid	13 893

POSTE ITALIANE KONTSERNI PEAMISED FINANTSNÄITAJAD	*miljonites eurodes*
Kogutulu	17 055,6
Tulu müügilt ja teenustelt,	15 932,2
sealhulgas	
— postiteenustelt	5 339,4
— finantsteenustelt	4 382,5
— kindlustusteenustelt	5 993,6
— muudelt teenustelt	216,7
Muu tulu	1 123,3
Puhaskasum	675,7

POSTITEENUSED	*Kogus (saadetiste arv)*
Tooted ja teenused	
Post (standard-, kiir-, tähitud, kindlustatud post, õigusdokumendid, muu registreeritud post)	3 522 792 200
Kommertspost (otsepostituse teenus Postatarget, kataloogid, adresseerimata post jms)	1 887 699 700
Perioodilised väljaanded (trükised, kingitused, raamatud jms)	1 216 045 800
Telegrammid, faks, teleks	17 442 800
Kullerpostiteenused (Poste Italiane ja SDA)	46 284 600
Pakid	16 052 000

POSTIPANGA HOIUSED	
Hoiuraamatud, hoiusertifikaadid ja postiteenistuse arveldusarved kokku	282 408 miljonit eurot
Elukindlustuspoliisid: välja kirjutatud poliisid	5 989 miljonit eurot
Conto BancoPosta: arveldusarvete arv	4 880 000
Carta Postepay: välja antud kaartide arv	2 801 000

([4]) 22. juuli 1999. aasta seadusandlik korraldus nr 261 (avaldatud: GURI-s nr 182, 5.8.1999) ning sideministeeriumi 17. aprilli 2000. aasta korraldus (avaldatud GURI-s nr 102, 4.5.2000).

([5]) Universaalteenus hõlmab kuni 2 kg kaaluvate kirjasaadetiste ja adresseeritud trükiste ning kuni 20 kg kaaluvate postipakkide vedu ning teenuseid seoses tähitud ja kindlustatud saadetistega.

([6]) *Allikas*: PI veebileht, veebruar 2008.

(11) Vastavalt aastaaruandele moodustasid postiteenused kontserni kogukäibest 2006. aastal ligikaudu 33,5 %, finantstegevus 27,5 % ja kindlustustegevus 37,6 %. Finantsteenused moodustasid PI kontserni tegevuskasumist 82 % ja kindlustusteenused 18,7 %. Postiteenuste puhul oli tegevuskahjum 4 miljonit eurot.

(12) PI pangandustegevus toimub PI täielikult integreeritud üksuse BancoPosta kaudu.

(13) Enne 2003. aasta detsembrit oli PI täielikult Itaalia riigi omanduses. 2003. aasta detsembris kandis riik 35 % PI aktsiakapitalist fondi Cassa Depositi e Prestiti (hoiu- ja laenukassa, edaspidi „CDP"). CDP oli riigiasutus 2003. aasta lõpuni, mil see muudeti aktsiaseltsiks. CDP on jäänud riigi kontrolli alla, kuigi sellest ajast alates on 30 % selle aktsiakapitalist kantud 65 pangandussihtasutusse. ([7])

(14) PI on riigi kontrolli all.

2.1. **Postiteenused**

(15) Vastavalt hiljutisele uuringule ([8]) oli enne esimese postidirektiivi ([9]) rakendamist Itaalia postiturg suhteliselt avatud. Muud ettevõtjad kui PI võisid juba vabalt pakkuda otsepostitust ja hübriidpostiteenust. Mõned kohalikud postiettevõtjad kandsid kirju PI allhankijatena. Pärast direktiivi rakendamist muutus hübriidposti kättetoimetamine reserveeritud valdkonna osaks ning allhankesuhted lõppesid. Väljaminevad ja sissetulevad rahvusvahelised postisaadetised kuuluvad täielikult PI-le reserveeritud valdkonda. 1. jaanuarist 2003 on Itaalia õigusaktidesse inkorporeeritud teine postidirektiiv, millega tagatakse ELi postituru täielik avanemine konkurentsile 1. jaanuarist 2009: sellega piiratakse reserveeritud valdkonda kuni 100 g kaaluvate kirjade ning kolmekordse põhitariifiga kiirposti puhul. ([10]) 1. jaanuarist 2006 piirdub reserveeritud valdkond kuni 50 g kaaluvate kirjadega ning kiirposti 2,5-kordse põhitariifiga. ([11]) Postiturg on nüüd *de jure* konkurentsile suhteliselt avatud, kuna otseposti kättetoimetamine on liberaliseeritud. Määruste jõustumist ei peeta karmiks sammuks. ([12])

(16) 19. oktoobril 2006 esitas komisjon ettepaneku uue postidirektiivi kohta, mis täiendab ühenduse postiteenuste ühtset turgu. Direktiiv jõustus 27. veebruaril 2008, selles on sätestatud seadusliku monopoli kaotamine postiteenustes 31. detsembriks 2010, kuigi mõnel liikmesriigil on lubatud tähtaega pikendada 2012. aasta detsembrini. ([13])

([7]) Vastavalt 30. septembri 2003. aasta dekreet-seaduse nr 269 (mis muudeti seaduseks 24. novembri 2003. aasta seadusega) artiklile 5 määrati CDP aktsiad riigile. Sihtasutused ja muud avalik-õiguslikud või avalikud osapooled võivad omada aktsiaid, mis ei tohi siiski kokku moodustada enamust.

([8]) ECORYS-NEI, „Konkurentsi areng Euroopa postisektoris", juuli 2005.

([9]) Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 1997. aasta direktiiv 97/67/EÜ ühenduse postiteenuste siseturu arengut ja teenuse kvaliteedi parandamist käsitlevate ühiseeskirjade kohta (EÜT L 15, 21.1.1998, lk 14).

([10]) Euroopa Parlamendi ja nõukogu 10. juuni 2002. aasta direktiiv 2002/39/EÜ, millega muudetakse direktiivi 97/67/EÜ ühenduse postiteenuste konkurentsile avamise jätkamise kohta (EÜT L 176, 5.7.2002, lk 21).

([11]) 23. detsembri 2003. aasta seadusandlik korraldus nr 383 (avaldatud GURI-s nr 22, 28.1.2004).

([12]) Vaata joonealune märkus 8.

([13]) Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. juuni 2008. aasta direktiiv 2008/6/EÜ, millega muudetakse direktiivi 97/67/EÜ seoses ühenduse postiteenuste siseturu rajamise lõpuleviimisega (ELT L 52, 27.2.2008, lk 3).

2.2. **Finantsteenused**

(17) Presidendi 14. märtsi 2001. aasta korralduses nr 144 sätestatakse eeskirjad selliste pangandus- ja finantsteenuste haldamiseks, mida võib pakkuda PI; kõnealused teenused moodustavad BancoPosta äritegevuse. Teenused hõlmavad järgmist: avalikkuselt igas vormis säästude kogumine; makseteenuste pakkumine; välisvaluuta vahetamine; pankade ning muude volitatud vahendajate antud laenude soodustamine ja paigutamine; teatavate investeerimisteenuste teostamine (kauplemine kolmandate isikute nimel, korralduste täitmine ja kogumine, välistades seega enda nimel kauplemise ning individuaalse portfellihalduse, vähemalt kuni 2007. aastani). PI-d on selgelt takistatud finantseerimisega tegelemast.

(18) BancoPostat võib pidada deposiidiasutuseks ja finantsvahendajaks. Kuna see ei ole pank, kasutab ta mitmeid PI postkontoreid oma teenuste ning pangandus- ja muude finantstoodete pakkumiseks.

(19) 13 893 kassaga, keskmiselt vähemalt ühe kassaga haldusüksuse kohta, on PI Itaalia suurim pangavõrgustik ning seda tuleks käsitada pigem vara kui kohustusena: suurem osa nende kuludest kaetakse finantsteenustega ning neid ei käsitata koormana universaalteenuse pakkujale. ([14])

(20) Reitinguagentuur Fitch märgib 2004. aastal avaldatud aruandes, et PI/BancoPosta on „võimeline jõudma kogu elanikkonnani, millega võrreldavat ei suuda kodumaised pangad lähitulevikus saavutada". ([15]) Lisaks on Fitch seisukohal, et PI on seadnud „finantsteenuste arengu [oma] strateegia keskpunkti".

(21) PI pakub laiaulatuslikku finantsteenuste valikut, konkureerides pangandussüsteemi pakutavaga:

— säästude ja laenude otsese ja kaudse kogumise teenused;

— makseteenused;

— finants- ja investeerimistoodete paigutamine.

(22) PI kogub hoiuseid otse postiteenistuse arveldusarvete kaudu. Tabelis 1 on esitatud postiteenistuse arveldusarvete hoiuste aasta keskmine kokku ajavahemikul 1995–2006.

Tabel 1

(miljardites eurodes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Keskmised hoiused	[…] (*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Ärisaladus.

(23) 2001. aastal käivitas PI BancoPosta arveldusarve (Conto BancoPosta), mis on tavalise pangakontoga sarnane postiteenistuse arveldusarve. Enne BancoPosta arveldusarve käivitamist ei olnud postiteenistuse arveldusarve piisav müügivahend, sest puudusid seonduvad teenused (nagu krediit- ja deebetkaardid); postiteenistuste arveldusarved olid peamiselt ette nähtud riiklikele haldusorganitele ja äriühingutele, kes kirjutasid palju arveid (riiklikud kommunaalettevõtted).

([14]) PricewaterhouseCoopers'i uuring „The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009" (Universaalteenuse mõju postiteenuste siseturu rajamise täielikule lõpuleviimisele 2009. aastal), lõpparuanne, mai 2006.

([15]) Reitinguagentuur Fitch, eriaruanne „The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries" (Euroopa reguleeritud postisektor: posti kättetoimetamine homme), 9. juuli 2004.

(24) Itaalia väitel oli ajavahemikul 2000–2007 postiteenistuse arveldusarvete osakaal Itaalia arveldusarvete turul järgmine:

Arvestuskuupäev	Turuosa
31. detsember 2000	[3–8] %
31. detsember 2001	[3–8] %
31. detsember 2002	[3–8] %
31. detsember 2003	[3–8] %
31. detsember 2004	[3–8] %
31. detsember 2005	[3–8] %
31. detsember 2006	[3–8] %
31. detsember 2007	[3–8] %

(25) ABI väidab, et PI otsene vahendite kogumine on kasvanud kiiremini kui tema konkurentidel panganduses. Ajavahemikul 1999–2004 suurenes otsene pankade vahendite kogumine 36 %, samas kui postiteenistuse arveldusarved kasvasid 94 %. ([16]) ABI väidab, et PI otseste hoiuste kasv õõnestas märkimisväärselt pankade vahendite kogumist: 1999. aastal moodustasid postiteenistuse arveldusarved 2,2 % pankade ja postkontorite otsest vahendite kogumisest, 2004. aastaks tõusis see 3,1 %-le. ABI on seisukohal, et selline kasv tuleneb peamiselt soodsatest tingimustest, mida PI pakub oma kontoomanikele võrdsete teenuste eest. Arveldusarvete keskmine hoiuse intressimäär pankades on ligikaudu 0,6–0,7 %, samal ajal kui PI pakkus 2005. aasta alguses 1 % intressimäära.

(26) Lisaks otse postiteenistuse arveldusarvete kaudu kogumisele saab PI vahendeid kaudselt postiteenistuse hoiuraamatute ja hoiusertifikaatide paigutamisega CDP nimel.

(27) Mõne viimase aasta jooksul on PI oma makseteenuste valikut klientidele laiendanud, lisades traditsioonilistele postiteenuse vahenditele (arveldusarvete hoiukviitungid ja rahakaardid) terve rea vahendeid, mida varem pakkusid üksnes pangad (deebet- ja krediitkaardid, krediidi ülekanded, kommunaalmaksete püsikorraldused). ([17])

(28) Lisaks pakub PI pakub järgmisi investeerimisteenuseid:

— pankade ja CDP väljastatud võlakirjad;

— Poste Vita välja antud kindlustuspoliisid; ([18])

— investeerimisfondid, mida haldab fondivalitseja BancoPosta Fondi SGR; ([19])

— kolmandate isikute antud laenud: eralaenu ja hüpoteeki müüakse pankade nimel.

([16]) ABI arvutas PI aastabilansi põhjal 94 % tõusu. Vastavalt ABI-le moodustasid postiteenistuse arveldusarved kõigist pangaarvetest ja postiteenistuse arveldusarvetest 1999. aastal 4,6 % ning 2004. aastal 6,2 %.

([17]) Mõnel juhul, nt deebetkaartide ja püsikorraldusmaksete puhul pakub PI teenust ise, muudel juhtudel pakub PI kolmandate isikute tooteid (nt krediitkaardid pankade nimel).

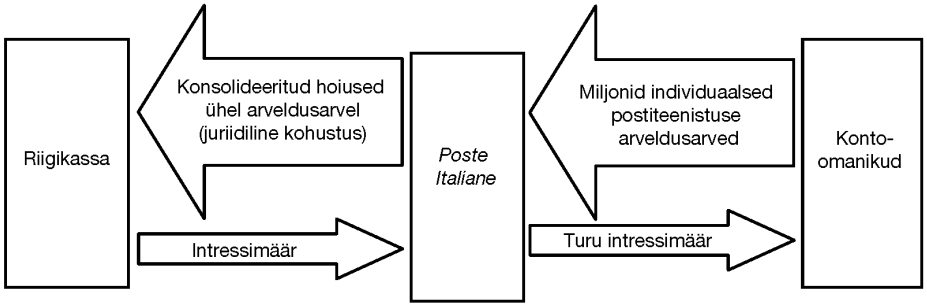
([18]) Aktsiaselts Poste Vita SpA on PI täielikus omandis olev tütarettevõtja.

([19]) BancoPosta Fondi SGR on PI täielikus omandis olev tütarettevõtja.

3. **HINNATAVAD MEETMED**

(29) PI ja riigikassa suhteid pärast 5. detsembri 2003. aasta korraldust ([20]) iseloomustatakse joonisega 1.

Joonis 1



(30) Hinnatav meede on 23. detsembri 2005. aasta seadus nr 266 ([21]) (edaspidi „2006. aasta finantsseadus"), mida rakendatakse PI ning majandus- ja rahandusministeeriumi 23. veebruari 2006. aasta kokkuleppega [*convenzione*] (edaspidi „kokkulepe").

(31) 2006. aasta finantsseaduses sätestatakse, et PI ning majandus- ja rahandusministeerium määravad kindlaks turuandmed ning postiteenistuste arveldusarvetel hoiustatud ning riigikassas hoitud summade intressi arvutamise meetodid; samuti sätestatakse, et ministeeriumi makstavat intressi 2005. aasta eest vähendatakse 150 miljoni euro võrra.

(32) Kokkuleppes määratakse kindlaks kolmeaastase perioodi kohta intressi arvutamise praktiline mehhanism; kokkulepe jõustus 4. aprillil 2006 ([22]) tagasiulatuvalt alates 1. jaanuarist 2005. See aegub 4. aprillil 2009. Aastane intressimäär on peamiselt aasta keskmise tootluse kaalutud keskmine, mis 30-aastaste riigikassa võlakirjade ([23]) puhul on 80 %, kümneaastaste riigikassa võlakirjade puhul 10 % ning tavaliste 12-kuuliste riigivekslite ([24]) puhul 10 %. Kokkuleppes osutatud riigi võlakirjade aasta keskmist tootlust arvutab aktsiaselts MTS SpA iga kuu 1. ja 15. kuupäeval märgitud 24 kursiväärtuse lihtsa aritmeetilise keskmisena. MTS SpA haldab Itaalia riigi võlakirjade ja muude tähtajaliste väärtpaberite elektroonilist platvormi. Kuna näitajaid uuendatakse iga 15 päeva järel, on tootlus muutuv ja kõikuv. Pika- ja lühiajaliste intressimäärade suhet muutva intressimäärade kõvera muutuse korral võib PI nõuda korvi läbivaatamist. Kumbki osapool võib kokkuleppe katkestada, teatades sellest teisele poolele enne iga aasta 31. detsembrit vähemalt kuus kuud ette.

(33) Kokkuleppes sätestatud meetodi kohaldamise tulemused on järgmised:

	2005	2006	2007
Intressimäär (%)	3,90	4,25	4,70
Makstav intress (miljonites eurodes)	1 336 ([1])	1 516	1 012

([1]) 2004. aasta intress oli 1 356 miljardit eurot. Kui 2004. aastal kohaldatud õigusakte oleks kohaldatud ka 2005. aastal, oleks makstav intress olnud vähemalt 150 miljoni euro võrra kõrgem.

([20]) Avaldatud GURI-s nr 288, 12.12.2003.
([21]) Avaldatud GURI-s nr 302, 29.12.2005, GURI korralises lisas nr 211. Määrus jõustub tagasiulatuvalt alates 1. jaanuarist 2005.
([22]) Kokkulepe kiideti heaks ministri 3. aprilli 2006. aasta korraldusega.
([23]) *Buoni del tesoro poliennali.*
([24]) *Buoni ordinari del Tesoro.*

(34) 2005. aasta intress maksti 2006. aastal ning 2006. aasta intress 2007. aastal. Itaalia väitel ei ole 2007. aasta intress veel makstud.

(35) Nõuti, et postiteenistuse arveldusarvetele kogutud summasid hoiustatakse majandus- ja rahandusministeeriumi kassas/riigikassas (edaspidi „kohustus"). ([25])

(36) 27. detsembri 2006. aasta seadusega nr 296 (edaspidi „2007. aasta finantsseadus") ([26]) muutis Itaalia 2006. aasta finantsseadusega ette nähtud intresside maksmise korda. Vastavalt uuele seadusele peab PI eraklientidelt kogutud rahalised vahendid (postiteenistuse arveldusarvete kaudu kogutud rahalised vahendid, mida ei hoita riiklikus haldusorganis) investeerima europiirkonna riikide võlakirjadesse. ([27]) Uue seadusega kõrvaldatakse piirang, mille kohaselt PI võis kasutada üksnes eraklientidelt kogutud rahalisi vahendeid. Õigusaktis sätestatakse, et uus kord tuleb etappidena kehtestada 31. detsembriks 2007. Muudelt kui eraklientidelt pärinevaid rahalisi vahendeid (ligikaudu 25–30 %) tuleb investeerida sama moodi kui varem.

4. MENETLUSE ALGATAMISE PÕHJUSED

(37) 2006. aasta septembri otsuses, millega käesolev menetlus algatati, ütles komisjon, et selle hindamiseks, kas PI-le anti eeliseid, tuleks teoorias arvesse võtta neid komponente, mille tulemusena PI tänu laenuintressimäära ja hoiuse intressimäära erinevusele saavutas positiivse marginaali ([28]). Selles otsuses jõuti aga ametlikule järeldusele, et käesoleval juhul tulenes eelis üksnes laenuintressimäärast.

(38) Komisjon kahtles, kas intressimäära kindlaksmääramise korda tuleb kohaldada riigikassas alates 2005. aastast hoiustatud arveldusarvete puhul, võttes arvesse asjakohast turu viiteintressi.

(39) Komisjon oli seisukohal, et turu intressimäära kehtestamiseks oleks üldreeglina vajalik arvesse võtta intressimäära, mida eraõiguslik laenuvõtja oleks valmis PI-le maksma hoiustatud rahaliste vahendite eest nende liiki ja mahtu arvesse võttes. Kokkuleppega kindlaks määratud intressimäär ei pruugi olla turu intressimäär. Lisaks oli PI hoius riigikassas arveldusarvel. Riigikassa, ja mitte PI, kattis hoiustatud rahaliste vahenditega seotud likviidsusriski. Kogutud ja arveldusarvetele makstud raha kasutati tavapäraste eelarveliste vajaduste rahastamiseks. Kui riigikassa oleks pidanud PI kaudu kogumise praeguse süsteemi asendama, ei olnud selge see, kas sellisel juhul oleks kasutatavad alternatiivsed rahastamisvahendid koosnenud peamiselt pikaajalistest väärtpaberitest. Kuigi Itaalia rõhutas, et postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite hiljutine kasv näitas, et riigikassale kättesaadavad ressursid olid stabiilsed, oli CDP ja riigikassa rahastamise tase aastate jooksul tegelikult suuresti kõikunud.

(40) Lisaks, võttes arvesse seadusega ette nähtud PI eripositsiooni hoiustada oma klientide arveldusarvetele kogutud raha riigikassas, oli võimalik, et turu jaoks ei olnud võrdlusstandardit olemas. Sellistes tingimustes peaks komisjon tegema kindlaks PI jaoks kõnealuse konto haldamise kulu (mis peaks olema võimalik tõhusa analüütilise raamatupidamissüsteemi abil) ja lisama sellele mõistliku marginaali. Kõnealune summa oleks antud juhul kasutatav turu intressimäärana. Selline lähenemine oleks õigustatud ka juhul, kui komisjon oleks olnud seisukohal, et PI tegutses kõigest riigile rahaliste vahendite kogujana oma postkontorite võrgu kaudu.

(41) Kui sellega tõendataks, et 2006. aasta finantsseadus ja kokkulepe põhjustasid riigiabi andmise, oleks komisjon seisukohal, et sellise abi puhul oleks tegemist uue, ebaseadusliku ja siseturuga kokkusobimatu abiga.

5. HUVITATUD ISIKUTE MÄRKUSED

(42) 27. detsembri 2006. aasta kirjas olid ABI peamised märkused järgmised.

([25]) Postiteenistuse arveldusarvete teenust hallatakse peamiselt 1917. aasta seadusega (avaldatud GURI-s nr 219, 6.9.1917), mida on muudetud 22. novembri 1945. aasta seadusandliku korraldusega nr 822 (avaldatud GURI-s nr 12, 15.1.1946). 2003. aastani oli selle õigusaktiga ette nähtud, et postiteenistuse arveldusarvete kaudu kogutud summad tuleb hoiustada CDP juures avatud arveldusarvel, mille puhul intressimäär on võrdne CDP hallatud kapitali aasta keskmise tuluga, millest arvatakse maha 15 baaspunkti. 5. detsembri 2003. aasta korralduse alusel on CDP olnud edukas postiteenistuse arveldusarvete teenustest tulenevates suhetes riigikassaga. Hoiustamiskohustus on sätestatud 1917. aasta seaduse artiklis 14.

([26]) Avaldatud GURI-s nr 299, 27.12.2006.

([27]) Vastavalt Itaalia ametiasutustele moodustavad eraklientidele kuuluvate postiteenuse arveldusarvetele kogutud rahalised vahendid ligikaudu 70–75 % kõigist postiteenuse arveldusarvetele kogutud rahalistest vahenditest.

([28]) Vaata joonealune märkus 2.

(43) ABI märgib, et riigikassas hoiustatud rahalised vahendid kujutavad endast võlga, mille riigikassa tasub hoiustamisele järgneva aasta jooksul. Nagu komisjon rõhutas menetlemise algatamise otsuses, katab hoiustatud rahaliste vahenditega seotud likviidsusriski riigikassa, mitte PI. See tähendab, et kui ülekantud rahalised vahendid väheneks võrreldes eelneva aastaga, peaks riigikassa BancoPostale intressi maksma kokkuleppega kindlaks määratud intressimäära alusel ja tagastama PI-le hoiustatud summa vahe.

(44) Vastavalt ABI-le tuleb riigikassa arveldusarvele kogutud rahalisi vahendeid käsitada lühiajalistena. Lisaks kasutatakse neid tavapäraste eelarvevajaduste täitmiseks.

(45) Vastavalt ministri 5. detsembri 2003. aasta korraldusele avas CDP riigikassas kaks arveldusarvet, mille puhul kehtis kuuekuuline ujuv intressimäär, mis võrdub tavapäraste riigi võlakirjade kuuekuulise intressimäära lihtsa aritmeetilise keskmisega ning igakuise Rendistato indeksi väärtusega. ([29])

(46) Selleks et hinnata, kas rahaliste vahendite hoiustamise eest riigikassas PI-le makstud intressimäär kujutab endast riigiabi, tuleks vastavalt ABI-le võrrelda PI-le makstud intressimäära tavapäraste lühiajaliste riigi võlakirjade (12-kuuliste) intressimääraga. 2005. aasta jaanuaris oli tavapäraste 12-kuuliste riigi võlakirjade tootlus 2,21 %, mis oli 1,69 % madalam PI-le makstud intressimäärast.

6. ITAALIA MÄRKUSED

(47) 31. oktoobri 2006. aasta, 29. detsembri 2006. aasta, 16. veebruari 2007. aasta, 30. märtsi 2007. aasta, 2. aprilli 2007. aasta, 1. juuni 2007. aasta, 27. novembri 2007. aasta, 29. veebruari 2008. aasta, 7. märtsi 2008. aasta ja 23. aprilli 2008. aasta kirjades olid Itaalia peamised märkused järgmised.

(48) Finantsseaduses ja kokkuleppes täpsustatakse, et PI-le makstav intress tuleb kindlaks määrata vastavalt turuandmetele. Intressimääraga ei anta PI-le ühtegi eelist.

6.1. Postiteenistuse arveldusarvetel hoiustatud summade muutused

(49) Itaalia sõnul võib postiteenistuse arveldusarveid võrrelda panga arveldusarvetega alates 2001. aastast, kui uus BancoPosta arve kasutusele võeti. Enne 2001. aastat ei saanud postiteenistuse jaemüügi arveldusarveid käsitada panga arveldusarve asendajana, kuna puudusid asjakohased seonduvad teenused (nagu deebet- ja krediitkaart) ning seda kasutasid peamiselt riiklikud haldusorganid ja äriühingud, kes väljastasid palju arveid (riiklikud kommunaalettevõtted). Itaalia sõnul on alates 2001. aastast postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalised vahendid kasvanud püsivalt, võttes arvesse, et toodet hakati pakkuma hiljuti.

(50) Enne 2001. aastat mõjutas hoiustatud summade muutusi (sealhulgas olulist vähenemist 1990ndate teisel poolel, eriti 1996–1997) 23. detsembri 1996. aasta seadus nr 662, millega kehtestati selliste arveldusarvete sulgemine, mida riigikassa kasutas riigipensionide maksmiseks; sellega vähenesid hoiused 1. jaanuari 1997. aasta seisuga ligikaudu 11 miljardi euro võrra. Ajavahemikul 1997–1999 põhjustasid mitmed tegurid hoiustatud rahaliste vahendite vähenemist. Itaalia ametiasutused väitsid, et kõnealuste muutuste põhjuseid on raske täpselt tuvastada, kuna need on osaliselt tingitud PI olemusest (mis sel ajal oli avalik-õiguslik äriasutus) ning välistest poliitilistest teguritest. 1998. aastast, kui PI muudeti aktsiaseltsiks, on hoiuste netokogus kasvanud regulaarselt ja püsivalt.

6.2. Kokkuleppe olemus

(51) Itaalia ametiasutused väidavad, et riigikassa ja PI vahelise kokkuleppega reguleeritakse pikaajalisi vahendeid läbipaistvalt. Kokkulepe ei ole ajaliselt piiramatu, vaid kolmeaastase kestusega ja võimaldab mõlemal osapoolel selle tühistada, kui turutingimused ei taga enam kooskõla hoiuse intressimäära arvutamise mehhanismiga. Nende klauslitega kaitstakse mõlemat osapoolt ohu eest, et kolmeaastase perioodi jooksul võivad tekkida spetsiifilised turutingimused või muutused hoiuste liigis, mis võivad mõjutada intresside maksmise mehhanismi.

(52) Vastavalt Itaalia ametiasutustele vastab kokkuleppes sätestatud ujuva intressimäära valik vajadusele määrata intressimäär kindlaks vastavalt turule. Muutuv tulu on õiglane mõlema poole suhtes: see tagab riigikassale, et finantseerimiskulud vastavad tema keskmise pikkusega kuni

([29]) 1. oktoobrist 1995 on riigi võlakirjade (Rendistato) indeks näidanud riigikassa selliste mitmeaastaste võlakirjade keskmist kogutulu, mis kuuluvad maksustamisele ning mille järele jäänud tähtaeg on rohkem kui üks aasta (*allikas*: Banca d'Italia).

pikaajaliste laenude kuludele, ning PI-le turule suunatud ning tema kogutud hoiustega kooskõlas oleva intressimäära. Otsus järgida turumehhanismi langetati ebasoodsates turutingimustes, kui vastavalt kokkuleppele saadud tulu (3,9 % 2005. aastal ja 4,25 % 2006. aastal) oli madalam kui 4,35 % fikseeritud kurss, mida IP sai eelnevatel aastatel.

(53) Itaalia märgib, et alates 2007. aastast hakkas PI aktiivselt ja väga konservatiivselt haldama oma likviidsust fikseeritud intressimäära põhjal, mis tagab talle kindla tulu eelnevalt kindlaks määratud aja jooksul. Selline rahaliste vahendite aktiivne haldamine erineb kokkuleppega ette nähtud passiivsest haldamisest, sest see võimaldab PI-l kujundada portfell kindla tulu põhjal ja jaotada vahendeid vastavalt äriühingu eesmärkidele, võttes samal ajal täiendavaid riske hinnatud ja heaks kiidetud riskistsenaariume arvesse võttes. Kuna PI-l on olnud võimalus rakendada rahaliste vahendite aktiivse haldamise korda, võttis ta kasutusele tootlust parandavad finantsstrateegiad ning on saanud kokkuleppes pakutust suuremat tulu.

6.3. **Muutused kohustuses**

(54) Itaalia ametiasutused on komisjoni teavitanud, et PI kohustus hoiustada postiteenistuse arveldusarvetelt pärinevat raha riigikassas on lõpetatud. 2007. aasta finantsseadusega muudeti 2006. aasta finantsseaduses sätestatud korda ning tagatakse, et PI eraklientidelt kogutud rahalised vahendid investeeritakse europiirkonna riikide võlakirjadesse. Uus kord tuleb sisse viia 31. detsembriks 2007. Itaalia on seisukohal, et sellise muutuse tõttu ei kehti PI kogutud rahaliste vahendite suhtes riigiabi eeskirjad, sest saadud intressi ei maksa riik.

(55) Selline muudatus õigusaktides oli vastuseks riigikassa nõudele anda PI-le suurem rahaline sõltumatus, mis on osutunud vajalikuks PI majanduslike ja finantstulemuste ning äriühingu suuruse tõttu. Liikumine suurema sõltumatuse suunas, mis algas 1998. aastal, kui PI muudeti aktsiaseltsiks, algas BancoPosta postiteenistuse jaemüügi arveldusarve kasutuselevõtuga 2001. aastal ning see jätkus 2005. ja 2006. aastal, kui riigikassas hoiustatud rahaliste vahendite fikseeritud intressimäärast loobuti ja asendati see kokkuleppes sätestatud turule suunatud mehhanismiga, samuti suurendati sõltumatust uuesti 2007. aastal, kui tühistati kohustus vähemalt seoses eraklientide rahaliste vahenditega.

(56) Itaalia rõhutab, et PI rahalise sõltumatuse järkjärguline suurenemine ei tähenda, et rahaliste vahendite kasutamise suhtes ei kehti enam piirangud. Lisaks oli riigikassa kohustatud võtma kokkuleppe sõlmimise ajal arvesse PI juriidilisi kohustusi ega võinud ette näha tema pädevusest väljapoole jäävaid võimalikke õiguslikke muudatusi.

6.4. **Kogutud rahaliste vahendite stabiilsus**

(57) Kogutud rahaliste vahendite stabiilsuse näitamiseks rõhutas Itaalia, et standardhälve jagatuna hoiustejäägi keskmisega, millega hinnatakse riigikassas hoiustatud hoiuste volatiilsust, vähenes 8 %-lt 2002. aastal 5 %-ni 2005. aastal. Samuti rõhutas Itaalia, et koguhoiuste keskmine osakaal hoiuste stabiilses komponendis, mida Itaalia määrab kindlaks iga aasta kohta vastava aasta hoiuste miinimumsummana, tõusis samal ajavahemikul 83,8 %-lt 89,5 %-le ning koguhoiuste keskmine osakaal hoiuste volatiilses komponendis, mida määratakse kindlaks keskmiste ja miinimumhoiuste vahe järgi vastaval aastal, langes samal ajavahemikul 16,2 %-lt 10,5 %-le.

(58) Itaalia on saatnud komisjonile järeldused kahte liiki mudelite kohta: PI-sisesed statistilised mudelid ning PI ja konsultandi […] koostöös välja töötatud mudel, mille eesmärk on tuvastada konservatiivsed arengud seoses postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahenditega.

(59) Selleks et määrata kindlaks intressimäära riski haldamise mehhanismid, on panga järelevalveasutus soovitanud kasutada mudelit, mis on kavandatud kogutud rahaliste vahendite konservatiivsete arengute ulatuse ning arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite käitumusliku eluea kindlaksmääramiseks. ([30])

([30]) Kogutud rahaliste vahendite konservatiivne suundumus erineb nende eeldatavast suundumusest: konservatiivne suundumus põhineb tulevaste aastate hoiuste miinimumtaseme konservatiivsel prognoosil (usaldusväärsuse tase 99 %), võttes arvesse sissetulevate ja väljaminevate hoiuste varasemat mustrit (riskiväärtuse meetod), või eeldusel, et olemasolevad rahalised vahendid võetakse täielikult välja kümne aasta jooksul (lineaarne mudel). Oodatav suundumus teisest küljest on hinnang selle kohta, kuidas hoiustatud rahalised vahendid arenevad, tuginedes erinevatele makromajanduslikele stsenaariumidele või tavalisele kaubanduspoliitikale.

(60) Sisemudelid põhinevad kogutud rahaliste vahendite summade igapäevaste kõrvalekallete analüüsil võrreldes keskmisega, osutamata võimalikele stsenaariumidele, vaid lihtsalt analüüsides varasemaid suundumusi arveldusarvete mahus. Need mudelid näitavad, et riigikassas hoiustatud hoiuste päevajadad on liikunud tõusvas suunas alates jaemüügi arveldusarve käivitamisest (mis praegu moodustab postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalistest vahenditest kokku 75 %). Miinimumtase aasta jooksul (st hoiuste stabiilne komponent) näitab samuti tõusvat suundumust ning moodustab koguhoiuste keskmistest 90 % (see tõusis 85 %-lt 2002. aastal 92 %-le 2006. aastal. Samuti kinnitavad sisemudelid, et hoiustes esineb volatiilne komponent, mis on kindlaks määratud asjaomase aasta keskmise taseme ja sama aasta miinimum- või stabiilse komponendi vahega, mis viimastel aastatel on moodustanud üksnes 10 % jäägist.

(61) […] mudelist, mida Itaalia peab väga konservatiivseks, nähtub, et postiteenistuse arveldusarvete koguarvu käitumuslik eluiga (*durata comportamentale*) erineb postiteenistuse üksiku arveldusarve omast. Mõni klient võib tõesti otsustada oma arve ühel päeval sulgeda, aga selle mõju PI kogutud rahalistele koguvahenditele on väike, sest klientide arveldusarvete arv on suur, keskmine hoius arveldusarvetel väike ja uued hoiused asendavad väljavõetud hoiuseid. […] arendatud konservatiivset mudelit kasutavad mitmed Itaalia pangad likviidsuse aktiivseks haldamiseks, et kindlaks määrata oma arveldusarvete käitumuslik eluiga ning seejärel kajastada seda vastavas väärpaberite portfellis, kus võetakse neid nõudeid arvesse seoses varade ja kohustuste juhtimisega (ALM).

(62) Seda mudelit on PI kasutanud, et määrata kindlaks postiteenistuse arveldusarvetele (kliendid jaemüügi tasandil) ([31]) kogutud rahaliste vahendite käitumuslikku eluiga nii 2005.–2006. aasta kohta, kui PI oli kohustatud hoiustama postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalisi vahendeid riigikassas (rahaliste vahendite passiivne haldamine), kui ka 1. jaanuarist 2007 alanud ajavahemiku kohta, kui PI alustas eraklientidelt kogutud rahaliste vahendite investeerimist europiirkonna riikide võlakirjadesse (rahaliste vahendite aktiivne haldamine).

6.4.1. *Rahaliste vahendite passiivne haldamine*

(63) Itaalia sõnul määrab […] mudel PI likviidsuse passiivse haldamise konkreetses kontekstis kindlaks postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite käitumusliku eluea määramise kriteeriumid. Mudeliga püütakse kindlaks määrata sisemudeliga tuvastatud hoiuste stabiilsete ja volatiilsete komponentide eluea ulatust postiteenistuse arveldusarvete varasema volatiilsuse ja kontoomanike tõenäolise käitumise analüüside põhjal. Ühes mudeli variandis (täpsemalt riskiväärtuse mudelis, milles kasutatakse minimaalset aktsepteeritavat tulusust kümne aasta jooksul) märgitakse, et ligikaudu kahel kolmandikul ([32]) rahalistest vahenditest on väga pikk eluiga (mida peetakse miinimumtasemeks, millest allapoole on väga ebatõenäoline, et hoiuste summa kümne aastaga väheneb) ning ühe kolmandiku hoiuste eluiga varieerub 0–10 aasta vahel (mis tähendab, et need hoiused võidakse kümne aasta jooksul välja võtta). Sellise hoiuseprofiiliga on vastaval väärtpaberite portfellil („peegeldamine") keskmine eluiga ([33]) 4,1 aastat ning Macauley kestus ([34]) on 3,2 aastat. Alternatiivse võimalusena (lineaarse regressiooni mudel, kasutades minimaalset aktsepteeritavat tulusust kümne aasta jooksul) on vastava väärtpaberite portfelli keskmine eluiga 4,9 aastat ja Macauley kestus 3,8 aastat. ([35])

6.4.2. *Rahaliste vahendite aktiivne haldamine*

(64) Itaalia sõnul aitab […] mudel PI likviidsuse aktiivse haldamise konkreetses kontekstis PI-l kindlaks määrata optimaalset varade jaotamist. Väga konservatiivsete hüpoteeside põhjal märgitakse, et PI jaoks on mõistlik varade jaotamine keskmiselt 4–5-aastase elueaga.

(65) Alates 2007. aastast otsustas PI tolleaegsete turutingimuste tõttu kasutada […]-aastast keskmist eluiga, kuigi mudeliga tuvastati peaaegu piiramatu eluiga ligikaudu kahe kolmandiku hoiuste ning 0–10-aastane eluiga ülejäänud hoiuste

([31]) 2006. aastal oli postiteenistuse arveldusarvetele kogutud eraisikute hoiuste (v.a riiklikud haldusorganid) summa […] eurot, millest […] eurot kuulus jaemüügi tasandi klientidele ning […]eurot ettevõtetele.

([32]) 27. novembri 2007. aasta kirjas selgitasid Itaalia ametiasutused, et vastavalt […] mudelile on kahe kolmandiku postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite eluiga peaaegu piiramatu ning ühe kolmandiku eluiga varieerub 0–10 aasta vahel. Samas kirjas väitsid nad samuti, et mudeli põhjal on tuvastatud, et kogutud rahalistest vahenditest on 70 %-l peaaegu piiramatu eluiga ning ülejäänute eluiga varieerub 0–10 aasta vahel. Jätkuvalt osutades […] mudelile, märgitakse Itaalia 29. veebruari 2008. aasta kirjas komisjonile […] uuringu kohta, et PI kogutud rahalistest vahenditest on peaaegu piiramatu eluiga kokku […].

([33]) „Keskmine periood enne võlatagatise (obligatsioon, võlaväärtpaber, võlakiri) põhisumma kavandatud tagasimaksmist" (*allikas*: BusinessDictionary.com'i veebileht http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html).

([34]) Ehk kapitali ja intressi kaalutud keskmine.

([35]) Itaalia ametiasutuste saadetud kirjades on termineid *durata media* (keskmine eluiga) ja *durata* (kestus) sageli kasutatud samas tähenduses, kuigi nendega võidakse osutada eri mõistetele. See ei mõjuta selles otsuses tehtud hinnangut.

puhul. ([36]) 5-aastaste ja 30-aastaste väärtpaberite vahe on üksnes 20 baaspunkti ning seetõttu eelistab PI investeerida lühema keskmise elueaga portfelli kui […] mudeliga loodud portfelli: vastasel korral ei hüvitata 30-aastase tähtajaga võlakirjade kõrgemat riski. 28. veebruari 2008. aasta kirjas lisas […], et mudeli tulemused oleks võimaldanud PI-l arendada investeerimisstrateegiaid, millel on pikem keskmine eluiga kui seni vastu võetud strateegiatel (kuni kümneaastane eluiga).

6.5. **Postiteenistuse arveldusarvete haldamise kulu**

(66) Seoses PI klientide arveldusarvetelt pärinevate rahaliste vahendite kogumise ja hoiustamise aastaste kulude (mis on kindlaks määratud PI analüütilises raamatupidamissüsteemis) kirjeldusega väidab Itaalia, et raamatupidamissüsteemi abil on võimalik kindlaks määrata PI finantsoperatsioonide kogukulu, kuid mitte iga üksiku toote kulu; Itaalia märgib, et PI/BancoPosta teenitavad protsendimarginaalid on pangandussektoris teenitavast väiksemad.

— Kohustus on ajaliselt piiramatu; Itaalia rõhutab, et PI-l ei ole oma arveldusarvete klientidelt kogutud raha kasutamiseks muud (tõenäoliselt kasulikumat) paigutamisvõimalust kui hoiustamine riigikassas.

— Itaalia on seisukohal, et postiteenistuse arveldusarvetele aja jooksul kogutud rahaliste vahendite suurenemine kinnitab riigikassale ressursside stabiilsust ([37]) (keskmiselt kasvasid ajavahemikul 2002–2005 riigikassas hoiustatavad rahalised vahendid 40 % võrra; neist rahalistest vahenditest on hooajalise iseloomuga ligikaudu 10 %).

— Itaalia on seisukohal, et kohustusega karistatakse PI-d ega võimaldata tal oma vara jaotada, sest see takistab PI-l rahaliste vahendite aktiivset ja võimalikult soodsat haldamist. Kohustuse puudumisel oleks PI võinud oma vara paigutada vastavalt mõistlikele tunnustele ja äriühingu rollile, investeerides oma likviidsusest 10 % lühiajalistesse ja 90 % pikaajalistesse võlakirjadesse. Kohustusega antakse riigikassale finantseerimisallikas, mille omadused on sarnased pikaajaliste investeeringutega.

6.6. **Riigikassa poolt PI-le antud intressimäära vastavus turukriteeriumidele**

(67) Laenuintressimäär, mis on peamiselt pikaajaline intressimäär, on kooskõlas turuga, sest kogutud rahalised vahendid on oma olemuselt pikaajalised. Seda järgmistel põhjustel.

— Lisaks […] ja […] kirjadele, mille komisjon sai 2006. aasta aprillis enne algatamisotsuse tegemist kinnitasid kolm erapanka oma kirjas, et intresside maksmise korraga ei anta PI-le mingisugust eelist (vt põhjendus 73).

(68) Küsimuse kohta, kas intresside maksmine PI-le on kooskõlas turukriteeriumidega, rõhutab Itaalia nelja peamist teemat: laenuintressimäära vastavus turu intressimääradele (vt eespool), võrdlemine Prantsusmaa panga La Banque Postale olukorraga, PI audiitorite arvamus ning viide turu intressimääradele.

6.6.1. *Võrdlemine pangaga La Banque Postale*

(69) Itaalia sõnul näitab võrdlemine Prantsusmaa pangaga La Banque Postale, et La Banque Postale järgib varade ja kohustuste juhtimise ehk ALM-strateegiat, mille puhul kasutatakse sarnast statistilist mudelit, mida kasutab PI. Mudeli abil tuvastatakse postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite stabiilsed ja volatiilsed komponendid. Stabiilne komponent investeeritakse OECD riikide võlakirjadesse ning volatiilne komponent lühiajalistesse vahenditesse.

([36]) Itaalia ametiasutuste 27. novembri 2007. aasta kiri, viitenr A/39763.

([37]) Enne 11. detsembrit 2003 ning CDP SpA muutmist osaühinguks maksti osa postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahast CDP-le. Vastavalt Itaalia ametiasutustele läks peamiselt raamatupidamisega seotud asjaoludel osa kogutud rahalistest vahenditest riigikassa arvele (nn vabale arveldusarvele), samal ajal kui ülejäänu läks kolmele arveldusarvele, mille CDP oli broneerinud laenudeks kohalikule omavalitsusele. Neid kolme arveldusarvet kasutati laenude teenindamiseks. Osa kogutud rahalistest vahenditest, mida ei kasutatud laenude andmiseks, vaid jäid CDP käsutusse, läks samuti riigikassa arveldusarvele. Alates 11. detsembrist 2003 kanti kogu broneeritud kontodel olev raha riigikassase ja lisati juba olemasolevatele arveldusarvetele.

(70) Kõnealuse ALM-strateegia põhjal oli La Banque Postale'i tootlus 2005. aastal 4,4 %, kusjuures kokkuleppe alusel oli tulu 3,9 %. Itaalia arvates on La Banque Postale praktiline näide, et konservatiivse haldamise ning investeeringute keskmiselt viieaastase elueaga võib saavutada PI mehhanismidest kõrgemat tulu.

profiili prognoositud kestust varasemate andmete ja mõistlike eelduste põhjal, et kehtestada kõige asjakohasem investeerimisstrateegia tähtaegade ja laenuprofiili suhtes. Näitena võrdleb […] vastavalt kokkuleppes esitatud metoodikale saadud tulemusi aktsiaseltsi Poste Vita SpA (mis on PI kontrolli all) esimese järgu portfelli tuluga, mida haldab […].

(71) […] teostatud uuringus pealkirjaga […] (edaspidi „[…] uuring" või „uuring") esitatakse samasugused väited kahe ettevõtte võrreldavuse kohta. Selles väidetakse, et La Banque Postale käivitas 2001. aastal PI-ga sarnase rahaliste vahendite aktiivse haldamise strateegia, investeerides oma hoiuste stabiilsest komponendist 90 % OECD riikide võlakirjadesse, mille tootlikkus tekib kümneaastase perioodi jooksul ning ületab riigikassa mehhanismide oma. Kasutades samasuguseid konservatiivse investeerimise piiranguid nagu PI, saavutas La Banque Postale ajavahemikul 2004–2005 keskmise tootluse 4,45 %.

— […] 2. oktoobri 2006. aasta kiri: PI esitatud teabe põhjal ([38]) on […] seisukohal, et PI jaoks on täiesti mõistlik siduda 10 % rahalistest vahenditest lühiajaliste ning 90 % pikaajaliste parameetritega. Kui PI-lt ei oleks seadusega nõutud rahaliste vahendite hoiustamist riigikassas, oleks lühiajalise intressimäärana, mida ta oleks pidanud turul maksma, et riigikassa pakutud intressimäära saada (vastulaenu lõpptähtaja korral), tulnud kasutada kuue kuu Euribori, millele lisandub 0,43 % kursivahe. ([39]) […] on seisukohal, et tegemist on täielikult püsiva tootlusega, mida võib saavutada riigi või kõrgekvaliteediliste ettevõtete võlakirjade haldamisega. […] järeldab seetõttu, et tootluse, mille PI saavutas vastavalt finantsseadusele ja kokkuleppele, oleks võimalik saavutada võrreldava riskiprofiiliga finantsturgudel.

6.6.2. *Audiitorite arvamus*

(72) PI audiitorid nõustuvad, et volatiilsuse ja kasvumäära põhjal on postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalised vahendid stabiilse iseloomuga.

— […] 4. oktoobri 2006. aasta kiri: […] on arvamusel, et mitmekesistades oma investeeringuid ning säilitades samal ajal riiklike väärtpaberite ja võimalike AA- või kõrgema reitinguga äriühingute väärtpaberite portfelli (mitte rohkem kui 20 %), oleks PI võinud saada korvi intressimäärade põhjal aastapõhist tulu vastavalt 2005. ja 2006. aastal saadud intressile.

6.6.3. *Kirjad erapankadelt ja konsultantidelt*

(73) Itaalia on esitanud komisjonile erapankade ja konsultantide kirjad, milles väidetakse, et PI tulu, mida ta on saanud postiteenistuse arveldusarvetele kogutud ja riigikassas hoiustatud rahalistelt vahenditelt, on sarnane tuluga turul, mida PI oleks saanud asjakohast investeerimis- ja riskijuhtimisstrateegiat rakendades.

— […] 20. jaanuari 2006. aasta kiri: pank on seisukohal, et 2005. aastal oleks PI võinud postiteenistuse arveldusarvetel olevatelt rahalistelt vahenditelt saada 4 % tulu, mis on kooskõlas tulemusega, mida Poste Vita saavutas 6 miljardilt eurolt esimese järgu rahalistelt vahenditelt. See 4 % tulemus on võrreldav PI-le kokkuleppe alusel makstud 3,9 %-ga.

— 4. oktoobri 2006. aasta […] kirjas väidab […], et kasutamise piirangute puudumisel võis PI rakendada asjakohast ALM-strateegiat, et turu- ja likviidsusriski võimalikult väikseks muuta. PI vara jaotamise strateegia puhul oleks pidanud arvesse võtma hoiuste

([38]) Sellele vastavalt võib vähemalt 90 % hoiustest riigikassas pidada stabiilseks, samas ülejäänuid, mida tavaliselt küll välja ei võeta, tuleks konservatiivsete eelduste põhjal käsitada volatiilsetena.

([39]) Itaalia ametiasutused märgivad, et kuuekuulisele Euribori intressimäärale lisatav kursivahe 2005.aasta lõpus on ligikaudu 1 %, 2006. aasta lõpus 0,4 % ja 2007. aasta oktoobri lõpus 0,3 %.

— […] 13. jaanuari 2006. aasta kiri: […] on arvamusel, et postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalisi vahendeid võib käsitada püsivana, sest kohustus on ajaliselt piiramatu ja tõusev suund keskmiste hoiuste puhul kinnitab riigikassa jaoks nende ressursside stabiilsust. Kui riigikassa asendaks selle konkreetse kogumise tehnilise vormi, annaks ta välja pikaajalisi võlatähti. Võttes arvesse asendamiskulu, tundub mõistlik, et PI arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite pealt makstavat intressimäära arvutataks pikaajaliste riigi võlakirjade tulu põhjal. […] võrdleb kokkuleppe alusel saadud tulu aktsiaseltsi Poste Vita SpA finantsoperatsioonidega. Ajavahemikul 2002–2005 ei erinenud Poste Vita tegevuse tulu märkimisväärselt kokkuleppes kindlaks määratud mehhanismi tulust.

6.6.4. *Võrdlus Poste Vita toodete tuluga*

(74) Itaalia ametiasutused on seisukohal, et intressimäär, mida PI sai riigikassas hoiustatud rahalistelt vahenditelt, on kooskõlas intressimääraga, mida Poste Vita sai investeeritud rahalistelt vahenditelt. Eelkõige kaitsevad nad seisukohta, et I kategooria elukindlustuspoliisid on tooted, mida võidakse käsitada võrreldavana postiteenistuse arveldusarvetega ning keskmine tulu neilt toodetelt (nt Posta Più) oli 2002.–2006. aastal 4,68 %, mis on vastavuses kokkuleppes sätestatud keskmise intressimääraga 4,55 %.

(75) Itaalia ametiasutused väidavad, et postiteenistuse arveldusarved ja elukindlustuspoliisid on võrreldavad tooted finantshalduse seisukohast, sest kuigi postiteenistuse arveldusarved on lühiajalisemad tooted, on need tegelikult sarnased keskpikkade rahastamisvahenditega, mille puhul on tagatud kapital ja minimaalne intressimäär. Elukindlustuspoliisid on kapitaliseeritud toode, mille puhul on samuti tagatud kapital ja minimaalne intressimäär, keskpikk kuni pikaajaline tähtaeg (tavaliselt kümme aastat) ning trahvita lunastamise võimalus igal ajal.

(76) Tabelis 2 on esitatud ajavahemikul 2002–2006 PI-le makstud intressi ja samal ajavahemikul Posta Più saadud intressi võrdlus.

Tabel 2

Aasta	Posta Più portfelli tulu (bruto)	Kokkuleppe määr	Vahe	Keskmine finantseluiga
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
Keskmine	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. *Võrdlus riigikassa rahastamiskuludega*

(77) Itaalia ametivõimud väidavad, et riigikassas hoitava hoiuse tulu indekseerimine parameetritega, mis on seotud Itaalia riigivõlaga, on ainus mehhanism, mis ei karista riigikassat ja mis on vastavuses riigikassa emitendi olemusega, võttes arvesse kohustust rahalisi vahendeid riigikassas hoiustada.

(78) Lisaks annab kokkulepe PI-le pikaajaliste määradega seotud intressi, mis on kooskõlas kogutud vahendite olemusega. Kokkulepe kaitseb riigikassat ka ebasoodsate turutingimuste eest, mis võivad sellise võla maksumuse muuta erinevaks traditsioonilistest rahastamiskuludest.

(79) Itaalia ametivõimud võrdlevad kokkuleppes sätestatud määra rahastamiskuludega, mis on välja arvutatud järgmiselt:

— rahalised vahendid kogutakse mitmeaastaste riigi võlakirjade emiteerimisega 5, 10, 15 ja 30 aastaks;

— arvestuslik ajavahemik on 2001–2006;

— nimetatud emissioonide kaalutud keskmine arvutatakse välja, võttes arvesse kõikide ajavahemikul lõpetamata emissioonide kaalu ja maksumust.

Tabel 3

Aasta	5 aastat	10 aastat	15 aastat	30 aastat	Kokkuleppe määr	Keskmine
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) Tulemuste põhjal järeldab Itaalia, et kõnealuse viie aasta jooksul oli riigikassa keskmise pikkusega ja pikaajalise võla kulu vastavuses kokkuleppe alusel saadud tuluga.

(81) Lisaks, i) intressi maksmise määr on indekseeritud parameetritega, mis on seotud Itaalia riigivõlaga (riigi võlakirjadega), mis on riigikassa võlgadele kõige asjakohasem võrdlus; ii) rahaliste vahendite stabiilsus, mida kinnitavad statistilised mudelid, ning PI-le pandud kohustus teevad investeeringu kestuse suuremas osas püsivaks (võtmata arvesse konkreetseid ettevaatusabinõusid, nagu raha varase väljavõtmise võimalus või kolmeaastane suhe, mis kaitsevad riigikassat ettenägematute turumuutuste eest), ning iii) riigikassa likviidsusrisk on piiratud, arvestades postiteenistuse rahaliste vahendite tõendatud stabiilsust, ning see kajastub 10 % selliste vahendite sidumises lühiajalise parameetriga.

(82) Seoses laenuintressimäära pikaajalise elemendiga (90 %, mis koosneb 10-aastase tähtajaga riigi võlakirjade tootlusega seotud 10 protsendist ja 30-aastase tähtajaga riigi võlakirjade tootlusega seotud 80 protsendist) leiab Itaalia, et PI kohustus, mis on parameetriline investeering (*investimento di tipo parametrico*), mille suhtes kasutatakse laenumäära, mis määratakse kindlaks võrdluses riigi võlakirjade tootluse kaalutud keskmisega, erineb 2007. aasta finantsseaduses kehtestatud kohustusest investeerida otse vabalt valitud ja vabalt hallatud riigi väärtpaberitesse, mis on otsesed investeeringud (*investimenti diretti*). Kokkuleppes sätestatud parameetriline investeering toodab muutuvat tulu, mis ei ole hallatav ning on seetõttu passiivselt avatud turu kõikumistele. Parameetriline investeering on turuliikumiste korral otsesest investeeringust jäigem ning seotud maksimaalselt 12 kuuks (kuna kumbki osapool võib kuuekuulise etteteatamisega kokkuleppe tühistada) ning selle intress hõlmab sihtotstarbelist lisatasu, et kompenseerida investeerimisele seatud piiranguid. Lisatasu, mis Itaalia hinnangul on 0,25–0,50 protsendipunkti, on vastavuses ajalooliselt madala keskmise tootluse vahega 30-aastase tähtajaga mitmeaastaste riigi võlakirjade ja 10-aastase tähtajaga mitmeaastaste riigi võlakirjade vahel (0,20–0,40 protsendipunkti).

(83) Lisatasu võib vaadata kui tagantjärele hüvitist, mis kompenseerib PI-le kohustuse ja selle, et ta ei saa oma rahalisi vahendeid aktiivselt hallata, ning see on mõistlikkuse piiresse jääv makse riigikassalt, mis tegutseb kui eraõiguslik laenuvõtja, võttes arvesse kokkuleppe sätteid, mis kaitsevad riigikassat ebasoodsate turutingimuste eest (lepingu lõpetamise võimalus, kokkuleppe kolmeaastane tähtaeg ning parameetrite ajakohastamine iga kahe nädala tagant).

6.7. **Võrdlus alternatiivsete investeerimisstrateegiatega (rahaliste vahendite aktiivne haldamine)**

(84) Itaalia ametiasutused on komisjonile saatnud […] uurimuse, et näidata, et kokkuleppes sätestatud intresside maksmine ei anna PI-le mingeid eeliseid.

(85) […] uurimuses käsitletakse järgmisi aspekte.

i) Põhjused, miks riigikassa PI-le hoiuselt makstav intress on õiglane:

— […] läbi viidud PI deposiidibaasi uurimises, mida […] uurimus võtab iseenesest mõistetavana, jõutakse järeldusele, et teoreetiliselt volatiilsema komponendi mahaarvestamise järel on hoiuste eeldatav kestus äärmiselt pikk ja põhimõtteliselt lõpmatu. Taoline lähenemine on tavaline pangandussüsteemis.

— Deposiidibaasi kestusega seotud õigused on antud riigikassale õigusaktidega.

— Riigikassa maksete indekseerimine peegeldab seda lähenemist, kus 10 % maksetest põhineb 12-kuistel tavalistel riigivekslitel (kõige volatiilsem komponent), 10 % 10-aastase tähtajaga mitmeaastastel riigi võlakirjadel (komponent, mis konservatiivsemate eelduste kohaselt võib aja jooksul potentsiaalselt langeda) ja 80 % 30-aastase tähtajaga mitmeaastastel riigi võlakirjadel.

— Suhe põhineb PI ja riigikassa pikaajalisel kohustusel.

— PI-le kui hoiustajale seatud piirangud sisaldavad piirkulusid ja koormiseid:

— Hoiust riigikassas ei loeta lühiajaliseks riskivabaks varaks, võttes arvesse PI jäävat kohustust hoida oma raha riigikassas. Hoiuse tootlus peegeldab seda pikaajalist kohustust, tasudes Itaalia Vabariigi pikaajalise riski eest, mida on hinnatud 0,30 % lisatulus (võrdne turuvahega, mille eest on tasutud pikaajaliste riigi võlakirjadega, mis ületavad rahaturu intressimäärad).

— PI-l on keelatud tegeleda aktiivsete fondihalldusstrateegiatega ([…] läbi viidud kvantitatiivanalüüsi eesmärk on määrata sellest tulenevad koormised).

ii) PI intressimarginaali võrdlus võrreldavate erasektori pankade intressimarginaaliga

— PI kulutused hoiuste kogumisel jaeklientidelt on vastavuses jaehoiuste hoiustamise kuluga erasektori pankades, nagu komisjon on tunnistanud.

— Tegelikult on erasektori pankade nende endi võrgustikes hoitavatest hoiustest tulenevalt komponendilt saavutatud intressimarginaal märkimisväärselt suurem kui PI-l (4,7 protsenti 2006. aastal võrreldes PI 3,75 protsendiga ja 4,6 protsenti 2005. aastal võrreldes PI 3 protsendiga). […] arvamuse kohaselt tõendavad need näitajad, et PI ei saa riigiabi.

iii) PI ja tema erasektori konkurentide sisuliste erinevuste võrdlus

[…] mudeli kohaselt on PI deposiidibaasil praktiliselt lõputu käitumuslik eluiga, mida mudel hindab kaalutletult vähemalt 60,8 protsendile koguhulgast (riskiväärtuse meetodi kohaselt kümneaastase tähtajaga). Kokkuleppe kohaselt kasutab PI deposiidibaasi kasumit pikaajalise instrumendi, riigikassa hoiuse rahastamiseks. Erasektori pankade käitumise hindamiseks analüüsiti nende pankade arveldusarveid, mis on spetsialiseerunud avaliku sektori rahastamisele, nagu Dexia ja Depfa, ning leiti, et nimetatud pangad toimivad samamoodi. Pangad koguvad umbes 50 % oma vajadustest keskmise pikkusega ja pikaajaliste

vahenditega, rahastades ülejäänut lühiajaliselt tagasiostutehingutest Euroopa Keskpangaga ja finantsvahendajate hoiustest, ning investeerivad oma rahalised vahendid riigiasutuste laenudesse, mis on tavaliselt 10- kuni 50-aastase tähtajaga.

iv) Kvantitatiivanalüüs eesmärgiga tõestada aktiivse varahalduse kasulikkust

— 2007. aasta märtsist investeeris PI euroala riiklike võlakirjade portfelli, mille ta sulges 2007. aasta detsembris pärast hoiuse jäägi saamist riigikassalt.

— PI langetatud investeerimisotsused kui ka ettevõtte õiguslike piirangute ja eesmärgiks oleva tootluse arvestamine põhinesid turu pakutud tingimustel ja võimalustel. 2008. aasta alguses sisaldas portfell märkimisväärset kapitali kasvutulu. Riigikassas hoiustatud hoius tootis ainult kehtivat turuintressi ilma kapitali kasvutulu või kahjumi võimaluseta, kuna see oli seotud ujuvate intressimääradega.

— Võrdluse läbiviimiseks, mis kinnitaks aktiivse fondihalduse suuremat kasumlikkust kui kokkuleppest tulenev tootlus, peavad kasutatavad andmed olema pikaajalised ja seostuma kapitali kasvutulu või kahjumi volatiilsusega. Jättes kõrvale PI portfelli hetkel suurema üleüldise tootluse, on kvantitatiivanalüüsi eesmärk tõestada, et oskuslik fondihaldus toodab pikaajalises perspektiivis pidevalt suuremat tulu.

— Analüüs koosneb kahest osast, millest üks uurib tulemusi minevikus (kaks esimest alljärgnevat punkti) ja teine tulemusi tulevikus (kolmas alljärgnev punkt).

— […] võtab tagasiulatuvalt kasutusele kaks strateegiat PI hoiuseportfelli fondide haldamiseks, millest üks on sama pika kestusega kui portfell […] riskiväärtuse meetodil sooritatud uurimuses (võrdlusportfell) ja teine kasutab hetkel PI kasutusele võetud kriteeriume ja investeerimispiiranguid (taktikaline strateegia), ([40]) mis põhinevad automaatsetel kvantitatiivsetel mudelitel. ([41]) Viimase kümne aasta jooksul taktikalise strateegiaga saadud tulu on aastas ligi 1,62 % võrra suurem kui sama ajavahemiku jooksul kokkuleppe alusel saadud tulu (kuigi siinkohal ei ole arvesse võetud tehingukulusid). Samas on kaheaastase ajavahemiku jooksul aastail 2005–2006 saadud 2,45-protsendiline tulu väiksem kui kokkuleppe kohane tulu, mis oli 4,14 %.

— La Banque Postale'i juhtumile on viidatud (vt põhjendus 69).

— Lõpetuseks, […] on välja toonud teatavad fondihalduslahendused, mida PI võib lähitulevikus rakendada ja mille eesmärk on saada suuremat tulu kui see, mida pakub passiivne investeerimine riigi võlakirjadesse, ent ilma märkimisväärseid täiendavaid riske kaasa toomata. Uurimuses on nimetatud strateegiaid üksikasjalikult kirjeldatud. Lühidalt on need järgmised:

  — […]

  — […]

  — […]

  — […]

Selleks et võrrelda täielikult indekseeritud portfelli (hoius riigikassas) ja aktiivselt hallatud fondidega portfelli (esimene eespool esitatud punkt) tulemusi, tuleb Itaalia arvamuse kohaselt arvestada märkimisväärse kümneaastase ajavahemikuga, mis sisaldaks vähemalt üht tervet majandustsüklit. Just sellepärast võrreldakse […] uurimuses kokkuleppes sätestatud tulu alternatiivsetest strateegiatest saadud tuluga kümneaastase ja mitte lühema ajavahemiku jooksul. Lühemad analüüsiperioodid arvestaksid ainult teatavate majandustsükli etappidega Kui intressimäärad tõusevad, kujuneb fikseeritud intressimääraga portfellide tulemus kehvemaks võrreldes ujuva intressimääraga portfellide tulemustega; kui intressimäärad langevad, on olukord vastupidine. Ajavahemikul 2005. aastast kuni 2007. aasta keskpaigani intressimäärad tõusid ning fikseeritud intressimääradel põhinevad alternatiivsed

([40]) Mõlemat strateegiat on täpsemalt kirjeldatud põhjenduse 208 alapunktis ii.

([41]) Mudel on automaatne selles mõttes, et investeeringud viiakse turuparameetreid ja eeldatavaid arenguid arvestades ellu automaatselt.

investeerimisstrateegiad, nagu need, mida kasutas […], põhjustasid kapitalikahjumeid ning tootsid väiksemat tulu, kui kokkuleppes sätestatud.

Kümne aasta jooksul võib Itaalia ametiasutuste sõnul ujuvatel intressimääradel põhinevaid portfelle võrrelda fikseeritud intressimääradel põhinevate investeerimisportfellidega, kuna kapitali kasvutulu ja kapitalikahjum elimineerivad teineteise mõju. Kümneaastase ajavahemiku jooksul on fikseeritud intressimääraga portfellide tulu suuresti vastavuses ujuva intressimääraga portfellide tuluga. Aktiivne fondihaldus toodab selgelt suuremat tulu kui kokkuleppes sätestatud passiivne (parameetriline) haldus (näiteks […] välja pakutud võrdlusaluse tootlus, mille keskmine eluiga on viis aastat, on vastavuses kokkuleppest tuleneva tuluga, mille keskmine eluiga on palju pikem).

Itaalia ametiasutused väidavad, et komisjon peaks vahet tegema lühiajalise riski ja pikemaajalise riski vahel. Fikseeritud intressimääraga kümneaastase tähtajaga väärtpaberite väärtus võib lühiajaliselt suures ulatuses varieeruda, ent terve kümneaastase perioodi jooksul annavad fikseeritud intressimääraga võlakirjad tulu, mis on fikseeritult väga usaldusväärne. Üldkokkuvõttes on kümneks aastaks fikseeritud intressimääraga portfellide tulu vastavuses ujuva intressimääraga portfellide tuluga, kuigi ujuva intressimääraga portfellid on riskantsemad, kuna neid mõjutavad intressimäärade iga-aastased kõikumised.

Tõeliselt alternatiivne investeeringute haldamine, mis säilitab teatavas ulatuses paindlikkuse ja kasutab ära kõik turul olevad finantsinstrumendid, suurendab võimalust saavutada paremaid tulemusi kui passiivse portfelli korral, nagu kokkuleppes sätestatud portfell seda on.

[…]

Itaalia osutab, et kokkuleppe sõlmimise ajal riigikassaga ei olnud intressimäärade tulevased trendid ja lepingu kestus teada. Itaalia arvamuse kohaselt oli varieeruvate parameetritega variant majanduslikust seisukohast ratsionaalne, kuna see oli õiglane ja mõistlik mõlema osapoole, nii PI kui riigikassa jaoks.

Itaalia leiab, et mis puutub riski ja tulu vahelisse suhtesse, siis riigikassas hoiustataval postiteenistuse arveldusarvel on paratamatult vähemsoodne riski ja tulu suhe kui fikseeritud intressimääraga ja 1–10-aastase elueaga riigi võlakirjadel. Itaalia sõnul on ujuva intressimääraga väärtpaberite volatiilsus hinna seisukohalt alati madalam kui fikseeritud intressimääraga väärtpaberitel, mis on otseselt proportsionaalne väärtpaberi elueaga. Samas ei tohiks hinna volatiilsuse kontseptsiooni segamini ajada tulu volatiilsuse kontseptsiooniga: tulu vaatenurgast võib kokkulepe riskantsem olla kui fikseeritud intressimääraga portfell, võttes arvesse selle mõju PI intressimarginaalile (kui intressimäärad langevad, on ujuva intressimääraga portfellid riskantsemad kui fikseeritud intressimääraga portfellid, kuna need ei ole kaitstud ümberhindamise ohu eest ja vähendavad seega PI marginaali). Seega on ujuva intressimääraga instrumendil madal hinna volatiilsus ja kõrge tulu volatiilsus. PI kasutatavad meetodid postiteenistuse arveldusarvete haldamise riskide jälgimiseks, mis põhinevad Basel II põhimõtetel, hindavad intressimäärade muutuste mõju eeldatavatele rahavoogudele. Nimetatud analüüs, mis hõlmas 12-aastast ajavahemikku, näitab, et kõige suurem risk tuleneb võlakirjadest, mille lõpptähtaeg saabub järgneva 12 kuu jooksul (kuna nad kannavad refinantseerimise riski), ja mõnedest ujuva intressimääraga võlakirjadest, aga mitte pikaajalistest fikseeritud intressimääraga võlakirjadest. Aktiivne haldus laseks PI-l järgida praeguse turustsenaariumiga kooskõlas olevat tootluse parendamise poliitikat ning tulu maksimeerimise strateegiate valguses oma portfelli kohandada.

Itaalia ametiasutuste sõnul põhines kokkulepe ujuvatel intressimääradel, et kaitsta mõlema osapoole huve: PI soovis turuga vastavuses olevat õiglast intressi ning riigikassa soovis, et rahastamiskulud oleks vastavuses tema enda keskmise pikkusega ja pikaajalise võla kuludega.

Itaalia väidab, et kui PI peaks looma kindlaksmääramata tähtajaga portfelli, koosneks see 60 % ulatuses 30-aastase tähtajaga Euroopa Liidu riikide väärtpaberitest ja 50-aastase tähtajaga riigi võlakirjadest ning 40 % ulatuses mitmeaastastest riigi võlakirjadest kestusega 0–10 aastat. See äärmiselt teoreetiline ja ebatõenäoline portfell oleks 2005. aastal tootnud 3,6 % tulu, 2006. aastal 3,65 % tulu ja 2007. aastal 3,7 % tulu. Selle tulu volatiilsus oleks väga madal, ent ülipika eluea tõttu oleks see kandnud mainimisväärset riski.

(86) […] uurimus näitab ka, et kohustus tekitab PI-le alternatiivkulusid ja riske, kuna piirab PI investeerimisvõimalusi. Hoius riigikassas oli seotud ainult Itaalia Vabariigi krediidiriskiga, mis takistas PI-l otsimast mitmekesiseid investeerimisvõimalusi Euroopa Liidu riikide võlakirjade turul. Krediidiriskile lisandus likviidsusrisk, mis tulenes hoiuse pikaajalisusest ja varase väljaostmise õiguse puudumisest. Alternatiivkulud, mis on seotud puuduva võimalusega investeerida krediidiriskide alusel hajutatud varade portfelli, on hetkel hinnanguliselt vahemikus 1–1,50 % aastas, kui arvestada AA Euroopa finantsettevõtteid võlakirjaturul, ning vahemikus 0,60–1 % aastas, kui arvestada AA Euroopa äriettevõtteid võlakirjaturul. Portfelli aktiivse haldamise piirangut on keeruline hinnata: näide La Poste ja sellise kauplemissüsteemi liigi aktiivse halduse kohta, mis tähendab Euroopa Liidu riikide väärtpaberitesse investeerimist, näitab, et on võimalik saada suuremat tulu kui riigikassa hoiuselt saadav tulu.

(87) Itaalia ametiasutused õigustavad võrdlust kokkuleppe mehhanismi (mis põhineb ujuvatel intressimääradel) ja automaatsete kvantitatiivsete mudelite vahel, mida kasutab […] ja mille eesmärk on tõestada fikseeritud intressimääradel põhineva aktiivse halduse kasutegurit, väites, et tavapärane turu operaatorite ja alates 2007. aastast ka PI võlakirjadega kauplemise praktika eeldab investeerimist fikseeritud intressimääraga väärtpaberitesse. Nad lisavad, et võrdlema ei peaks mitte ujuvate ja fikseeritud intressimääradega väärtpabereid, vaid rahaliste vahendite aktiivset ja passiivset haldamist.

(88) Lõpetuseks on Itaalia seisukohal, et kokkuleppes sätestatud intresside maksmise mehhanism, millega kohaldatakse lühiajalisi intressimäärasid postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite volatiilse komponendi suhtes, annab korrektse hinnangu riigikassa reaalse likviidsusriski kohta.

Kriitika ABI märkuste kohta

(89) Itaalia arvamuse kohaselt ei saa postiteenistuse arveldusarvete intressimäära indekseerida lühiajaliste parameetritega (nt tavaliste 12-kuuliste riigivekslite tootlus) kogutud rahaliste vahendite stabiilsuse tõttu.

(90) Kui võtta võrdlusaluseks 2005. aasta, nagu ABI seda tegi, on analüüs eksitav, sest 2005. aastal olid lühiajalised intressimäärad madalaimal tasemel: tavaliste 12-kuuliste riigivekslite tootlus oli 2,21 %, mis oli 1,69 % alla kokkuleppes kehtestatud intressimäära. ABI analüüsi erapoolikust näitab Itaalia sõnul ka tõsiasi, et 2007. aasta veebruaris oli tavalise 12-kuuse riigiveksli tootlus ligikaudu 3,9 % ning vahe selle näitaja ja kokkuleppe korvi keskmise vahel, mis oli sel hetkel umbes 4,5 %, oli – 0,60 % ehk peaaegu üks kolmandik ABI osutatud vahest.

(91) Seoses võrdlusega, mille ABI tegi intressi puhul, mida CDP sai riigikassas hoiustatavatelt rahalistelt vahenditelt (ujuv kuuekuune intressimäär, mis oli võrdne tavaliste kuuekuiste riigivekslite tootluse ja igakuise Rendistato indeksi tavalise aritmeetilise keskmisega), väidab Itaalia, et CDP-d ei saa PI-ga võrrelda, kuna ettevõtted erinevad nii struktuuri, äritegevuse, eesmärkide, tegevuse, korralduse kui investeerimispoliitikate poolest. Teiseks, kuna igakuine Rendistato indeks on keskmise pikkusega kuni pikaajaline intressimäär, läheb ABI iseenesega vastuollu, kui väidab, et riigikassas hoiustatavad PI rahalised vahendid peaksid teenima intressi lühiajaliste parameetrite kohaselt.

(92) Samuti märgib Itaalia, et postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalised vahendid on turul ainulaadsed ning neile on keeruline ühte konkreetset asendajat leida. Samas võimaldab kogutud vahendite stabiilsus lugeda neid praktikas võrdseks pikemaajalise rahaliste vahendite kogumise instrumendiga ning muudab võrdluse lühiajaliste 12-kuiste võlakirjadega kohatuks.

7. **MEETMET E HINDAMINE**

(93) Hinnatav meede on 2006. aasta finantsseadus ja kokkulepe, millega määratakse kindlaks riigikassa poolt PI hoiustelt makstav laenuintressimäär.

(94) Selleks et teha kindlaks, kas meede on EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 1 tähenduses riigiabi, peab komisjon hindama, kas

— skeemi rahastab riik või rahastatakse seda riigi ressurssidest;

— skeem annab majandusliku eelise;

— skeem võiks teatud ettevõtjatele või teatud kaupade tootmisele soodustuste andmisega konkurentsi moonutada;

— skeem kahjustab liikmesriikidevahelist kaubandust.

7.1. **Riigi vahendite kasutamine**

(95) Abi käsitamiseks riigiabina peavad eelised olema omistatavad riigile ja pärinema otseselt või kaudselt riigi ressurssidest.

(96) Intressi maksab majandusministeerium/riigikassa konkreetsete PI suhtes kohaldatavate seaduste, korralduste ja kokkulepete alusel.

(97) Seega on kaks eespool osutatud kumulatiivset tingimust täidetud. PI-le makstavat intressi makstakse riigi vahenditest.

7.2. **Selektiivsus**

(98) EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 1 kohaselt on keelatud anda abi, mis soodustab teatud ettevõtjaid või teatud kaupade tootmist, see tähendab valikulist abi.

(99) Kõik ettevõtted ei saa riigikassas intressidega arveldusarvet hoida, kuigi teoreetiliselt võiksid nad sellisest korraldusest kasu saada, kui võtta arvesse süsteemi iseloomu ja säästlikkust. Igal juhul ei ole Itaalia näidanud, et sellistest kontodest kasu saavate operaatorite väga väikest arvu oleks võimalik õigustada süsteemi iseloomu ja säästlikkusega.

(100) Lisaks kohaldatakse 2006. aasta finantsseadust ja kokkulepet ainult PI suhtes.

(101) Seega on PI-le makstavad laenuintressimäärad valikulised.

7.3. **Mõju liikmesriikidevahelisele kaubandusele ja konkurentsi moonutamine**

(102) EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 1 kohaselt on keelatud anda abi, mis kahjustab liikmesriikidevahelist kaubandust ja mis moonutab või ähvardab moonutada konkurentsi.

(103) Nende kahe tingimuse hindamisel ei ole komisjon kohustatud tõendama riigiabi tegelikku mõju liikmesriikidevahelisele kaubandusele ja konkurentsi tegelikku moonutamist, vaid ainuüksi seda, kas riigiabi võib kõnealust kaubandust kahjustada ja konkurentsi moonutada. ([42]) Kui liikmesriigi abi tugevdab ettevõtja seisundit tema konkurentide suhtes ühendusesiseses kaubanduses, loetakse, et abi kahjustab viimaste konkurentsivõimet.

(104) Ei ole vaja, et PI ise osaleks ühendusesiseses kaubanduses. Liikmesriigi poolt ettevõtjale antud abi võib aidata tal säilitada või soodustada tegevust koduturul, mille tulemusena vähenevad teistes liikmesriikides asutatud ettevõtete võimalused tulla asjaomase liikmesriigi turule. Lisaks võib seni ühendusesiseses kaubanduses mitte osalenud ettevõtte tugevnemine tõsta ettevõte sellisele positsioonile, mis annab talle võimaluse teise liikmesriigi turule sisenemiseks.

(105) Nagu on üksikasjalikult kirjeldatud käesoleva otsuse 2. jaos „PI ja BancoPosta äritegevus – asjaomased turud", oli Itaalia postiteenuste sektoris teatav konkurents ka enne järkjärgulist liberaliseerimist, mida soositi ühenduse õigusaktidega.

(106) Mööndakse, et peamised väljakutsed ELi riiklikele postiettevõtjatele on üha kasvav konkurentsisurve kõikides turusegmentides – nii tavakirjade, pakkide kui ekspressteenuste vallas. Kui paki- ja ekspressteenuste turud on konkurentsile juba aastakümneid avatud olnud, siis tavakirjade segmendis takistasid konkurentsi arengut seaduslikud monopolid. Riiklike reguleerivate asutuste ja avalike postiettevõtjate vaatenurgast on konkurents paki- ja ekspressteenuste segmendis märkimisväärne nii riiklikul kui rahvusvahelisel tasandil, samas kui tavakirjasegmendis konkurents alles areneb. ([43])

([42]) Vt näiteks Euroopa Kohtu otsust kohtuasjas C-372/97, Itaalia *vs.* komisjon, EKL 2004, lk I-3679, punkt 44.

([43]) Wik-Consulti uurimus „The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services" (Euroopa postiteenuste regulatiivse mudeli areng), juuli 2005.

(107) Kullerpostiteenuseid, äriklientidele suunatud pakiteenuseid ja logistikateenuseid on Itaalias arendanud eraettevõtted, millest mõned, nagu TNT ja DHL, asuvad teistes liikmesriikides. 2004. aastal komisjoni avaldatud aruanne ([44]) toob esile tõsiasja, et mitmed postiettevõtjad (Suurbritannia Royal Mail, Hollandi TPG, Saksamaa Deutsche Post ja Prantsusmaa La Poste) on omandanud Itaalias paiknevaid postiteenust pakkuvaid ettevõtteid.

(108) Seoses finantsteenustega osutab komisjon, et pangandussektor on juba mitmeid aastaid konkurentsile avatud. Konkurents, millele pandi algus juba EÜ asutamislepingus sätestatud kapitali vaba liikumisega, on turu järkjärgulise liberaliseerimine käigus tugevnenud.

(109) Lisaks, nagu juba PI-ga seotud varasemas riigiabi juhtumis Ente Poste Italiane (PI endine nimi) selgitatud, ([45]) konkureerib PI pankade ja finantsteenuste osutajatega, kes pakuvad tooteid, millega saab PI tooted suures osas asendada. Oluline on see, et postiteenistuse arveldusarved konkureerivad panga arveldusarvetega kohtades, kus nii pankadel kui PI-l on väljundid. Viimase paari aasta jooksul on PI märkimisväärselt laiendanud klientidele pakutavate makseteenuste valikut, lisades traditsioonilistele postiinstrumentidele, nagu arveldusarvele hoiuste kandmine ja rahakaardid, hulga instrumente, mis kuulusid varem pankade tegevusvaldkonda (deebet- ja krediitkaardid, krediitkorraldused või püsikorraldused kommunaalteenuste arvete eest). Mõnel juhul, nagu deebetkaartide ja püsikorralduste puhul, pakub teenust PI ise, teistel juhtudel levitab PI kolmandate osapoolte (krediitkaartide puhul pankade) tooteid. Sellised arengud on suurendanud PI pakutavate teenuste asendatavust pankade pakutavate finantsteenustega

(110) On tõenäoline, et abil on pankadele ja teistele Itaalia finantsturul osalejatele negatiivne mõju. Riigikassa poolt PI hoiustelt makstavate intresside ulatuses, mis ületab asjaomast turu võrdlusalust, on PI motiveeritud hoiuste kogumise äri laiendama kaugemale sellest tasemest, kuhu seda oleks laiendatud, kui PI teeninuks ainult turul tavapärast intressi. Pankade turuvõimalused vähenevad vastavalt.

([44]) Wik-Consulti uurimus „Main Developments in the European Postal Sector" (Peamised arengud Euroopa postiteenuste sektoris), juuli 2004. Vt eriti tabel 5.1.6 „Suure neliku" omandatud ettevõtete geograafiline jaotus ja ettevõtlusfookus (1998 ja varem kuni juunini 2004).

([45]) 12. märtsi 2002. aasta otsus (EÜT L 282, 19.10.2002, lk 29).

(111) Samal põhjusel on komisjon seisukohal, et meede muudab teistes liikmesriikides asutatud ettevõtetele Itaalia turule tulemise keerulisemaks. Itaalias tegutsevad ka teiste liikmesriikide pangad, tegutsedes kas vahetult filiaalide või esinduste kaudu või kaudselt Itaalias asuvate pankade ja finantsasutuste üle valitseva mõju omamise kaudu. Olukorda näitlikustavad hiljutised Itaalia selliste pankadega nagu Antonveneta ja BNL seotud piiriülesed kapitalitehingud. PI tugevnenud turupositsioon takistab mõlemat liiki turule tulemist.

(112) Kokkuvõtteks: postiteenuste ja finantsteenuste sektorites toimub liikmesriikidevaheline kaubandus. Laenuintressimäär tugevdab PI positsiooni selliste teiste postiettevõtete ja pankade suhtes, kellega ta ühendusesiseses kaubanduses konkureerib. Meede võib seega kahjustada liikmesriikidevahelist kaubandust ja moonutada konkurentsi.

7.4. **Majanduslik eelis**

(113) Riigiabi olemasolu üheks kriteeriumiks on see, et meede annab asjaomastele ettevõtetele eelise.

7.4.1. *Analüüsi kontekst*

(114) Nagu eespool juba nimetatud, annavad 2006. aasta finantsseaduse ja kokkuleppe alusel maksmisele kuuluvad laenuintressimäärad majandusliku eelise, kui need on kõrgemad intressimäärast, mida turutingimustel toimiv eraõiguslik laenuvõtja oleks valmis PI-le hoiustatud rahaliste vahendite eest maksma, võttes arvesse nende vahendite iseloomu ja suurust.

(115) Komisjoni hinnangus meetme kohta analüüsitakse, kas kokkuleppega kehtestatakse intress, mis sarnaneb intressile, mida turumajanduses toimiv eraõiguslik laenuvõtja oleks hoiustatud rahaliste vahendite eest pakkunud, võttes eriti arvesse kohustust ja seonduvaid finantsriske (jagu 7.4.2). Piisav intress peaks peegeldama nii eeldatavat tulu kui riski, mitte ainult tulemuslikkust tagantjärele määratud tulu alusel.

(116) Itaalia on korduvalt väitnud, et kohustuse tõttu on PI raskendatud seisus, kuna ta oleks kohustuse puudumisel saanud kõrgemat tootlust. Komisjon analüüsib, kas Itaalia väide on põhjendatud (jagu 7.4.3).

(117) Komisjoni hinnang sisaldab kompleksset majandusanalüüsi. Kui komisjon võtab meetme sellise analüüsi alusel, on tal ulatuslik kaalutlusõigus. ([46])

(118) Lõpetuseks, kokkulepe, mis jõustus 4. aprillil 2006. aastal, sõlmiti 23. veebruaril 2006. aastal. ([47]) Komisjoni läbi viidud analüüs peab põhinema kokkuleppe osapooltele kuni 2006. aasta veebruarini kättesaadaval olnud teabel.

7.4.2. *Turumajandustingimustes tegutseva konservatiivse laenuvõtja test*

(119) Laenuintressimäära kindlaks määrates oleks konservatiivne turumajandustingimustes tegutsev laenuvõtja (edaspidi „eraõiguslik laenuvõtja") ennekõike arvestanud järgmiste teguritega:

— hoiustatud rahaliste vahendite kogumaht;

— hoiuste stabiilsed ja volatiilsed komponendid;

— hoiuste keskmine eluiga ja muutused;

— kantavad finantsriskid.

(120) Nimetatud aspektid on omavahel seotud ja määravad üheskoos intressimäära, mida eraõiguslik laenuvõtja oleks riski ja tulu vaatenurgast valmis maksma. Käesolevas otsuses vaadeldakse nimetatud aspekte ükshaaval. Seejärel on võimalik teha järeldusi seotud intressimäärade struktuuri ja summa kohta, et määrata kokkuleppega kehtestatud intressimäärade ja eraõigusliku laenuvõtja intressimäärade vahe.

7.4.2.1. Hoiustatud rahaliste vahendite kogumaht

(121) Enne 2004. aastat ei hoiustatud postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalisi vahendeid ainult riigikassas, vaid ka CDPs ([48]). Alljärgnev tabel näitab postiteenistuse arveldusarvete keskmist mahtu ja iga-aastast keskmist hoiusesummat riigikassas.

Tabel 4

(miljardites eurodes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Postiteenistuse arveldusarved	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Hoius riigikassas	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(122) Märkimisväärne hoiuste kasv riigikassas alates 2002. aastast on seotud BancoPosta konto avamisega. Enne BancoPosta konto avamist ei olnud postiteenistuse arveldusarve selliste seotud teenuste nagu deebet- ja krediitkaartide puudumise tõttu piisav jaekaubandusinstrument, seda kasutasid peamiselt riiklikud haldusorganid ja ettevõtted, kes esitasid suures koguses arveid (riiklike kommunaalteenuste eest).

([46]) Esimese Astme Kohtu otsus kohtuasjas T-198/01: Technische Glaswerke Ilmenau, EKL 2004, lk II-2717, punkt 97.
([47]) Seda kohaldub tagasiulatuvalt 2005. aastast.
([48]) Eraõiguslikud laenuvõtjad arvestaksid ainult selle rahaga, mida nad kasutada saavad.

(123) Itaalia ametiasutused väidavad, et postiteenistuse arveldusarved annavad riigikassale stabiilse ja usaldusväärse sissetulekuallika, mis on alternatiiviks turul osalemisele. Lisaks kinnitab Itaalia, et aastatel 2005–2006, kui kokkulepe ette valmistati ja allkirjastati, eeldati postiteenistuse arveldusarvetel olevate hoiuste kasvu.

(124) Selles kontekstis on 35 miljardit eurot ühelt laenuandjalt märkimisväärne laen. Komisjon märgib samas, et Itaalia riigikassa emiteeris ajavahemikul 2001–2005 ([49]) nii lühikese kui pika tähtajaga väärtpabereid väärtuses ligikaudu 400 miljardit eurot aastas ning et emissioonid olid ülemärgitud. Seega ei olnud nimetatud ajavahemikul turul rahalistest vahenditest puudus.

(125) Lisaks leiab komisjon, et postiteenistuse arveldusarvetel olevate hoiuste kasv ei tähenda tingimata hoiuste kasvu riigikassas, kuna kohustust võib vähemalt teoreetiliselt muuta (vt alljärgnevat).

7.4.2.2. Hoiuste stabiilsed ja volatiilsed komponendid

(126) Tavaliselt moodustub intress, mida eraõiguslik laenuvõtja on nõus maksma, saadavate rahaliste vahendite elueast. Pikaajaliselt seotud rahalised vahendid tasustatakse reeglina kõrgema intressimääraga kui lühiajaliselt seotud vahendid. Kokkuleppe puhul ei ole ükski osa rahalistest vahenditest tegelikult seotud: kui PI kogutud hoiuste tase alaneb, alaneb vastavalt ka riigikassale jaotatavate vahendite summa. Samas näitavad rahaliste vahendite varasem tase ja vahendite areng aja jooksul, et on võimalik eristada hoiuste stabiilset ja volatiilset komponenti.

(127) Kuna riigikassa saab siinkohal ligipääsu suhteliselt stabiilsele rahastamisallikale, leiavad Itaalia ametiasutused, et on asjakohane võtta intressi aluseks võrdlusalus, mis peegeldab osaliselt vahendite pikaajalist iseloomu. Komisjon jagab seisukohta, et eraõiguslik laenuvõtja seoks stabiilse suurema osa rahaliste vahendite intressimaksetest keskmise pikkusega või pikaajaliste parameetritega ja ülejäänud volatiilse osa intressimaksed lühiajaliste parameetritega.

(128) Nagu eespool nimetatud, on Itaalia lugenud kõigi postiteenistuse arveldusarvetel olevate hoiuste stabiilse komponendi võrdseks kõigi postiteenistuse arveldusarvetel olevate aastaste hoiuste miinimumtasemega. Vahe postiteenistuse arveldusarvetel oleva kogu aastase hoiusumma miinimumtaseme ja kogu keskmise aastase hoiusumma vahel moodustab postiteenistuse arveldusarvetel oleva kogu aastase hoiusumma volatiilse komponendi.

(129) Itaalia on kinnitanud ja komisjon üle kontrollinud, et teised finantsasutused teevad tavapärase äritegevuse käigus kogutavate hoiuste taseme iseloomustamisel vahet stabiilsel ja ebastabiilsel komponendil. Nad kasutavad selle eristamiseks erinevaid meetodeid, ([50]) ent Itaalia ametiasutuste välja pakutud meetodit on üsna lihtne kasutada. Selle meetodi kasutamisel saadud võrdlusalus tundub olevat lähedane teiste lähenemiste rakendamisel saadud tulemusele.

(130) Seega võib komisjon Itaalia soovitatud meetodi hoiuste stabiilsete ja volatiilsete komponentide eristamiseks vastuvõetavaks lugeda.

([49]) Lisaks moodustab PI riigikassas hoiustatav hoius 31. detsembril 2005. aastal ainult 2,8 % riigi väärtpaberite laekumata summadest.

([50]) […] uurimuses kasutatud konservatiivne meetod paistab olevat üsna sageli kasutatav näide.

(131) 1995. aastast on esitatud summad absoluutses tähenduses olnud järgmised:

Tabel 5

(miljardites eurodes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kogu hoiusumma keskmine postiteenistuse arveldusarvetel	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Kogu stabiilse hoiusumma keskmine (*võrdne kalendriaasta kogu hoiusumma madalaima tasemega*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Kogu volatiilse hoiusumma keskmine	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(132) Komisjon on välja arvutanud, et stabiilne ja volatiilne komponent moodustavad ajavahemikul 1995–2005 vastavalt 85,4 % ja 14,6 % postiteenistuse arveldusarvetest, kusjuures volatiilse komponendi standardhälve on 4,1 %. Lisaks on viimastel aastatel hoiuste volatiilne komponent mainimisväärselt vähenenud, jõudes 2005. aastaks aastapõhiselt 10,5 protsendini. Kuu-, veerandaasta- ja poolaastapõhiselt on hoiuste volatiilne komponent ajavahemikel 1995–2005 ja 2001–2005 keskmiselt 10 % lähedal või alla selle. 2006. aasta esimesed kuud kinnitavad seda arengut.

(133) Kokkuvõtteks on komisjon seisukohal, et 90 % hoiustest postiteenistuse arveldusarvetel võib lugeda suhteliselt stabiilseks ja 10 % suhteliselt volatiilseks.

(134) Komisjon on seisukohal, et kuni kohustus kehtib, oleksid postiteenistuse arveldusarvetel olevate hoiuste stabiilne ja volatiilne komponent protsentuaalselt eraõigusliku laenuvõtja hoiuse komponentidega sarnased.

(135) Seega on kokkuleppest tulenev laenuintressimäära lühiajalise komponendi 10 % osakaal antud juhul õigustatud. Keskmise pikkusega ja pikaajalise elemendi osakaal on seega 90 %. Alljärgnevalt on näidatud, et keskmise pikkusega ja pikaajalise elemendi suhtes ei ole vajadust viia läbi üksikasjalikumat analüüsi, võttes arvesse keskmise pikkusega komponendile antud 10 % osakaalu ja pikaajalisele komponendile antud 80 % osakaalu.

7.4.2.3. Hoiuste keskmine eluiga ja muutused

(136) Bilansi passiva analüüsimine rahastamisallikate leidmiseks eeldab, et pank mõistab vahendite pakkujate ja rahastamisinstrumentide iseloomu. Passivast tulenevate rahavoogude hindamiseks peab pank kõigepealt uurima kohustuste käitumist tavalistes äritingimustes, tehes ennekõike kindlaks

— hoiuste ja teiste passivate tavalise krediidipikenduse taseme;

— nõudmise korral väljavõetavate hoiuste, nagu arveldusarvete hoiuste ja mitmete erinevat liiki hoiuarvete tegeliku lõpptähtaja;

— uute hoiuarvete tavapärase kasvu.

(137) Just nagu krediidipikenduste ja uute laenutaotluste hindamisel, saab pank ka oma passivate tegelike lõpptähtaegade määramisel kasutada erinevaid meetodeid, näiteks kasutada hoiuste käitumise varasemaid mudeleid. Üksikisikute või ettevõtete nõudehoiuste puhul viivad paljud pangad läbi statistilise analüüsi, milles võetakse arvesse hooajalisi tegureid, intressimäärade tundlikkust ja teisi makromajanduslikke tegureid. Suurte hulgihoiustajate puhul võib pank viia üksikute klientide kaupa läbi krediidipikenduse tõenäosuse hindamise. Kohustuste käitumise hindamise keerukus on tõusnud koos kasvava konkurentsiga hoiuste investeerimisalternatiivide vallas. Hinnanguid koostatakse ka rahavoogude kohta, mis tulenevad pankade kohustustest ebatavalistes tingimustes (pangaspetsiifilised probleemid või üldised turuprobleemid).

(138) Eelneva taustal on komisjon sügavuti tutvunud Itaalia edastatud teabega PI kasutatud statistilise mudeli kohta, mille abil leiti postiteenistuse arveldusarvetele kogutud vahendite konservatiivsed ja eeldatavad arengud, võttes analüüsi aluseks varasemad arengud ([…] uurimus). ([51])

(139) Komisjon rõhutab, et […] uurimuse eesmärk on kvantifitseerida postiteenistuse arveldusarvetel olevate hoiuste käitumuslikku eluiga ja et […] ei tee mingeid järeldusi seoses riigikassas hoiustatava hoiuse elueaga.

(140) Hoiuste keskmise eluea määramiseks peab komisjon siinkohal arvestama kahe erinevat tüüpi – aktiivse ja passiivse – fondihaldusega.

Passiivne fondihaldus

(141) Itaalia väidab, et PI likviidsuse passiivse halduse konkreetses kontekstis 2005. ja 2006. aastal on postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite eluea määramise kriteeriumid toodud […] mudelis. Nimetatud tõenäosusepõhine mudel tugineb postiteenistuse arveldusarvete varasemale volatiilsuse analüüsile ja PI kontoomanike käitumisele ([52]) ning kirjeldab PI klientide käitumise dünaamikat 99 % usaldustasemega.

([51]) Isegi ametliku struktureeritud uurimuse puudumisel leiab komisjon, et PI-l ja riigikassal oleks igal juhul olnud ligipääs sarnastele, postiteenistuse arveldusarvete varasemal käitumisel ja tulevastel väljavaadetel põhinevatele andmetele ja tulemustele.

([52]) Konservatiivne areng põhineb konservatiivsel ennustusel tulevaste aastate minimaalse hoiuste taseme kohta, mis viitab hoiuste sisse- ja väljavoolu varasemale mudelile (riskiväärtuse meetod).

(142) Nimetatud mudeli kümneaastase tähtajaga riskiväärtuse spetsifikatsiooni alusel on […] % rahalistest vahenditest peaaegu piiramatu käitumusliku elueaga (selles mõttes, et on üsna ebatõenäoline, et hoiuste kogus langeb kümne aasta pärast alla kahe kolmandiku taseme) ning ülejäänud osa eluiga ulatub nullist kümne aastani (st et eeldatavasti võidakse need hoiused kümne aasta jooksul välja võtta).

(143) Komisjon on seisukohal, et PI-poolne vahendite passiivne haldamine tuleneb peamiselt kohustusest. Seega on äärmiselt oluline hinnata, kuidas eraõiguslik laenuvõtja oleks analüüsinud kohustust ja kohustuse täitmist aja jooksul. ([53])

(144) Esiteks on kohustuse eesmärk kanda postiteenistuse arveldusarvetele kogutud kogu hoiusumma keskmine eluiga üle PI riigikassas olevale arveldusarvele. Itaalia jagab arvamust, et kohustus on põhiargument riigikassa hoiuse suurema osa kirjeldamisel pikaajalisena. Kohustuse puudumisel oleks PI hoius üsna sarnane arveldusarvele eraõigusliku laenuvõtja juures.

(145) Teiseks, nagu nähtub alltoodud joonisest, on riigikassas hoiustatud summad alates 1995. aastast märkimisväärselt muutunud. ([54])

Joonis 2

[…]

(146) Muutused tulenevad eelkõige muutustest asjaomastes riiklikes õigusaktides:

— 1996. ja 1997. aastal toimus hoiustes järsk langus, kui 23. detsembri 1996. aasta seadusega nr 662 suleti arveldusarved, mida riigikassa kasutas riiklike pensionide maksmiseks;

([53]) Komisjon leiab, et eraõiguslik turul tegutsev laenuvõtja oleks sellise hindamise läbi viinud ennekõike asjassepuutuva kogusumma tõttu (vt näiteks põhjendust 137, kus on märgitud, et mõne suure hulgihoiustaja puhul võib pank sooritada üksikute klientide kaupa krediidipikenduse tõenäosuse hindamise).

([54]) Vaatamata Itaalia väidetele ei ole põhjust hinnangut piirata ajavahemiku 2001–2006 andmetega. Kuigi võib nõustuda väitega, et BancoPosta konto avamine on märkimisväärselt mõjutanud hoiuseid postiteenistuse arveldusarvetel ja isegi PI finantstegevuste ärimudelit, oleks eraõiguslik laenuvõtja vaadanud pikemat ajavahemikku.

— BancoPosta arveldusarve avamine seaduse nr 144/2001 alusel tõi 2001. aastal kaasa postiteenistuse arveldusarvete hoiuste järsu tõusu;

— hoius riigikassas kasvas 2004. aastal eelnevate aastatega võrreldes märkimisväärselt tänu ministri 5. detsembri 2003. aasta korraldusele, mille kohaselt võttis riigikassa üle CDP rolli postiteenistuse arveldusarvete teenusest tulenevates suhetes.

(147) Itaalia ametivõimud kinnitavad, et seadusandlikud muudatused viidi sisse riigikassa otsuse tõttu anda PI-le suurem rahandusalane iseseisvus. Nimetatud protsess, mis sai alguse 1998. aastal PI ümberorganiseerimisega aktsiaseltsiks, tõi kaasa BancoPosta postiteenistuse jaekontode avamise 2001. aastal.

(148) Samalaadne sündmus, mis ei olnud ajavahemikul 2005–2006 täielikult ennustatav (eriti mis puutub selle toimumise täpsesse kuupäeva), leidis aset 2007. aasta alguses, kui 2007. aasta finantsseadus kitsendas mainimisväärselt kohustuse ulatust. See tõi kaasa PI riigikassas hoiustatavate rahaliste vahendite järsu languse: 2007. aasta detsembris moodustas hoius riigikassas ainult ligikaudu 25 % kogu hoiusummast postiteenistuse arveldusarvetel. Komisjon leiab, et kokkuleppe sõlmimise ajal oleks pidanud konservatiivne ettevõtja seda seadusemuudatust ja eriti muudatuse tagajärgi, st vastavalt kas riigikassas või eraõigusliku laenuvõtja juures hoiustatava summa vähenemist ette nägema, kuna areng suurema sõltumatuse suunas PI finantsjuhtimises algas juba mõni aasta varem.

(149) Komisjon on seisukohal, et kokkuleppe üle peetavate läbirääkimiste ajal oleks eraõiguslik laenuvõtja oodanud, et kohustuse muudatus toimub hiljemalt viie aasta jooksul. Nagu osutatud joonisel 2 ja põhjenduses 146, tehti õigusaktidesse muudatusi ajavahemikul 1995–2005, mil riigikassa tahtis PI-le suurema rahandusliku sõltumatuse anda; esimest korda tehti muudatus 1997. aastal, teist korda neli aastat hiljem ja kolmandat korda kaks aastat pärast teist muudatust. Eraõiguslik laenuvõtja oleks sellega arvestanud ja eeldanud õigusaktide edasisi muudatusi maksimaalselt viie aasta jooksul, mis sisaldaks võimalikult ka mõnekuulist üleminekuperioodi. Konservatiivne eraõiguslik laenuvõtja ei oleks oodanud postiteenistuse hoiustest tulu enam kui viieaastase perioodi vältel.

(150) Selles kontekstis ei ole vastuvõetav Itaalia väide, et kohustus on piiramatu. Eraõiguslik laenuvõtja oleks lugenud kohustust määramata tähtajaga kohustuseks ainult juhul, kui asjaomased õigusaktid ei oleks kuulunud muutmisele, kuid mille kohta oli tõenäoliselt juba 2005. aasta lõpus teada, et neid siiski muudetakse. Samuti ei saa komisjon aktsepteerida teist Itaalia väidet, et kokkuleppe sõlmimise ajal oli riigikassa kohustatud kohustusega arvestama ega saanud tema pädevuse alla mittekuuluvaid võimalikke õiguslikke muudatusi ette näha. Riigikassa kui turumajandustingimustes tegutsev konservatiivne laenuvõtja oleks pidanud seda äärmiselt olulist aspekti arvestama.

(151) Lisaks oleksid aastatel 1995–2005 õiguslike muudatuste tõttu riigikassas hoiustatud summades toimunud muutused pidanud ajendama eraõiguslikku laenuvõtjat võtma eespool viidatud konservatiivse mudeli alusel leitud viieaastase keskmise eluea ülemiseks piiriks enda intressimäära, et teha pakkumine.

(152) Seega leiab komisjon rahaliste vahendite passiivse haldamise kontekstis, et PI rahandusliku sõltumatuse suurendamise seisukohalt (ja võttes arvesse seadusemuudatuste ohtu, mis viiks riigikassas või eraõigusliku laenuvõtja juures hoiustatud summa märkimisväärse vähenemiseni), oleks eraõiguslik laenuvõtja pidanud kokkuleppe üle peetavate läbirääkimiste käigus viieaastast tähtaega maksimaalseks tähtajaks enda pakkumise tegemisel.

Aktiivne fondihaldus

(153) Itaalia leiab, et konkreetses PI likviidsuse aktiivse haldamise kontekstis (mis on 2007. aastast reaalsus), toetab […] mudel PI optimaalse varade jaotamise valikut ning riski ja tulu vahelist suhet. Selles kontekstis ja väga konservatiivse hüpoteesi põhjal on PI-l otstarbekas kasutada varade jaotust, mille puhul keskmine eluiga on […]–[…] aastat, olenevalt kasutatud mudelist. ([55])

(154) Sellega seoses märgib komisjon, et

([55]) Teine […] pakutud mudel põhineb veelgi konservatiivsemal hüpoteesil ([…]-aastane tähtaeg ja praktiliselt lõpmatu elueaga komponendi jaotumine […]–[…]-aastasele ajavahemikule) ning annab keskmiseks elueaks […] kuni […] aastat ([…] kuni […]-aastane eluiga), olenevalt sellest, kas järgida riskiväärtuse mudelit või lineaarset lähenemist.

— PI-poolseks hoiuste aktiivseks haldamiseks ei tohi kohustus kehtida;

— mudel põhineb kümneaastase tähtaja eeldusel (st kümnes aasta kujutab praktiliselt lõpmatu elueaga komponendile kehtestatud lõpuaega);

— vastava (hüpoteetilise) investeerimisportfelli määratlemise aluseks on konservatiivne areng; ([56])

— eluiga postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahaliste vahendite kogusumma puhul on erinev ühe postiteenistuse arveldusarve elueast;

— […] välja töötatud konservatiivse mudeli tüüpi kasutavad aktiivse fondihalduse kontekstis mitmed Itaalia pangad, et määrata kindlaks oma arveldusarvete käitumuslik eluiga ja seejärel peegeldada seda eluiga osana oma varade ja kohustuste juhtimisest.

(155) Komisjon rõhutab, et aktiivse fondihalduse puhul ei ole postiteenistuse arveldusarvetele kogutud vahendite kogusumma keskmine eluiga pikem kui viis aastat.

(156) Kokkuvõtteks võib öelda, et olenemata sellest, kas fondihaldus on aktiivne või passiivne, ei ole eraõigusliku laenuvõtja kaalutud efektiivne hoiuste tähtaeg pikem kui viis aastat.

7.4.2.4. Esialgne järeldus: laenuintressimäära asjaomased võrdlusalused

(157) Itaalia väitel peegeldab hoiuse stabiilset komponenti, millel on pikaajaline olemus, laenuintressimäära pikaajaline element (90 %, mis koosneb i) 10 %, mis on seotud 10-aastase tähtajaga mitmeaastase riigi võlakirja tootlikkusega, ja ii) 80 %, mis on seotud 30-aastase tähtajaga mitmeaastase riigi võlakirja tootlusega). Volatiilset komponenti peegeldab laenuintressimäära lühiajaline element (10 %, 12-kuise tähtajaga tavaline riigiveksel).

([56]) Vastukaaluks annab prognoositav areng hinnangu, kuidas postiteenistuse arveldusarvetele kogutud rahalised vahendid mõistlike makromajanduslike stsenaariumide ja tavapärase kaubandustegevuse käigus areneksid. Nimetatud arengut kasutatakse eelarve eesmärkide määratlemiseks.

(158) Seega on kokkuleppega kehtestatud laenuintressimääras sisalduvate instrumentide kaalutud kehtivusaeg 25 aastat.

(159) Komisjon jagab seisukohta, et eraõiguslik laenuvõtja seoks stabiilse suurema osa rahaliste vahendite intressimaksetest keskmise pikkusega või pikaajaliste parameetritega ja ülejäänud volatiilse osa intressimaksed lühiajaliste parameetritega.

(160) Kuna eraõiguslik laenuvõtja oleks hoiuste stabiilse komponendi tegelikuks lõpptähtajaks hinnanud maksimaalselt viis aastat, peaks stabiilse komponendi turuintress põhinema viiesaastase tähtajaga mitmeaastase riigi võlakirja tootlusel. Komisjoni arvates on otstarbekas kasutada selliseid mitmeaastaseid riigi võlakirju keskmise pikkusega või pikaajalise võrdlusalusena, sest investorid kasutavaid neid finantsinstrumente võrdluste tegemiseks.

(161) Laenuintressimäära lühiajaline element viitab riigikassas või eraõigusliku laenuvõtja juures hoitava hoiuse volatiilsele komponendile. Iga päev, kui postiteenistuse arveldusarvel hoiustatud summad eelmise päevaga võrreldes vähenevad, tuleb vahe automaatselt PI-le tagastada. Sellistel asjaoludel ei investeeriks eraõiguslik laenuvõtja hoiuste volatiilset komponenti 12 kuuks tavalistesse riigivekslitesse.

(162) Hoiuste muutuste igapäevaseks haldamiseks on komisjoni arvates sobiv viidata kolmekuise tähtajaga tavalistele riigivekslitele ja üleööinstrumentidele. ([57]) PI-le makstav intress peaks peegeldama nende kahe instrumendi intressimäära.

(163) Kuigi teoreetiliselt on võimalikud erinevad lühiajaliste instrumentide kombinatsioonid, leiab komisjon, et 50:50 jaotus ([58]) kolmekuulise tähtajaga tavaliste riigivekslite ja üleööinstrumentide vahel tagab korraliku riskijuhtimise ja on vastavuses konservatiivse turul tegutseva ettevõtja käitumisega.

([57]) 2005. aasta Prantsusmaa La Banque Postale'i aastaaruanne näitab et: „*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]) See tähendab, et tavaliselt peetakse maksimaalseks 5-protsendilist üleöövolatiilsust. Selline suurusjärk tundub mõistlik.

(164) Kuigi pankadevaheline üleöö intressimäär on seotud pankadevahelise rahaturuga ega kajasta riigikassa võlgade teenindamise koormat, leiab komisjon, et seda võib kasutada üleööoperatsioonidega seonduva intressimäära asemel.

(165) Komisjon osutab, et 2007. aasta seaduse järel hakkas PI aktiivselt postiteenistuse arveldusarvetest tulenevaid fonde haldama. PI väärtpaberiinvesteeringute keskmine eluiga on […] kuni […] aastat. ([59]) Sellest näitajast 85 % on investeeritud […]- kuni […]-aastase lõpptähtajaga võlakirjadesse, samas kui ülejäänu on investeeritud instrumentidesse, mille maksimaalne lõpptähtaeg on […] aastat. Need näitajad kinnitavad komisjoni järeldusi tagantjärele.

7.4.2.5. Finantsriskid

(166) Üldiselt võib eristada nelja peamist tüüpi finantsriske:

— tururisk (nt aktsiakursirisk jne);

— krediidirisk (makserisk);

— likviidsusrisk (vahendite likviidsusrisk ja turu likviidsusrisk);

— intressimäära risk (tulukõvera risk, ümberhindamisrisk).

(167) Hoiustatud rahaliste vahendite iseloomu arvesse võttes on komisjon seisukohal, et krediidi- ja tururiskid on äärmiselt piiratud. ([60])

([59]) […] uurimuses räägitakse PI portfelli keskmisest elueast kuni […] 2007. aastal.

([60]) PI 2005. aasta aruanne näitab järgnevat: „Tururisk on seotud finantsvaradega, mida PI kavatseb müüa. Hetkel ei hoita mingeid varasid konkreetse eesmärgiga nendega kaubelda".
„Krediidirisk on oht, et krediidisaaja, kelle vastu PI-l on nõue, võib oma kohustused täitmata jätta. Kuna Gruppo Postel ei ole õigust laene välja anda, on risk piiratud investeerimisportfelli finantsinstrumentidega (emitendi risk)."

(168) Hoiustatud rahaliste vahendite kaks peamist riskiklassi on intressimäära risk ja likviidsusrisk. ([61])

(169) Intressimäära risk ([62]) on oht, et lühiajalised intressimäärad võivad pikaajaliste investeeringute eluea jooksul tõusta, samas kui pikaajalised intressimäärad on lukustatud; või kui võtta samaväärse turuväärtusega võrdlus – oht, et aktsiakursi turuväärtus kukub, samal ajal kui tulukõver liigub ülespoole, eeldusel, et varade väärtus langeb madalamale kohustuste tasemest, kui kohustused on lühema tegeliku elueaga.

(170) Samas sisaldab kokkuleppe indekseerimismehhanism nende kolme komponendi intressimäärade kohandamist iga kahe nädala tagant, mis tähendab, et tegemist on ujuva indekseerimisega. Seega ei ole hoiustatud rahaliste vahendite puhul mitte kapitalikahjumi, vaid ainult intressikahjumi oht. ([63]) Ujuva intressimäära korral on risk osapoolte vahel ära jaotatud.

(171) Rahaliste vahendite likviidsusrisk on seotud võimega rahastada varade kasvamist ja täita kohustusi, kui nende tähtaeg saabub. ([64]) Seega on likviidsuse haldamine finantsasutuste või pankade töös olulisel kohal. Rahaliste vahendite likviidsuse analüüs eeldab panga juhatuselt nii panga likviidsuspositsiooni jooksvat mõõtmist kui ka uurimist, kuidas rahastamisnõudmised erinevate stsenaariumite, sealhulgas ebasoodsate turutingimuste korral arenevad. ([65])

([61]) Baseli Pangajärelevalve Komitee, „Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk" (Intressimäära riski haldamise ja järelevalve põhimõtted), Rahvusvaheliste Arvelduste Pank, september 2003, lk 6–8 (http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes = 1); Baseli Pangajärelevalve Komitee, „The Management of Liquidity Risk in Financial Groups" (Finantsgruppide likviidsusriski haldamine), Rahvusvaheliste Arvelduste Pank, mai 2006 (http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes = 1); Baseli Pangajärelevalve Komitee, „Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges" (Likviidsusrisk: väljakutsed juhtimisele ja järelevalvele), Rahvusvaheliste Arvelduste Pank, veebruar 2008 ((http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes = 1); „Principles of Liquidity Risk Management" (Likviidsusriski haldamise põhimõtted), Rahvusvaheliste Finantsküsimuste Instituut, märts 2007, 1. lisa.

([62]) PI 2005. aasta aruandest on näha, et „Rahavoo intressimäära risk ja riskiturbepoliitika on seotud finantsvaradega, millelt makstakse ujuvat intressimäära. Ettevõte võib rakendada riskiturbepoliitikat, kasutades tuletisinstrumente, mis on piiratud konkreetsete reitingute, kontsentratsioonide või summadega".

([63]) Vt ka […] 13. veebruari 2006. aasta kiri.

([64]) PI 2005. aasta aruanne näitab järgnevat: „Likviidsusrisk on oht, et üksusel võib olla raskusi piisavate vahendite leidmisega, et täita finantsinstrumentidest tulenevaid kohustusi. Likviidsusrisk võib tuleneda suutmatusest finantsvarasid kiiresti ja õiglase hinnaga müüa või vajadusest rahalisi vahendeid ebaõiglaste intressimääradega koguda. Risk ei ole mainimisväärne, kuna investeeringute ja laenude lõpptähtajad on suures osas tasakaalus".

([65]) Vt Baseli Pangajärelevalve Komitee, „Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations" (Likviidsuse haldamise praktikad pangandusorganisatsioonides), Basel, veebruar 2000.

(172) Antud juhul kannab rahaliste vahendite likviidsusriski ja tulukõvera riski täies ulatuses laenuvõtja, mitte PI. Konkreetsemalt, hüpoteetilisel juhul, kui hoiustajad hulgaliselt oma rahalised vahendid välja võtaks, oleks riik kohustatud andma PI-le raha hoiustajatele väljamaksete tegemiseks ning PI ei peaks ennast refinantseerima.

(173) Komisjon osutab, et skeem ei taga samas ulatuses kindlustunnet laenuvõtjale kättesaadava sularaha puhul. Kui operaator emiteerib ja müüb võlakirju, saab ta kasutada kogu summat kogu võlakirjade kehtivusaja jooksul. Hoiustamismehhanism ei anna sama tulemust, kuna laenuvõtja kasutada olev rahasumma muutub iga päev ning võib ebasoodsate tingimuste ilmnedes isegi märkimisväärselt väheneda.

(174) Seetõttu peaks PI-le makstav intressimäär olema põhimõtteliselt madalam kui sama pika tähtajaga võlakirjade pealt pakutav intressimäär. Seetõttu leiab komisjon, et eraõigusliku laenuvõtja poolt pakutavale põhiintressimäärale peaks kohaldama disaažiot, võtmaks arvesse rahaliste vahendite likviidsusriski.

(175) Komisjon on teadlik, et likviidsusriski disaažiot on keeruline täpselt määrata. Antud juhul on vastav disaažio juba sisse arvatud nii kokkuleppesse kui komisjoni metoodikasse, mis määratlevad volatiilse komponendi ning seostavad selle väga lühiajalistel instrumentidel põhineva intressimääraga.

(176) Lõpetuseks leiab komisjon, et Itaalia esitatud väited seoses kokkuleppes määratletud parameetrilise investeeringu eeldatava paindumatusega tuleb järgmistel põhjustel tagasi lükata.

i) Need ei võta arvesse likviidsusriski.

ii) Need seostuvad ühe teise väitega, mille Itaalia esitas seoses alternatiivkuluga, mis tuleneb aktiivse fondihalduse puudumise võimalikkusest, mis arutati läbi ja lükati tagasi käesoleva otsuse jaos 7.4.3.

iii) Väide, et kokkulepe pidi leevendama väidetavat paindumatust, esitati alles tagantjärele. Itaalia ametiasutused on öelnud, et „korvi määratluse taga peituv loogika ei põhinenud kursivahe kindlaksmääramisel, mis pidi hüvitama piirangu PI sõltumatusele" ja et „kokkulepitud korv tootis tagantjärele kursivahe, mis ühest küljest hüvitab PI-le investeerimispiirangu ja teisest küljest on õiglane riigikassa suhtes". Mitte miski ei näita, et seda tagantjärele põhjendust kaaluti kokkuleppe läbirääkimiste käigus ning seda ei saa käesoleva otsuse tähenduses asjakohaseks lugeda.

7.4.2.6. Järeldus: eraõigusliku laenuvõtja pakutud intressimäära määratlus; riigiabi

(177) Kokkuleppes sätestatud intressimäärade ja komisjoni analüüsi kohaselt eraõigusliku laenuvõtja ([66]) pakutavate intressimäärade võrdlus on toodud allpool:

Tabel 6

	Kokkulepe		Eraõiguslik laenuvõtja	
	Instrument/tootlus	Osakaal	Instrument/tootlus	Osakaal
Stabiilne komponent	30-aastase tähtajaga mitmeaastane riigi võlakiri	80 %	5-aastase tähtajaga mitmeaastane riigi võlakiri	90 %
	10-aastase tähtajaga mitmeaastane riigi võlakiri	10 %		
Volatiilne komponent	12-kuise tähtajaga tavaline riigiveksel	10 %	3-kuise tähtajaga tavaline riigiveksel	5 %
			Pankadevaheline üleöö intressimäär	5 %

([66]) Eraõigusliku laenuvõtja metoodikas, nagu kokkuleppe puhul, arvutatakse intressimäärad ujuva intressimäära parameetrite abil (parameetreid kohandatakse iga 15 päeva järel).

Tabel 6a

	Kokkuleppe intressimäär	Eraõigusliku laenuvõtja intressimäär
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

(178) Kuna võrdlusalusena kasutatavatel kokkuleppe instrumentidel on pikemad tähtajad kui turuinstrumentidel ja seega ka kõnealusel perioodil suurem tootlus ([67]) ning kuna riski jaotus on PI jaoks soodsam kui siis, kui PI pidi kandma hoiustatud rahaliste vahendite likviidsusriski, annab Itaalia määratud laenuintressimäär PI-le eelise.

(179) Kuna skeem sisaldab riigikassapoolset laenuintressimäära maksmist PI hoiustatud vahendite pealt 2006. aasta seaduse ja kokkuleppe alusel, on see käsitatav riigiabina

(180) Lõpetuseks märgib komisjon, et ei ole ühtegi lühiajaliste ja pikaajaliste instrumentide kombinatsiooni, mis oleks ainsana turutingimustega vastavuses. Komisjoni arvates on vaid kasutatud instrumentide üldise tasakaalu ja nende asjaomase osakaalu põhjal võimalik otsustada, kas laenuintressimäär on kooskõlas turumajanduse tingimustes tegutseva konservatiivse laenuvõtja põhimõttega. Kokkuleppes sätestatud laenuintressimäär ei läbiks proportsionaalsuse testi, mida eraõiguslik laenuvõtja oleks hoiustatud vahenditele kohaldanud.

7.4.3. *Investeerimispoliitika analüüs, kui PI-poolne kohustus oleks puudunud*

(181) Selguse huvides ja lõpptulemuse seisukohast on asjakohane uurida, kas PI välja toodud võimalikud alternatiivsed investeeringud eeldusel, et ta ei oleks pidanud kohustust täitma, oleks pakkunud samasugust või suuremat tootlust kui see, mis saadi kokkuleppega või komisjoni metoodikaga.

(182) Järgnevas hinnangus analüüsib komisjon nii finantsriski kui tulu, mis määravad finantstehingute turul tegutseva ettevõtte käitumise.

7.4.3.1. Itaalia esitatud väidete kokkuvõte ([68])

(183) Itaalia väidab, et kohustus karistab PI-d varade jaotamise seisukohast, kuna PI-l ei ole ühtegi teist (võimalik, et tulutoovamat) väljundit klientide arveldusarvetelt kogutud raha kasutamiseks.

(184) Itaalia sõnul oleks PI kohustuse puudumisel võinud

i) investeerida postiteenistuse arveldusarvetelt kogutud raha instrumentidesse, mis sarnanevad PI kindlustusosakonna kasutatavate instrumentidega, eriti aktsiaseltsi Poste Vita. Viidates erinevate finantsvahendajate saadetud kirjadele (vt põhjendust 73), leiavad Itaalia ametivõimud, et kokkuleppes kehtestatud intress on vastavuses intressiga, mida aktsiaselts Poste Vita saab

([67]) Kuigi tänaste pika- ja lühiajaliste intressimäärade alusel on intressimäära kõvera suund muutunud, ei saanud seda kokkuleppe allkirjastamise ajal 2005.–2006. aastal ette näha.

([68]) Itaalia esitatud argumentidest üksikasjalikuma ülevaate saamiseks vt 6. jagu.

investeeritud rahalistelt vahenditelt (vt põhjendust 74 ja järgnevaid põhjendusi). Eriti väidavad nad, et I klassi elukindlustuspoliisid on postiteenistuse arveldusarvetega võrreldavad tooted ja et nende toodete haldamise keskmine tootlus (nt Posta Più) ajavahemikul 2002–2006 oli 4,68 %, mis oli vastavuses kokkuleppe intressimääraga 4,55 %, või

ii) mitmekesistada oma portfelli krediidiriski alusel (vt põhjenduse 85 alapunkti i) või

iii) kasutada aktiivset fondihaldusstrateegiat (vt põhjenduse 85 alapunkti iv); asjakohane fondihaldus oleks järjekindlalt tootnud suuremat tootlust, nagu näitavad varasemad kogemused (La Poste juhtum ja kauplemissüsteemi aktiivse haldamise mudel) ja tulevased arengud.

(185) Komisjon näitab, et esiteks ei kehti nimetatud alternatiivsed investeerimispoliitikad käesoleva analüüsi puhul ja teiseks, et nende tulemusi ei saa kasutada näitamaks, et kokkulepe ei anna PI-le eelist.

(186) Võrdlusest PI ja erasektori pankade vahel esitab Itaalia väite (põhjenduse 85 alapunkt ii), et mõne erasektori panga intressimarginaalid rahaliste vahendite hoiusekomponendilt on märkimisväärselt kõrgemad kui PI intressimarginaalid. Lisaks sarnanevad avalikus sektoris tegutsevate pankade investeerimismudelid PI mudelitega (põhjenduse 85 alapunkt iii). Nimetatud punktid näitavad väidetavalt, et PI ei saa riigiabi.

(187) Komisjon vastab, et Itaalia toodud võrdlused (eriti […] uurimuses sisalduvad võrdlused) ei oma tähendust.

7.4.3.2. Üldised märkused seoses […] uurimuse ja finantsvahendajate kirjade asjakohasusega

(188) […] uurimuse ja finantsvahendajate PI-le saadetud kirjade kohta, mis väidavad, et kokkuleppes sätestatud intressimäär on vastavuses turutingimustega, esitab komisjon üldise märkuse.

i) Kirjad ja uurimus võivad olla koostatud nende autorite ja PI vaheliste äriliste suhete käigus. Komisjon peab seega suhtuma nendesse äärmise ettevaatusega.

ii) […] uurimuse üldised järeldused tõstatavad küsimusi, kuna […] väidab, et „käesolevas ettekandes toodud eeldused ja esialgne järeldus põhinevad PI esitatud teabel (ja selle tõlgendusel […] poolt). Sellist teavet võib tõlgendada mitmeti, seega võib analüüs viia erinevate lahenduste ja järeldusteni".

iii) Kokkuleppes sätestatud intressimäär on indekseeritud ujuvate parameetritega. Taoliste parameetrite kasutamise otsustasid vabal valikul riigikassa ja PI ning see ei tulene ühestki seaduslikust piirangust. Komisjon jagab Itaalia ametivõimude seisukohta, et ujuva intressimääraga parameetrite valik oli kokkuleppe läbirääkimiste ajal osapoolte jaoks mõistlik valik.

[…] uurimus põhineb samas peamiselt kokkuleppe parameetrite ja fikseeritud intressimääradega instrumentide võrdlusel.

Ujuvad intressimäärad on üldjuhul madalamad kui sama elueaga fikseeritud intressimäärad. ([69]) Eeltoodu illustreerimiseks näitab alljärgnev tabel fikseeritud intressimääraga viie- ja kümneaastase tähtajaga riigi võlakirjade emissioonide ja seitsmeaastase tähtajaga ujuva intressimääraga riigikassa laenusertifikaatide aastasi keskmiseid intressimäärasid. ([70])

Tabel 7

(protsentides)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Riigi võlakirjad, 5 aastat	5,30	4,59	4,56	3,27	3,34	2,84	3,60	4,23
Riigi võlakirjad, 10 aastat	5,57	5,13	5,46	4,20	4,29	3,54	3,95	4,41
Riigikassa laenusertifikaadid, 7 aastat	4,40	4,35	3,41	2,36	2,12	2,20	3,13	4,12

Lisaks võrreldakse uurimuses riigikassa ja aktiivse fondijuhtimise strateegiate hoiust (vt allpool) ning võetakse PI saavutatud bilansivälise kasumi puhul arvesse kapitali kasvutulusid. Kuid kokkuleppe mehhanism ei saa toota kapitalitulu (või kapitalikahjumit), kuna indekseerimine selles sõltub ujuva intressimääraga parameetritest. Itaalia esitatud arutluses peaks korrektne võrdlus tegemaks kindlaks, kas PI-d karistatakse kõnealuse kohustusega, põhinema ujuva intressimääraga parameetritel. Intressimäärad, mille PI vastavalt uurimusele teoreetiliselt saavutanud oleks, ei ole asjakohased – ja on tõenäoliselt üle hinnatud – eriti kuna nad toetuvad fikseeritud intressimääraga instrumentidele. ([71])

iv) Lõpetuseks võrreldakse […] uurimuses ja kirjades instrumente, mis kannavad erinevaid riske. Nagu juba selgitati (jagu 7.4.2), on PI likviidsusrisk null, kui raha investeeritakse vastavalt kokkuleppele, samas kui tavapärastel asjaoludel investeerides kannab PI likviidsusriski. Samamoodi kannavad investeeringud kindlustustoodetesse tururiski, ([72]) samas kui hoiuse jaoks riigikassas (või eraõigusliku laenuvõtja puhul) on tururisk piiratud asjakohasusega. Neid riskiga seotud aspekte ei tooda kõnealustes kirjades kunagi esile ega kvantifitseerita põhjendatud viisil.

(189) Komisjon ei saa seega ei finantsvahendajate kirjadest ega uurimusest järeldada, et PI-d karistatakse kõnealuse kohustusega.

7.4.3.3. Võrdlus kindlustustegevusega

(190) Isegi kohustust arvesse võttes ei jaga komisjon Itaalia ametiasutuste arvamust, et aktsiaseltsi Poste Vita müüdud I klassi elukindlustuspoliisid on tooted, mida saab pidada võrreldavateks postiteenistuse arveldusarvetega, kuna ressursside olemus on erinev. Näiteks

([69]) 1997. aastast alates, välja arvatud aastail 1997 ja 1998, on riigikassa laenusertifikaatide intressimäärad olnud madalamad kui viie- ja kümneaastase tähtajaga riigi võlakirjade määrad.

([70]) Riigikassa laenusertifikaadid on ujuva intressimääraga seitsmeaastase tähtajaga instrumendid. Intressi makstakse kuuekuiste dividendidena, mis on indekseeritud kuuekuistest tavalistest riigi võlakirjadest saadava tuluga.

([71]) Itaalia esitatud argumenti, et fikseeritud intressimääraga portfellide tulud kalduvad kümneaastase perioodi lõikes olema kooskõlas ujuva intressimääraga portfellide tuludega, nii et analüüs peab katma kümneaastast perioodi, kaalutakse ja lükatakse tagasi jaotises „Kauplemissüsteemi aktiivne haldamine" allpool.

([72]) PI 2006. aastaaruandes osutatakse sellele, et „Tururisk on seotud finantsvaradega, mida PI müüa kavatseb. Bilansipäeval on peaaegu kõik kõnealused artiklid seostatavad finantsinstrumentidega, mida äriühingu tütarettevõtja aktsiaselts Poste Vita SpA hoiab eraldi hallatavatel kontodel (I klass)".

— elukindlustuspoliisid on kapitaliseeritud tooted, samal ajal kui postiteenistuse arveldusarvetega kantakse peamiselt raha üle kas telefoni teel, elektrooniliselt või sularaha deponeerimistega sideasutuse kassas; lisaks ei saa kliendid üldjuhul asendada arveldusarveid muude pangandustoodetega;

— elukindlustuspoliisside tasuvus on palju kõrgem kui postiteenistuse arveldusarvete oma;

— elukindlustuspoliisside tulu maksustamine võib erineda postiteenistuse arveldusarvete intressi maksustamisest.

(191) Seetõttu ei ole kõnealusest kokkuleppest tulenevate ja elukindlustustoodete haldamisest tulenevate intressimäärade võrdlus käesoleva analüüsi jaoks asjakohane.

(192) Kuigi see ei ole rangelt vajalik, on komisjon võrrelnud vastavalt kokkuleppele saadud tulu Posta Più haldamisega saadud keskmise tuluga, mis on aktsiaseltsi Poste Vita SpA eraldi hallatavate I klassi kontodega seotud kindlustustoode ning mida Itaalia on esitlenud alternatiivse investeerimisena, mis on PI-le kättesaadav kohustuse puudumisel.

(193) Itaalia näidatud Posta Più tulu on väljendatud brutotuluna (enne halduskulusid) ([73]) ning seda ei saa pidada võrdseks sellega, mida PI oleks turul saavutanud kohustuse puudumisel. Komisjon on arvamusel, et kokkuleppes sätestatud laenuintressimäär on olemuselt pigem netomäär, mida pakutakse investorile koos kõigi halduskulude mahaarvamisega. ([74])

(194) Järgnevas analüüsis on komisjon uurinud arvnäitajaid aastate lõikes ning on kaalunud ka keskmisi näitajaid, et näiteks piirata kursikõikumiste mõju.

(195) Komisjon on võrrelnud kokkuleppest tulenevaid intressimäärasid aastatel 2005–2007 aktsiaseltsi Poste Vita SpA kindlustustoodete netotootlusega, mis on seotud eraldi hallatavate I klassi kontodega (Posta Più ja Posta Valore). ([75])

Tabel 8

(protsentides)

	Posta Più netotootlus ([1])	Posta Valore netotootlus ([1])	Kokkuleppe intressimäärad	Eraõigusliku laenuvõtja intressimäärad
31. detsember 2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31. detsember 2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31. detsember 2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Keskmine	2,8	2,7	4,3	3,5

([1]) PI veebisait.

([73]) Finantsvahendajate kirjad paistavad viitavat ka brutotootlusele (vt näiteks […] kirja 4. oktoobrist 2006).

([74]) Komisjon on arvamusel, et eraõigusliku laenuvõtja metoodikas ega kokkuleppe kohaselt ei ilmneks mingeid olulisi tehingukulusid.

([75]) Komisjon on täheldanud, et muud aktsiaseltsi Poste Vita SpA eraldi hallatavate kontodega seotud tooted, nagu Posta Pensione ja Dinamica ei ole äritegevusmahu osas Posta Valore ja Posta Piùga võrreldavad. Eraldi hallatava Dinamica konto kogu äritegevus ulatub 120 miljoni euroni, samal ajal kui Posta Più konto ületab 6,5 miljardit eurot. Vt ka […] kirju.

(196) Kokkuleppega kehtestatud intressimäärad on oluliselt kõrgemad kui Posta Più netotootlus, mida Itaalia peab alternatiivseks investeerimispoliitikaks, mida PI saaks kohustuse puudumisel rakendada.

(197) Kokkuleppega kehtestatud intressimäärad on samuti kõrgemad kui Posta Valore netotootlus.

(198) Erinevus oleks veelgi suurem, kui võetaks nõuetekohaselt arvesse turu- ning likviidsusriske.

(199) Kokkuvõttes ei näita kokkuleppest tulenevate ning elukindlustustoodete haldamisest tulenevate intressimäärade võrdlus, et kokkulepe ei anna PI-le mingeid eeliseid. 2005. aastal on eraõigusliku laenuvõtja metoodikast tulenev ning Posta Più ja Posta Valore tootlus üldjoontes sarnane ([76]) ning ei muuda seega komisjoni üldist hinnangut eraõigusliku laenuvõtja metoodika asjakohasuse kohta. Ajavahemikus 2005–2007 on eraõigusliku laenuvõtja meetodikast tulenev tootlus üldiselt võrreldav Posta Più ja Posta Valore tuludega.

7.4.3.4. Alternatiivsed investeerimisstrateegiad

(200) […] uurimus näitab, et kohustus tekitab alternatiivkulusid, mis on eelkõige seotud võimaluse puudumisega investeerida krediidiriskide põhjal diversifitseeritud varaportfelli. Näiteks Euroopa äri- ja finantsettevõtete emiteeritud AA-reitinguga võlakirjad kannavad riigi võlakirjadest minimaalselt 60 baaspunkti ja maksimaalselt 150 baaspunkti võrra suuremaid intressimäärasid.

(201) Esiteks tuleks märkida, et ühes teises PI-ga seotud riigiabi juhtumis ([77]) on Itaalia osutanud sellele, et hinnakujundamise erinevus erinevat liiki emitentide vahel (riigi, finants-, panga ja ärivõlakirjad) on väga väike: samal riskitasemel on rahastamiskulu erinevus kahe äärmuse (riigi ja ärivõlakiri) vahel ligikaudu 5–6 baaspunkti ning erinevus finants- ja ärivõlakirja vahel ligikaudu 2–3 baaspunkti.

(202) Teiseks leitakse […] uurimuses, et krediidiriskiga diversifitseeritud portfelli investeerimise strateegiad on avatud suuremale krediidiriskile kui riigi võlakirjade või hoiuste krediidirisk. Kõnealune […] uurimus seda suuremat riski kindlaks ei määra.

(203) Kolmandaks, isegi kui esitatakse mõningad andmed riigi, finants- ja ärivõlakirjade erinevuste kohta (AA-reitinguga), on komisjon arvamusel, et kõnealused investeeringud on avatud ka muudele riskidele, mida ei eksisteeri kokkuleppes sätestatud riigikassa hoiuse puhul. Näiteks ei kanna PI mingit likviidsusriski hoiustatud rahaliste vahendite puhul, kuna likviidsusriski kannab täielikult riigikassa. Seda ei mainita […] uurimuses, kuid see on juhtumi hindamisel asjakohane.

(204) Seega ei näita uurimuses kasutatud lühiviide ühele teoreetilisele investeerimisstrateegiale, et kokkulepe ei anna PI-le mingeid eeliseid, eriti riski ja tulu osas.

([76]) Tulud oleksid veelgi sarnasemad, kui nõuetekohaselt võetaks arvesse elukindlustustoodete turu- ja likviidsusriske.
([77]) Riigiabi nr C 49/2006 – Hüvitise maksmine postipanga hoiustega seotud finantstoodete müügi eest.

7.4.3.5. Aktiivsed fondihaldamise strateegiad

Võrdlus Prantsuse ettevõtja La Poste'iga

(205) Seoses võrdlusega Prantsuse postiettevõtja La Poste'i finantsilise käepikenduse Efiposte'i 2005. aasta tuluga soovib komisjon märkida, et

— selle kindlakstegemiseks, kas ettevõttele antakse eelis, ei võrdle komisjon olukordi erinevates liikmesriikides;

— La Poste'i/Efiposte'i aastaaruandes ei kinnitata selgelt Efiposte'i investeeringute väidetavat viieaastast eluiga; ([78])

— Efiposte'i investeeringutel on PI investeeringutest erinevad riskiprofiilid, täpsemalt on Efiposte avatud likviidsusriskile, mida PI ei ole; ([79])

— Itaalia tehtud võrdlus käsitleb vaid ühte aastat, mis on oluliste järelduste tegemiseks liiga lühike aeg, ning […] uurimuses tehtud võrdlus käsitleb ajavahemikku 2004–2005, mis erineb kokkuleppega hõlmatud ajavahemikust.

(206) Iga eelnev alapunkt on iseenesest piisav selle näitamiseks, et Itaalia tehtud järeldus ei ole lõplik.

Kauplemissüsteemi aktiivne haldamine

(207) Itaalia väidab, et sell kauplemissüsteemi liigi aktiivne haldamine, mis põhineb riigi võlakirjadesse investeerimisel, võib hoiuseturult või võlakirjaturult olulist lisa toota.

(208) Komisjon ei eita, et mõned aktiivse haldamise vormid võivad teoreetiliselt toota suuremaid tulusid kui teiste fondihaldamise vormide tulud, kuid ta on arvamusel, et […] ei võimalda teha käesoleval juhul asjakohaseid järeldusi, seda järgmistel põhjustel:

i) Üldise märkusena tunnistatakse […] uurimuses, et portfelli aktiivse haldamise ulatuse piiramise mõju on raske hinnata.

ii) Nagu mainiti põhjenduses 85, võrreldakse uurimuses baasinvesteerimisstrateegiat („võrdlusstrateegia"), mis koosneb kümneaastase tähtajaga mitmeaastastest riigi võlakirjadest (60 %) ja kolmekuulistest harilikest riigivekslitest (40 %), aktiivse kauplemisstrateegiaga, mille puhul kasutatakse

([78]) Lisaks ei ole Itaalia selgitanud, kuidas arvutati väidetav 4,4 % tulu 2005. aasta jaoks, samuti ei ole […] üksikasjalikult selgitanud, kuidas ta arvutas väidetava 4,45 % tulu ajavahemiku 2004–2005 kohta.

([79]) Efiposte, 2005. aastal posti jooksvate arvete (mis on arveldusarved) ressursside investeerimise eest vastutanud La Poste'i kontserni tütarettevõtja, saab kasu lepinguliselt tühistamatute tähtajaliste hoiuste kaudu La Poste'i antud stabiilsetest ressurssidest (vt La Banque Postale'i/Efiposte'i 2005. aasta tegevusaruande jaotist 4–5 „Likviidsusriskid"). Riski jagunemine La Poste'i ja Efiposte'i vahel, mis kuuluvad ühte kontserni, erineb PI ja riigikassa vahelisest olukorrast.

pikaajalist signaallähenemist (mida kutsutakse „taktikaliseks portfelliks"). ([80]) Mõõtmissüsteem on seotud võrdlusportfelliga. Portfellid koosnevad fikseeritud intressimääraga väärtpaberitest. Selles kontekstis väidab Itaalia, et kümneaastase perioodi jooksul saab ujuvatel intressimääradel (nagu kokkuleppes sätestatud intressimäära) põhinevaid investeerimisportfelle võrrelda fikseeritud intressimääradel (nagu […] määratud intressi viitemääral) põhinevate investeerimisportfellidega, kuna kapitalitulud katavad kapitali kahjusid. Väidetakse, et kümneaastase perioodi jooksul on fikseeritud intressimääraga portfellide tulud kooskõlas ujuva intressimääraga portfellide tuludega. Lisaks peab kokkuleppes sätestatud intressi ja aktiivse haldamise fondistrateegiate pakutud intressi võrdluses Itaalia väitel arvestama vähemalt 10 aastaga, et hõlmata kogu majandustsükkel. Ajavahemikus 2005. aasta kuni 2007. aasta esimene pool intressimäärad kasvasid ning fikseeritud intressimääradel põhinevad alternatiivsed investeerimisstrateegiad, nagu […] kasutas, andsid kapitali kahjude tõttu madalama tulu kui kokkuleppes sätestatud tulu. Kuid komisjon ei saa aktsepteerida Itaalia ametiasutuste metoodikat ega järeldusi järgmistel põhjustel.

— Riigiabi hindamiseks tuleb kokkuleppega antava võimaliku eelise analüüs teha osapooltele kokkuleppe sõlmimise ajal (veebruar 2006) kättesaadava teabe põhjal. Ajavahemikku 2005–2009 hõlmava kokkuleppe sõlmimise ajal ei oleks ükski erainvestor analüüsinud varasemaid intressimäärasid ajavahemikul 1997–2007. Majanduslikust vaatenurgast tehakse […] uurimuses järelanalüüs, mis põhineb ajavahemiku 1997–2007 majandusnäitajatel. Kuid eel- ja järelpõhimõtted ei ole võrreldavad. ([81]) Esiteks ei saa lühiajalisi kapitalitulusid ega kapitali kahjusid usaldusväärselt prognoosida. Lisaks on hästi tõestatud, et mis tahes investoril on keeruline süstemaatiliselt turgu näitajate poolest ette aimata, nii et oleks keeruline väita, et PI oleks eelneva põhjal võimeline teenima üleloomulikke tulusid, isegi lühikese aja jooksul. Seetõttu on komisjon arvamusel, et siinkohal ei tuleks arvestada mitte kapitalitulusid ega kahjusid, vaid selle asemel peaks keskenduma PI eeldatavatele eelnevale tootlusele (see tähendab intressimäära komponendile kogutuludes). ([82])

— Isegi kui erinevate investeeringute võrdlemiseks saaks kasutada iga-aastast keskmist tulu kümne aasta vältel (nagu Itaalia ametivõimud väidavad), peaks võrdlus siiski käsitlema alternatiivsete investeerimisportfellide eeldatavat tulemuslikkust ajavahemikul, mille kohta kokkuleppe sõlmiti (vt ka alapunkti iii).

— Kui arvesse võetaks ka järgneva põhjal tuletatud kapitalitulusid (ja kahjusid), nagu Itaalia soovitab, tuleks tingimata arvestada ka kõnealuse kapitali tulude ja kahjudega seotud riskifaktoreid. Erinevate portfellide tulemuslikkuse võrdlemisel ei saa tulu riskist lahutada. Nagu on allpool näidatud (alapunkt iii), on väga ebatõenäoline, et aktiivse haldamise portfellide riskitulu tulemuslikkus oleks võrdne kokkuleppe omaga.

([80]) […] uurimus ütleb, et kõnealune lähenemine „võrdleb praegust tootluse taset ning tulukõvera kallet lähiajaloo suhtes ning näitab eeldataval tootlustasemel ja kõvera kalde keskmisel tagasipöördumisel põhinevat kauplemist. Näiteks kauplemisstrateegia ütleb põhiliselt, et kui tootlus on kõrge, siis eeldage selle langemist ning määrake investeerimisportfellile pikem eluiga, kui on võrdlusportfellil".

([81]) Õigupoolest liiguvad tulud eelneva ja järgneva põhjal tihti vastassuundades. Seda võib selgesti näha nullkupongvõlakirjade puhul. Kui nõutavad tulud kasvavad (näiteks tänu investorite riski vältimise kasvule), langeb nullkupongvõlakirjade hind, millele järgneb kohene kapitali kadu. Madalam hind kaldub seejärel kasvama normaalväärtuse suunas kõrgemal eeldataval tulumääral. Ning vastupidiselt.

([82]) Tuleks ka meeles pidada, et kokkuleppe mehhanism ei loo kapitali kasvutulusid ega kahjusid, kuna indekseerimine selles sõltub ujuva intressimääraga parameetritest.

— Võrdlus- ja taktikalise strateegia portfellid ei hõlma likviidsusriski. Käesoleval juhul kannab likviidsusriski täielikult laenuvõtja ning mitte PI. Täpsemalt öeldes, kui hüpoteetilisel juhul kõik hoiustajad üheaegselt oma hoiused välja võtaks, tuleks nõudlusele vastamiseks vajaminevad rahalised vahendid tagada laenuvõtjal, teisisõnu riigikassal, ning PI-l ei oleks vaja ennast kõrgete intressimääradega või märkimisväärsete kapitali kahjudega refinantseerida.

— Itaalia väitel ei saa osapooled (PI ja riigikassa) olla teadlikud intressimäära kõvera edasisest suundumusest. ([83]) Seepärast on Itaalia arvamusel, et kokkuleppes tehtud valikud olid asjakohased. Komisjon on nõus, et kokkuleppe üle peetavate läbirääkimiste ajal olid muutuvad parameetrid kättesaadava teabe põhjal osapoolte jaoks asjakohane valik. Valides muutuvad parameetrid, kaitsesid osapooled ennast kapitalikahju riski eest. Parameetrite valik kokkuleppes ei ole ühegi õigusliku piirangu tulemus. Pealegi, nagu Itaalia on tunnistanud, võimaldab kokkulepe kummalgi poolel lepingust taganeda, kui turutingimused ei taga enam hoiuse intressi arvutusmehhanismi järjekindlust. Kõnealused punktid kaitsevad mõlemat osapoolt turu või postiteenistuse arveldusarvetega seotud riski eest, mis eritingimuste korral kolmeaastase perioodi jooksul võib esile kerkida ja mis võib muuta intressimehhanismi põhimõtet. Kui ujuva intressimääraga parameetrite valik ei oleks olnud asjakohane, oleks kokkulepet muuta saanud. Seda ei juhtunud. Komisjon on seega arvamusel, et metoodilisest vaatepunktist ei ole fikseeritud intressimääraga väärtpaberitel põhinevate portfellide kasutamine […] uurimuses õige.

Komisjon on seisukohal, et iga eelnev väide on iseenesest piisav näitamaks, et […] uurimuse tulemusi aktiivse haldamise kohta ei saa vaadelda kui toetust väitele, et intress, mida PI kokkuleppe kohaselt saab, on turuga kooskõlas.

iii) Täiendusena alapunktile ii eespool: kui komisjon aktsepteeriks […] kasutatud lähenemist – mida ta ei tee – oleks mudeli kohaldamisel eelmise kümne aasta tulemused olnud järgmised:

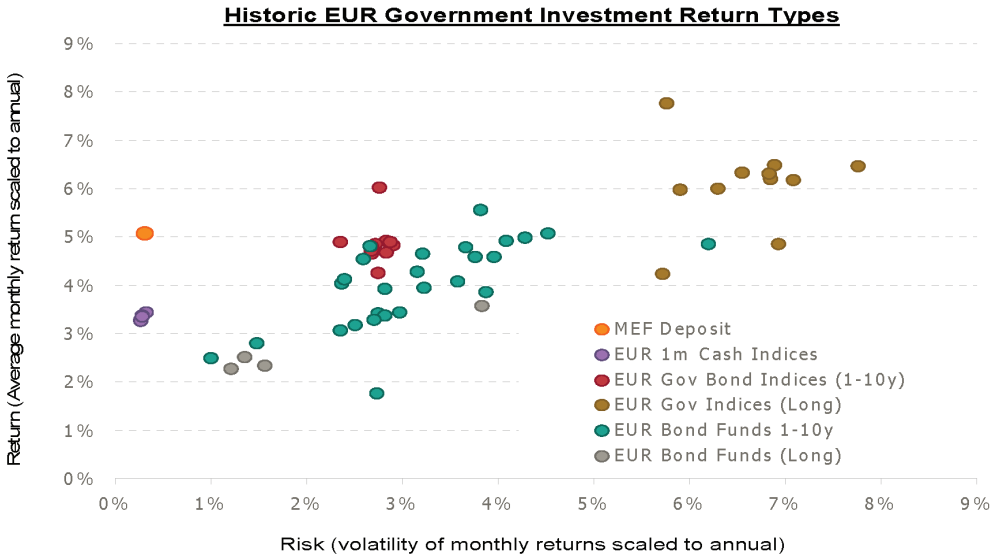
Tabel 9

(1997–2007)	Sularahatulu	Kokkulepe	Kogutulu viitemäär	Taktikalise strateegia kogutulu
Keskmine tulu	3,30 %	5,15 % ([1])	5,02 %	6,78 %
Tulu volatiilsus	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpe'i suhtarv		146,74	0,93	1,66

([1]) Itaalia ametiasutused väidavad, et kui iga-aastaseid tulusid arvutataks jaanuarist jaanuarini, mitte augustist augustini, ning eeldusel, et tulusid ei taasinvesteerita, on riigikassa poolt kokkuleppe parameetrite kohaselt makstav keskmine tulu 4,94 %, mitte […] uurimuses osutatud 5,15 %.

([83]) Kuid sel ajal teadsid osapooled ka, et alates 1997. aastast on riigikassa laenusertifikaatide intressimäärad olnud madalamad kui viie- ja kümneaastase tähtajaga riigi võlakirjade omad, välja arvatud 1997. ja 1998. aastal. Lisaks olid kokkuleppe sõlmimise ajal, veebruaris 2006, 2005. aasta intressimäärad juba teada.

Joonis 3



Tabelist 8 on näha, et taktikalise strateegia mudel toodab vaid mõõduka riski kasvuga oluliselt suuremat tulu (176 baaspunkti suurema) kui võrdlustulu. Itaalia sõnul kinnitab see, et aktiivne haldamine võib olla tõhusam kui võrdlusportfell.

Kuid võrdlusportfell ei ole kokkuleppe kohane riigikassa hoius. Riski-tulu profiil on hoopis erinev. Võrdlusportfelli ja taktikalise strateegia portfelli Sharpe'i suhtarvud ([84]) on märkimisväärselt väiksemad kui kokkuleppe suhtarv. See ei ole üllatav, kuna võrdlusportfelli ja taktikalise portfelli suuremad tulud võrreldes kokkuleppe kohaste tuludega tulevad tulude enda volatiilsuse järsu kasvu hinnaga. Lisaks ei hõlma võrdlusportfell ega taktikalise strateegia portfell likviidsusriski, mida nad peaksid hõlmama.

iv) Kokkuleppele vastava ajavahemiku jooksul on nii kokkuleppest tulenevad kui ka eraõigusliku laenuvõtja metoodikast tulenevad aastased tulud suuremad kui […] välja arvutatud aktiivsest fondide haldamisest tulenevad tulud.

Tabel 10

(protsentides)

	Kauplemisstrateegia kogutulu ([1])	Kauplemisstrateegia intressitulu ([2])	Kokkuleppe intressimäär	Eraõigusliku laenuvõtja intressimäär
2005	2,78	2,18	3,90	2,81
2006	1,78	3,88	4,25	3,60
2007	3,58	3,88	4,70	4,23
Keskmine	2,71	3,31	4,28	3,55

([1]) Tulu on juba parandatud aktiivse haldamisega nõutava 12 baaspunktise tehingukuluga.
([2]) Tulu hõlmab vaid intressikomponenti kapitali kasvutulude või kahjudeta ning on juba parandatud 12 baaspunktise tehingukuluga, mis on […] uurimuses osutatud aktiivse haldamisega nõutav tase.

([84]) Sharpe'i suhtarv on ülemäärase tulu (või riskipreemia) mõõde riskiühiku kohta investeerimisvaras või kauplemisstrateegias. Seda kasutatakse selle iseloomustamiseks, kui hästi kompenseerib vara tulu investorile võetud riski. Kui võrreldakse kahte samasuguse eeldatava tuluga vara sama võrdlusalusega, annab kõrgema Sharpe'i suhtarvuga vara sama riski juures rohkem tulu. Investoritel soovitatakse tihti valida kõrgete Sharpe'i suhtarvudega investeeringud.

v) 2007. aastal, mis oli esimene tõeline PI aktiivse fondihaldamise aasta, oli portfelli eluiga keskmiselt […] aastat ning tema tulu oli 5,13 %, millest 4,13 % oli portfelli tulu ning 1 % kaudne kapitalitulu. Komisjon aga märgib, et kapitalitulu (ega kahjusid) ei saa eelanalüüsis arvesse võtta. Seega ei saa teha mingeid olulisi võrdlusi võrdlus- ja taktikalise portfelli kogutulude ning kokkuleppekohaste kogutulude vahel. Kui üldse, siis 4,13 % aktiivse haldamise tulu 2007. aastal (fikseeritud, kapitalituludeta ning ilmselt tehingukuludeta) on madalam kui vastavalt kokkuleppele saadud 4,70 % määr ning eraõigusliku laenuvõtja metoodikaga arvutatud 4,23 %. Lisaks on 2005. aastal ning keskmiselt ajavahemiku 2005–2007 jooksul eraõigusliku laenuvõtja metoodika abil saavutatud määrad hästi võrreldavad kauplemisstrateegia omadega.

vi) Komisjon märgib, et […] uurimuses analüüsitakse ka võimalikke investeerimisstrateegiaid 2008. aastaks. Need stsenaariumid ei ole käesoleva otsuse puhul olulised, kuna need on seotud sündmustega, mis olid kokkuleppe üle peetavate läbirääkimiste ja selle sõlmimise ajal kindlasti teadmata.

vii) Itaalia väidab, et kokkuleppe puhul esineb ümberhindamise risk, ([85]) mis on kõrgem kui võrdlusaluse ja taktikalise strateegia oma. Kuna on tõsi, et kümneaastase perioodi jaoks on fikseeritud intressimääraga ja kümneaastase tähtajaga võlakirja keskmine tulu ette teada, sõltub Itaalia arutluskäik suuresti investeerimisperioodi ja varaportfelli tähtaja võrdsusest. Lisaks on võrdlusportfell ja taktikalise strateegia portfell erinevate elueaga püsituluväärtpaberite korvid. See tähendab, et ka nende puhul esineb märkimisväärne ümberhindamise risk.

(209) Kokkuvõttes ei ole PI aktiivse fondihaldusega teoreetiliselt saavutatavad tulud […] uurimuse põhjal võrreldavad vastavalt kokkuleppele (või eraõigusliku laenuvõtja metoodikale) saavutatud tuludega, sest aluseks olevad finantsinstrumendid on oma olemuselt erinevad. Eelkõige erinevad investeerimisliikide riskiprofiilid oluliselt. Lisaks ei saa riigiabi hindamisel tugineda uurimusele, mis põhineb järelandmetel (kokkuleppe läbirääkimiste ajal teadmata andmetel). Komisjon on seetõttu seisukohal, et […] uurimuses selgitatud aktiivse haldamise mudelist ei ilmne, et kohustus karistab PI-d. Vastupidi, kokkuleppe kehtivuse ajal aastatel 2005–2007 oleks kavandatud aktiivse fondihaldamise tulemusena tulud olnud väiksemad kui kokkuleppe ja eraõigusliku laenuvõtja metoodika rakendamisel saadud tulud.

Võrdlus väidetavate turupartneritega

PI intressimarginaali võrdlus võrreldavate erasektori pankade intressimarginaalidega

(210) […] uurimuses väidetakse, et PI intressimarginaal oli 2005. ja 2006. aastal väiksem kui keskmine intressimarginaal Itaalia erapangandussüsteemis.

(211) Komisjon juhib tähelepanu sellele, mida öeldi kõnealuse menetluse algatamise otsuses: „Laenu/hoiuste määrade vaheks olevate elementide analüüs on asjaomane hindamisel, kas PI/BancoPosta kasuks eksisteerib mõni eelis. Komisjon märgib, et turuvahe võib sisaldada riigiabi elemente teatavatel asjaoludel, eriti kui laenu- ja hoiusemäärad on eraldivõetuna turuvälised. Selline ei ole olukord käesoleval juhul. Komisjon on arvamusel, et lõpptarbija arveldusarvetel pakutav hoiusemäär ei ole käsitatav riigiabina PI/BancoPosta kasuks. Nimelt ei hõlma kõnealune määr riigiressursi üleandmist PI-le/BancoPostale. Lisaks näib, et vaatlusalusel ajavahemikul pakutud määrad on turuskaala piires, kui võrrelda sarnastele toodetele pankade poolt pakutavate intressimääradega. Lõpetuseks on hoiusemäärast kasusaajad üksikisikud. Seepärast jõuab komisjon selles etapis vahe uurimisel järeldusele, et käesoleval juhul saab eelis tuleneda vaid laenumääradest. Riigi makstud laenumäär annab majandusliku eelise, kui see on kõrgem määrast, mille PI-le/BancoPostale oleks turutingimustes maksnud eraõiguslik laenuvõtja hoiustatud fondide eest vastavalt nende olemusele ja suurusele”.

(212) Algatamise otsuse põhjal ei ole seega PI ja teiste erasektori pankade intressimarginaalide võrdlus asjakohane ning ainsaks käesolevas otsuses analüüsitavaks elemendiks on riigi makstav intressimäär PI-le hoiustatud vahendite eest.

([85]) Ümberhindamise risk viitab asjaolule, et pidev lühiajaliste investeeringute krediidipikendus hõlmab kõrgemat intressimäära riski kui pikaajaline investeering, mille puhul on investeerimishorisont identne tähtajani jäänud ajaga ning mille puhul võrdub keskmine kogutulu tuluga.

(213) Lisaks ei ole ühtegi PI-ga bilansistruktuuri poolest tõeliselt võrreldavat Itaalia erapanka. PI kohustused koosnevad põhiliselt arveldusarvetest (postiteenistuse arveldusarvetest). Selline ei ole olukord „tavapäraste" pankade puhul, mis toetuvad märkimisväärselt võlakirjadele, arveldusarvetele, hoiukontodele jne.

(214) Samuti märgib komisjon, et PI ei ole volitatud oma klientidele raha laenama; tema pakutavaid isiklikke laene ja hüpoteeke pakutakse teiste pankade nimel.

(215) Kokkuvõttes on PI ja erapankade intressimarginaalid oma ülesehituselt erinevad ning neid ei saa adekvaatselt võrrelda.

PI sisu sobimatuse võrdlus tema erasektori partnerite omadega

(216) […] uurimus näitab, et PI postiteenistuse arveldusarved on pikaajaline vastutus, pidades silmas tema klientide suurt mitmekesisust ja stabiilset käitumist. Samuti näidatakse, et pangandussüsteemis on tavapärane rahastada pikaajalisi varasid olulises osas hoiustega. Sellega seoses võrreldakse kõnealuses uurimuses PI lähenemist varale ja vastutusele erapankade omaga, mis investeerivad oma vahendeid avaliku sektori laenudesse (Depfa, Dexia, CCF jne).

(217) […] kohaselt järgivad kõnealused pangad PI-ga samasugust lähenemist, kuna nad investeerivad väga pikaajalistesse riigi varadesse (üle 15 aasta) ning saavad rahalisi vahendeid lühiajaliste ja pikaajaliste allikate segust. Täpsemalt öeldes koguvad nad ligikaudu 50 % oma nõuetest keskmise kuni pikaajalise tähtaja baasil, finantseerides ülejäänu lühiajalise tähtajaga tagasiostutehingutest Euroopa Keskpangaga ja finantsvahendajate hoiustest, ning investeerivad oma rahalisi vahendeid riigiasutuste laenudesse tähtajaga 10–50 aastat. Eelneva põhjal järeldab […], et PI vara ja kohustuste juhtimismudel on kooskõlas tema turupartnerite omaga, kui isegi mitte konservatiivsem.

(218) Komisjon on arvamusel, et ei saa teha mingeid järeldusi PI varade ja kohustuste haldamise ja temaga võrreldavate operaatorite vahelise võrdluse põhjal, seda järgmistel põhjustel.

(219) Esiteks ei ole PI kohustuste struktuur võrreldav tema turupartnerite omaga: ligikaudu 90 % PI kohustustest koosneb postiteenistuse arveldusarvetest, samal ajal kui vaevalt 50 % avaliku sektori varadesse investeerivate erapankade kohustustest koosneb tagasiostutehingutest ja lühiajalistest hoiustest: ülejäänu tuleneb keskmise ja pikaajalise tähtajaga fondidest.

(220) Teiseks teeb võrdluse teiste pankadega mõttetuks ka asjaolu, et PI ei kanna riske, millele pangad on avatud ning mille eest nad eeldavad turutingimustel kompensatsiooni.

(221) Kolmandaks ütleb […] õigustatult, et La Banque Postale'i ei saa PI-ga alates 2006. aastast võrrelda, kuna La Banque Postale hakkas kõnealusel aastal laenama erasektorile; ([86]) ning samadel põhjustel ei saa teha mingeid järeldusi PI ja avalikus sektoris tegutsevate erapankade võrdluse põhjal, kuna nad finantseerivad ka väljaspool avalikku sektorit (näiteks on ligikaudu 50 % Dexia laenudest muudele kui avaliku sektori klientidele).

(222) Neljandaks, nagu juba näidati seoses võrdlusega Efiposte'iga/La Poste'iga, ei võrdle komisjon olukorda erinevates liikmesriikides, et teha kindlaks, kas mõnele ettevõttele on antud eelis.

(223) Turupartneritega võrdluse lõpetuseks märgib komisjon, et „CDP SpA sularaha hoiustatakse riigi keskkassas intressikandval arveldusarvel nr 29814 „Cassa DP SpA – gestione separate". Vastavalt majandus- ja rahandusministri 5. detsembri 2003. aasta korralduse artikli 6 lõikele 2 makstakse intressi kõnealusel arvel olevate rahaliste vahendite pealt iga poole aasta tagant ujuva kuuekuulise määra alusel, mis on võrdne kuuekuuliste tavaliste riigivekslite brutotulu ja igakuise Rendistato indeksi liikumise lihtaritmeetilise keskmisega. 1. jaanuaril 2006 pärast aktsiaseltsi Infrastrutture SpA ühinemist aktsiaseltsiga CDP SpA (23. detsembri 2005. aasta seaduse nr 266 artikli 1 lõige 79 ja sellele järgnevad lõiked) nimetati intressi

([86]) Vastavalt […] uurimuse lk 15 „ei saa 2006. aastat valida võrdlemiseks, kuna La Banque Postale (uus üksus pärast Efiposte'i muutmist kommertspangaks) alustas laenutegevust erasektorile".

kandev ISPA nimele kuulunud arveldusarve nr 20347 ümber „Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV". Majandus- ja rahandusministeerium maksab kuuekuulist intressi kõnealusel arvel olevatelt hoiustelt võrdselt keskmise tuluga, mida saadakse kuuekuuliste tavaliste riigivekslite pealt, mis emiteeriti eelmise kuue kuu jooksul. Kasutamaks ära Banca d'Italia teostatavaid riigikassa ja väljamakseteenuseid, jätkab aktsiaselts CDP SpA intressi mittekandva arveldusarve nr 29815 „CDP SpA – pagamenti" kasutamist. Pankadevaheliste maksesüsteemide suureneva kasutamisega on märgatavalt langenud riiklikule sisse- ja väljamaksete kanalile tuginemine". ([87]) Komisjon on teadlik kasulike järelduste tegemise raskusest PI ja PI-st mitmel moel erinevate väidetavalt võrreldavate ettevõtjate võrdlustest. Eelöeldust võib aga näha, et avalikku sektorisse investeerivatele finantsvahendajatele, nagu CDP-le, ei tasuta tingimata kooskõlas pikaajaliste parameetritega. ([88])

(224) See kinnitab komisjoni seisukohta, et käesoleva otsuse eesmärgil ei saa PI ja väidetavate turupartnerite võrdlusest teha mingeid järeldusi.

(225) Komisjon järeldab, et eespool viidatud võrdlused PI intressimarginaalide ja erasektoris tegutsevate pankade intressimarginaalide vahel ning PI sisu kokkusobimatuse ja erasektori rahastamisele spetsialiseerunud ettevõtete sisu kokkusobimatuste vahel ei ole asjakohased ning ei näita, et kokkulepe ei anna PI-le mingit eelist.

7.4.3.6. Järeldused

(226) Kokkuvõtteks saab kokkuleppes sätestatud intressimäära võrrelda alternatiivsete investeeringute intressimääraga riski-tulu perspektiivis. Sama riskitaseme juures tagab kokkulepe suuremad tulud kui alternatiivsed investeeringud ning samade tulude puhul on riskid madalamad.

(227) Itaalia on seisukohal, et riigikassa hoiusel on suurem tuluriski suhtarv kui oleks fikseeritud intressimääraga portfellil. Komisjon on arvamusel, et riski-tulu lähenemine on asjakohasem kui vaid tulul põhinev analüüs.

(228) Komisjon järeldab, et kohustuse puudumisel asjaomase ajavahemiku jooksul ei oleks võimalikud alternatiivsed investeeringud võimaldanud PI-l saada tulusid, mis riski-tulu perspektiivis olid sarnased või paremad kui kokkuleppega tagatud tulud.

(229) Seega kinnitatakse eraõigusliku laenuvõtja metoodika asjakohasust.

7.4.4. *Täiendavad märkused*

7.4.4.1. PI rolli olemus

(230) 2006. aasta septembri algatamisotsuses ütles komisjon, et pidades silmas PI eripositsiooni on võimalik, et turul ei ole ühtegi võrdlusstandardit. Sellisel juhul tuleks komisjonil teha kindlaks PI arve teenindamise kulu ning lisada mõistlik marginaal. Selline lähenemine oleks ka õigustatud, kui komisjon võtaks arvesse, et PI tegutses üksnes kanalina kogumaks riigile rahalisi vahendeid oma laialdaste sideasutuste kaudu.

(231) Nagu selgitati jaos 7.4.2, on komisjon rahul, et turul on võrdlusstandard, kasutades eraõigusliku laenuvõtja lähenemist.

(232) Komisjon on arvamusel, et PI roll ei ole mingil juhul piiratud riigile rahaliste vahendite kogumisega. PI on ajanud pangandustegevuse aktiivse arendamise poliitikat, eriti suurendades oma postiteenistuse arveldusarve atraktiivsust. Pealegi, ühes teises PI-ga seotud otsuses, mis võeti vastu novembris 2006 ([89]) seoses juhtumiga, kus postiettevõtja levitas CDP nimel postiteenistuse hoiuraamatuid ning edastas kogutud raha CDP-le, võttis komisjon seisukoha, et kõnealune tegevus ei olnud võrdne vahendite kogumise funktsiooniga; PI-le makstav intress põhines hoiuraamatutel olevate hoiuste aasta keskmisel. Lõpetuseks ei ole isegi ABI arvamusel, et PI intress peaks põhinema tema kuludel.

([87]) Aktsiaseltsi CDP SpA iga-aastane aruanne 2006. aasta kohta. Aktsiaseltsi CDP SpA iga-aastane aruanne 2005. aasta kohta ütleb: „Aktsiaseltsi CDP SpA sularaha hoiustatakse riigi keskkassas intressimääraga arveldusarvel nr 29814, pealkirjaga „Cassa DP SpA – Gestione Separata". Vastavalt majandus- ja rahandusministri 5. detsembri 2003. aasta korralduse artikli 6 lõikele 2 makstakse intressi kõnealusel arvel olevate rahaliste vahendite pealt poolaasta tagant ujuva kuuekuulise intressimääraga, mis on võrdne kuuekuuliste tavaliste riigivekslite brutotulu ja igakuise Rendistato indeksi liikumise lihtaritmeetilise keskmisega."

([88]) Lisaks oli vastavalt CDP 2005. aasta raamatupidamise aastaaruandele keskmine rahastamiskulu 2,3 % ning varade ja passiva intressimäärade vahe oli 1,5 protsendipunkti.

([89]) Komisjoni 26. novembri 2006. aasta otsus 2007/C 31/05, hüvitise maksmine postipanga hoiustega seotud finantstoodete müügi eest (ELT C 31, 13.2.2007, lk 11).

7.4.4.2. Võrdlus riigikassa keskmise/pikaajalise tähtajaga rahastamise kuluga

(233) Itaalia väidab, et riigikassa keskmise/pikaajalise tähtajaga rahastamise kulu on tihti suurem kui kokkuleppes sätestatud intressimäär (põhjendus 77 ja sellele järgnevad põhjendused).

(234) Komisjon rõhutab järgmist:

— Võrdlus keskmise ja pikaajalise tähtajaga rahastamisega ei ole iseenesest piisav. Itaalia ei ole veenvalt näidanud, et postiteenistuse arveldusarvetega finantseeritakse vaid riigikassa keskmise kuni pikaajalise tähtajaga vajadusi. Komisjon on arvamusel, et hoiust kasutatakse riigikassa üldvajaduste katmiseks.

— Ligikaudu 60 % riigikassa emissioonidest on lühiajalised instrumendid (riigivekslid ja riigivõlakirjad), mis on mitte rohkem kui kaheaastase tähtajaga. Ajavahemikul 2001–2005 Itaalia emiteeritud finantsinstrumentide (riigikassa laenusertifikaadid, riigivõlakirjad, tähtajalised riigi võlakirjad, riigivekslid) keskmine tähtaeg oli ligikaudu neli aastat.

— Kõnealuste emissioonide keskmine intressimäär oli 2005. aastal 2,47 %, 2006. aastal 3,32 % ja 2007. aastal 4,14 %, ([90]) mis on tunduvalt alla kokkuleppes sätestatud määrade.

— Tabelis 3 on arvnäitajad „keskmine” all arvutatud alates 2001. aastast kuni asjaomase aastani. Näiteks 2003. aasta näitaja 4,7 % on aastate 2001, 2002 ja 2003 keskmine. Lisaks põhineb Itaalia arvutatud keskmine määr rahalistel vahenditel, mis saadi 5-, 10-, 15- ja 30-aastase tähtajaga võlakirjade väljastamisest, samal ajal kui kokkuleppe intressimäär hõlmab lühiajalist komponenti. Komisjon ei näe loogilist põhjust, miks Itaalia jätab arvutusest välja kolmeaastase tähtajaga võlakirjad, kuna neid võib samuti vaadelda keskmise tähtajaga instrumentidena. Komisjon on seisukohal, et need asjaolud ei õigusta kõnealuse metoodilise analüüsi kasutamist.

([90]) *Le emissioni del Tesoro* seeria, 2005, 2006 ja 2007, kättesaadaval veebilehel http://www.tesoro.it/publicdebt ja veebilehel http://www.dt.tesoro.it

(235) Taas kord on iga eespool esitatud alapunkt iseenesest piisav selleks, et näidata, et Itaalia tehtud võrdlus ei ole lõplik.

7.4.4.3. Muud väited

(236) Selle tõendamiseks, et PI saadud tulu hoiuste pealt, mida ta peab hoidma riigikassas, on saavutatav võrreldava riskiprofiiliga finantsturgudel, on Itaalia rääkinud hüpoteetilisest üheaastasest vahetusoperatsioonist kokkuleppes sätestatud määra suhtes. Praeguste turutingimuste põhjal väidab Itaalia, et sellise tehingu väärtus oleks kuue kuu Euribor ning lisaks 1 % vahe 2005. aasta lõpus, 0,40 % vahe 2006. aasta lõpus ja 0,30 % vahe oktoobris 2007. Enne üksikasjalikuma kohustuse alternatiivkulu uurimuse esitamist näitab […], et lühiajaline intressimäär, mida PI turul maksma peaks vastutasuna riigikassa makstava tulu eest („püsiv tähtaja vahetus”), on kuue kuu Euribor pluss 0,43 % vahe. Komisjon on arvamusel, et kõnealune väide, mida ei ole täpsustatud, ei ole käesolevale analüüsi puhul ei asjaomane ega asjakohane.

7.4.4.4. ABI vastused ülejäänud märkustele

(237) ABI väidab, et CDP avatud kahelt intressikandvalt arvelt riigikassas makstakse intressi iga kuue kuu järel ujuva intressimäära alusel, mis on võrdne kuuekuuliste tavaliste riigivekslite brutotulu ja igakuise Rendistato indeksi liikumise lihtaritmeetilise keskmisega.

(238) Komisjon rõhutab järgmist:

— CDP ressursside olemus on erinev PI klientide arveldusarvete omast. CDP ressursid koosnevad peamiselt postihoiustest, ([91]) samal ajal kui PI ressursid tulenevad postiteenistuse arveldusarvetest.

— Nagu PI-le riigikassas hoiustatud fondide pealt makstav intress, sisaldab ka CDP-le makstav intress nii lühiajalist komponenti (50 %) kui ka keskmise kuni pikaajalise tähtajaga komponenti (50 %). Erinevus kahe hüvitismehhanismi vahel seisneb peamiselt iga komponendi osakaalus. Kuid ABI ei ole esitanud andmeid seoses CDP ressursside stabiilsuse või volatiilsusega, mis oleks võinud aidata kindlaks määrata CDP hoiuste olemuse, keskmise eluea ja kaalu.

([91]) 2005. aastal moodustasid 150 miljardi eurolisest bilansimahust 122 miljardit eurot postihoiused ning 2006. aastal moodustasid 181 miljardi eurolisest bilansimahust 145 miljardit eurot postihoiused (*allikas*: CDP 2005. ja 2006. aasta aastaaruanded).

(239) Seega ei saa teha mingit lõpliku võrdlust riigikassa CDP arvete ja PI arve vahel.

7.5. **Riigiabi õiguspärasus ja kokkusobivus**

(240) Itaalia ei teatanud kõnealusest uuest abikavast ette ning on seetõttu rakendanud seda õigusvastaselt, mis on vastuolus Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikli 88 lõikega 3.

(241) Tuleb kindlaks määrata, kas kõnealune abi on ühisturuga kokkusobiv vastavalt EÜ asutamislepingu artikli 87 lõigetes 2 ja 3 kehtestatud eranditele.

(242) Kõnealune abi ei ole vastavuses artikli 87 lõikega 2. See ei ole sotsiaalse iseloomuga abi, mida antakse üksiktarbijatele, ega ka abi loodusõnnetuste ja erakorraliste sündmuste tekitatud kahju korvamiseks, samuti ei ole see Saksamaa jagamisest kahjustatud Saksamaa Liitvabariigi teatud piirkondade majandusele antav abi.

(243) Tulles artikli 87 lõike 3 punktides b ja d kehtestatud erandite juurde, ei edenda kõnealune abi üleeuroopalist huvi pakkuva tähtsa projekti elluviimist ega kõrvalda tõsist häiret Itaalia majanduses, samuti ei kasutata seda kultuuri edendamiseks ega kultuuripärandi säilitamiseks.

(244) Artikli 87 lõike 3 punktis c on sätestatud, et abi võib pidada kokkusobivaks, kui sellega soodustatakse teatava majandustegevuse või teatavate majanduspiirkondade arengut, kui niisugune abi ei mõjuta soovimatult kaubandustingimusi määral, mis oleks vastuolus ühiste huvidega. Kõnealune meede ei ole aga seotud investeerimise ega töökohtade loomisega ning seisneb tingimusteta tegevusabis. Vastavalt komisjoni väljakujunenud tavale ei saa sellist abi pidada teatava majandustegevuse või teatavate majanduspiirkondade arengut soodustavaks.

(245) Abi kohaldatakse samal viisil kogu riigis ning seega ei ole see kokkusobiv artikli 87 lõike 3 punktis a või c sätestatud piirkondliku arengu sättega.

(246) Komisjon on arvamusel, et tegemist on tegevusabiga, mis ei toeta teatava majandustegevuse arengut artikli 87 lõike 3 punkti c tähenduses, sest kõnealuse sätte kohaselt „ei tohi abi mõjutada ebasoovitavalt kaubandustingimusi määral, mis oleks vastuolus ühiste huvidega”. See tingimus on komisjoni arvates käesoleval juhul täitmata. Kõnealune abi ei teeni ühtegi ühishuvi üldist eesmärki. Lõpetuseks ei muuda hindamise järeldust asjaolu, et seda kohaldatakse vaid PI suhtes, kuna mõju liikmesriikidevahelisele kaubandusele ning sellise tegevusabi mõju konkurentsi moonutamisele on eriti tunda finants- ja postisektoris, milles PI tegutseb.

(247) Itaalia ei ole kunagi ühelegi kõnealustest eranditest tuginenud.

(248) Kokkuvõttes ei ole kõnealune abikava ühisturuga kokkusobiv ning see tuleb lõpetada.

(249) Mis tahes kokkulepe intressi kohta, mida riigikassa maksab PI-le hoiustelt, mida 2007. aasta finantsseadus ei hõlma, peab põhinema rahaliste vahendite olemuse ja osapoolte kantavate riskide üksikasjalikul analüüsil. Komisjon märgib, et […] uurimuse ja 2007. aastale eelnenud perioodiga seotud statistika tulemusi ei saa kasutada täiendava uurimiseta, kuna vahendite iseloom võib olla muutunud. […] uurimus ja statistika põhinesid peamiselt eraklientide hoiustel; alates 2007. aastast riigikassasse üle kantud rahalised vahendid ei tule peamiselt samadelt klientidelt.

7.6. **Abi tagastamine**

(250) Määruse (EÜ) nr 659/1999 artikkel 14 ütleb, et kui ebaseadusliku abi korral tehakse negatiivne otsus, nõuab komisjon, et kõnealune liikmesriik peab võtma kõik vajalikud meetmed, et abisaajalt abi tagasi saada. Kuid komisjon ei nõua abi tagastamist, kui see on vastuolus ühenduse õiguse üldpõhimõttega.

(251) Komisjon on arvamusel, et käesoleval juhul ei takista abi tagastamist ükski ühenduse õiguse üldpõhimõte.

(252) Määramaks kindlaks, mis tuleb tagastada, tuleb kaaluda, kuidas saaks taastada eelnevat *status quo*'d, hinnates, kas on olemas alternatiivset investeerimisstrateegiat, mis oleks PI-le andnud sarnase eelise ebaseadusliku abi puudumisel ja vastavalt riiklikele eeskirjadele, mis on kooskõlas ühenduse õigusega. Komisjon on arvamusel, et Itaalia pakutud vasturääkivatest alternatiivsetest investeerimistest ei saa tuletada mingit „tavapärast" olukorda. Abi tagastamist ei saa määrata kindlaks erinevate tehingute valguses, mida ettevõtted oleks võinud rakendada, kui nad ei oleks valinud toimingut, millega kaasnes kõnealune abi. See tähendaks minevikusündmuste taastamist hüpoteetiliste elementide põhjal. Ainsa viitena saab komisjon kasutada turumajanduses tegutseva eraõigusliku laenuvõtja põhimõttest tulenevat metoodikat.

(253) Eelneva olukorra taastamiseks tagastatav summa on seega vahe i) vastavalt kokkuleppele PI-le makstud iga-aastase summa ja ii) eraõigusliku laenuvõtja lähenemise kohaldamisest tuleneva summa vahel (vt tabeleid 6 ja 6a).

8. **2007. AASTA FINANTSSEADUS**

(254) Menetluse algatamise otsuses 2007. aasta finantsseadust ei nimetatud. Kuid seda saab vastavalt riigiabi eeskirjadele raskusteta hinnata.

(255) Vastavalt2007. aasta finantsseadusele peab PI investeerima euroala riigi võlakirjadesse need rahalised vahendid, mille ta kogub oma postipangandusäri käigus eraklientidelt. Sellistelt võlakirjadelt makstav intress ei hõlma mingit riigiabi elementi, kuna ei anna mingit selektiivset eelist.

9. **JÄRELDUS**

(256) Komisjon leiab, et Itaalia jõustas ebaseaduslikult abikava, mis seisneb riigikassa poolt intressi maksmises PI hoiustelt vastavalt 2006. aasta finantsseadusele ja kokkuleppele, rikkudes EÜ asutamislepingu artikli 88 lõiget 3.

(257) Kõnealune kava tuleb lõpetada. Ebaseaduslik ja kokkusobimatu riigiabi tuleb tagastada.

(258) 2007. aasta finantsseadus ei hõlma riigiabi,

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA OTSUSE:

Artikkel 1

23. detsembri 2005. aasta seaduse nr 266 ning majandus- ja rahandusministeeriumi ja Poste Italiane vahelise 23. veebruari 2006. aasta kokkuleppe kohane riigikassas hoitavate Poste Italiane arveldusarvete intresside maksmist käsitlev riigiabi kava, mille Itaalia on ebaseaduslikult jõustanud, rikkudes Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikli 88 lõiget 3, ei ole ühisturuga kokkusobiv.

Artikkel 2

Itaalia peab lõpetama artiklis 1 osutatud kava alates käesoleva otsuse vastuvõtmise kuupäevast.

Artikkel 3

1. Itaalia peab abisaajalt tagasi nõudma artiklis 1 osutatud abikava raames antud kokkusobimatu abi.

2. Tagastatav summa on võrdne artiklis 1 osutatud kokkuleppe alusel riigikassas hoitavatelt Poste Italiane arveldusarvetelt makstava iga-aastase intressi ja summa vahega, mis saadakse turumajanduses tegutseva konservatiivse laenuvõtja testi kohaldamisel, nagu on näidatud käesoleva otsuse tabelis 6a.

3. Tagastatavatelt summadel arvestatakse intressi alates kuupäevast, mil abisumma anti abisaaja käsutusse, kuni nende tegeliku tagastamiseni.

4. Intress arvutatakse liitintressina vastavalt määruse (EÜ) nr 794/2004 V peatükile ning määrusele (EÜ) nr 271/2008, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 794/2004.

5. Itaalia peab lõpetama kõik artiklis 1 osutatud abikava kohased välja maksmata abisummade maksed alates käesoleva otsuse vastuvõtmise kuupäevast.

Artikkel 4

1. Artiklis 1 viidatud abi tagastamine peab olema kohene ja tõhus.

2. Itaalia peab tagama, et käesolevat otsust rakendatakse nelja kuu jooksul alates sellest teatamise kuupäevast.

Artikkel 5

1. Kahe kuu jooksul alates käesolevast otsusest teatamise kuupäevast esitab Itaalia komisjonile järgmise teabe:

a) abisaajalt tagasi saadav summa kokku (põhiosa ning intress);

b) käesoleva otsuse täitmiseks juba võetud või kavandatavate meetmete üksikasjalik kirjeldus;

c) dokumendid mis näitavad, et abisaajale on antud korraldus abi tagasi maksta.

2. Itaalia hoiab komisjoni kursis käesoleva otsuse täitmiseks võetud riiklike meetmete edusammudest kuni artiklis 1 osutatud abi on lõplikult tagastatud. Itaalia edastab viivitamata komisjoni lihttaotluse korral teabe käesoleva otsuse täitmiseks juba võetud või kavandatavate meetmete kohta. Ta peab edastama ka üksikasjaliku teabe abisaajalt juba tagasi saadud abi ja intressi kohta.

Artikkel 6

Käesolev otsus on adresseeritud Itaalia Vabariigile.

Brüssel, 16. juuli 2008

Komisjoni nimel

komisjoni liige

Neelie KROES