II

(EY:n ja Euratomin perustamissopimuksia soveltamalla annetut säädökset, joiden julkaiseminen ei ole pakollista)

PÄÄTÖKSET

KOMISSIO

KOMISSION PÄÄTÖS,

tehty 16 päivänä heinäkuuta 2008,

valtiontuesta C 42/06 (ex NN 52/06), jota Italia on myöntänyt maksaessaan korkoa valtionkassassa oleville Poste Italianen käyttötileille

(tiedoksiannettu numerolla K(2008) 3492)

(Ainoastaan italiankielinen teksti on todistusvoimainen)

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

(2009/178/EY)

EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO, joka

ottaa huomioon Euroopan yhteisön perustamissopimuksen ja erityisesti sen 88 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan,

ottaa huomioon Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 62 artiklan 1 kohdan a alakohdan,

on mainittujen säännösten mukaisesti kehottanut asianomaisia osapuolia esittämään huomautuksensa ([1]) ja ottanut huomioon nämä huomautukset,

sekä katsoo seuraavaa:

1. MENETTELY

(1) Associazione Bancaria Italiana, jäljempänä 'ABI', ilmoitti 30 päivänä joulukuuta 2005 päivätyllä kirjeellä komissiolle eduista, joita se väitti myönnetyn Poste Italiane SpA:n, Italian postilaitos, jäljempänä 'PI', pankkitoiminnalle. Ilmoituksen mukaan Italia maksaa PI:lle varoista, jotka on talletettu postin käyttötileille ja siirretty Tesoreria dello Staton, jäljempänä 'valtionkassa', käyttötilille, noin 4 prosentin koron, kun postin käyttötileille maksettava keskimääräinen korko on 1 prosentti. Anto- ja ottolainauskoron ([2]) erosta PI:lle aiheutuva hyöty olisi siis markkinakoron marginaalia suurempi, minkä vuoksi kyse on valtiontuesta.

(2) Komissio esitti 7 päivänä helmikuuta 2006 päivätyssä kirjeessä joitakin kysymyksiä Italian viranomaisille. Italia pyysi ensin lisää vastausaikaa ja esitti sitten vastauksensa 21 päivänä huhtikuuta 2006 päivätyssä kirjeessään. Italian viranomaiset ja PI:n edustajat järjestivät kokouksen 30 päivänä maaliskuuta 2006.

(3) Komissio ilmoitti Italialle 26 päivänä syyskuuta 2006 päivätyllä kirjeellä päätöksestään aloittaa tukitoimenpiteen osalta EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 2 kohdassa tarkoitettu menettely.

(4) Komission päätös menettelyn aloittamisesta julkaistiin *Euroopan unionin virallisessa lehdessä* ([3]). Komissio pyysi asianomaisia esittämään huomautuksensa. Italian viranomaiset esittivät huomautuksensa 31 päivänä lokakuuta 2006 ja 29 päivänä joulukuuta 2006 päivätyissä kirjeissä, ja ABI vastasi huomautuksiin 27 päivänä joulukuuta 2006 päivätyllä kirjeellään. Komissio välitti ABI:n huomautukset 15 päivänä tammikuuta 2007 päivätyssä kirjeessä Italian viranomaisille ja antoi näin niille mahdollisuuden esittää vastineensa. Italian viranomaisten huomautukset toimitettiin 16 päivänä helmikuuta 2007 päivätyssä kirjeessä.

(5) Komissio pyysi 21 päivänä helmikuuta 2007 päivätyllä kirjeellä lisätietoja, jotka Italia toimitti 30 päivänä maaliskuuta 2007, 2 päivänä huhtikuuta 2007 ja 1 päivänä kesäkuuta 2007 päivätyissä kirjeissä.

(6) Italian viranomaiset ja PI:n edustajat pitivät kokoukset 28 päivänä kesäkuuta 2007 ja 24 päivänä lokakuuta 2007. Jälkimmäisen kokouksen jälkeen komissio esitti 25 päivänä lokakuuta 2007 päivätyssä kirjeessään uusia kysymyksiä, joihin Italia vastasi 27 päivänä marraskuuta 2007 päivätyllä kirjeellään.

([1]) EUVL C 290, 29.11.2006, s. 8.

([2]) Antolainauskorko on valtion maksama korvaus sen saamasta likviditeetistä, ja ottolainauskorko on korko, josta PI on sopinut postin käyttötilin haltijoiden kanssa.

([3]) Ks. alaviite 1.

(7) Italia toimitti lisätietoja 29 päivänä helmikuuta päivätyllä kirjeellä, ja Italian viranomaiset ja komissio pitivät kokouksen 4 päivänä maaliskuuta 2008.

(8) Komissio esitti uusia kysymyksiä 5 päivänä maaliskuuta 2008 ja 3 päivänä huhtikuuta 2008 päivätyissä kirjeissä, joihin Italia vastasi 7 päivänä maaliskuuta 2008 ja 23 päivänä huhtikuuta 2008 päivätyillä kirjeillä.

2. **PI:N JA BANCOPOSTAN TOIMINTA – MERKITYKSELLISET MARKKINAT**

(9) PI tarjoaa postin yleispalveluja Italiassa ja täyttää postin yleispalveluja koskevan kansallisen lainsäädännön ([4]) mukaisen velvollisuuden tarjota yleisiä postipalveluja ([5]). Rahoituspalvelut eivät tällä hetkellä sisälly PI:lle annettuun yleistä taloudellista etua koskevaan palvelutehtävään.

(10) Yleisten postipalvelujen turvaamisen lisäksi PI myy kaikkialla Italiassa yhtenäistettyjä tuotteita ja palveluja viestinnän, logistiikan ja rahoituksen alalla. PI:n keskeiset luvut vuodelta 2006 ovat seuraavat: ([6])

Henkilöstön kokonaismäärä (vuotuinen keskiarvo)	151 470
Alueet	9
Tytäryhtiöt	140
Postitoimistot	13 893

POSTE ITALIANEN KESKEISET TALOUTTA KUVAAVAT LUVUT	*miljoonaa euroa*
Tulot yhteensä	17 055,6
Myynti- ja palkkiotulot	15 932,2
joista:	
— postipalvelut	5 339,4
— rahoituspalvelut	4 382,5
— vakuutuspalvelut	5 993,6
— muut palvelut	216,7
Muut tulot	1 123,3
Nettovoitto	675,7

POSTITOIMINTA	*määrä (kpl)*
Tuotteet ja palvelut	
Postilähetykset (tavanomaiset lähetykset, pikalähetykset, kirjatut lähetykset, vakuutetut lähetykset, oikeudellisten asiakirjojen lähetykset ja muut rekisteröidyt lähetykset)	3 522 792 200
Kaupalliset postilähetykset (Postatarget-palvelu, postimyyntikuvastot, suoramainonta jne.)	1 887 699 700
Aikakausijulkaisut (lehdet, kerhot, kirjat jne.)	1 216 045 800
Sähköinen viestintä (sähkeet, faksi ja teleksi)	17 442 800
Pikakuljetukset (Poste Italiane ja Sda)	46 284 600
Postipaketit	16 052 000

POSTIN SÄÄSTÖPALVELUT	
Pääomatalletukset, korolliset talletukset ja postin käyttötilit: kokonaissumma	282 408 miljoonaa euroa
Henkivakuutukset: merkityt määrät	5 989 miljoonaa euroa
BancoPosta-tili: käyttötilien lukumäärä	4 880 000
Postepay-pankkikortti: kortteja myönnetty yhteensä	2 801 000

([4]) Asetus nro 261, annettu 22 päivänä heinäkuuta 1999, julkaistu Italian virallisessa lehdessä nro 182, 5.8.1999, ja viestintäministeriön asetus, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2000, julkaistu Italian virallisessa lehdessä nro 102, 4.5.2000.

([5]) Yleiset postipalvelut käsittävät enintään 2 kilogrammaa painavien postilähetysten ja enintään 20 kilogrammaa painavien postipakettien noutamisen, kuljettamisen, lajittelun ja jakamisen sekä kirjattujen ja vakuutettujen lähetysten palvelut.

([6]) *Lähde*: PI:n internetsivut, helmikuu 2008.

(11) PI:n vuoden 2006 taseen mukaan postipalvelujen osuus yhtymän kokonaistuloista oli 33,5 prosenttia, rahoituspalvelujen osuus 27,5 prosenttia ja vakuutuspalvelujen osuus 37,6 prosenttia. Rahoituspalvelujen osuus PI-yhtymän operatiivisesta tuloksesta oli 82,0 prosenttia ja vakuutuspalvelujen osuus 18,7 prosenttia. Postipalvelujen liiketappio oli 4 miljoonaa euroa.

(12) PI:n pankkitoiminnoista vastasi PI:n täysin omistama Bancopostan liiketoimintaosasto.

(13) Joulukuuhun 2003 saakka PI:n ainoa omistaja oli Italian valtio. Joulukuussa 2003 Italian valtio siirsi 35 prosenttia PI:n osakepääomasta talletus- ja luottokassa Cassa Depositi e Prestitille, jäljempänä 'CDP'. CDP muuttui valtion hallintoelimestä osakeyhtiöksi vuoden 2003 lopulla. CDP säilyi valtion valvonnan alaisuudessa siitä huolimatta, että 30 prosenttia sen osakepääomasta siirrettiin 65 pankkisäätiölle ([7]).

(14) Myös Poste Italiane SpA on valtion valvonnassa oleva yksityinen oikeussubjekti.

2.1 **Postipalvelut**

(15) Äskettäisen tutkimuksen ([8]) mukaan Italian postimarkkinat olivat melko avoimet ennen ensimmäisen postidirektiivin ([9]) voimaantuloa. Jo ennen tätä PI:n eri toimijat saattoivat jakaa mainospostia ja hybridipostia. Lisäksi PI:hin alihankkijasuhteessa olleet paikalliset postin toimijat osallistuivat aktiivisesti lähetysten jakeluun. Postipalveluja koskevan direktiivin 97/67/EY voimaantulon jälkeen hybridipostin toimitustavat sisällytettiin yleispalvelujen tarjoajalle varattuihin palveluihin, minkä seurauksena alihankintasuhteet katkesivat. Saapuvan ja lähtevän ulkomaanpostin palvelut kuuluvat kokonaisuudessaan PI:lle varattuihin palveluihin. Toinen postidirektiivi ([10]) sisällytettiin Italian lainsäädäntöön 1 päivänä tammikuuta 2003. Kyseisessä direktiivissä säädetään postipalvelujen sisämarkkinoiden täysimääräisestä toteuttamisesta 1 päivään tammikuuta 2009 mennessä, minkä yhteydessä yleispalvelujen tarjoajalle varattavissa olevien palvelujen painoraja pienennetään 100 grammaan kirjelähetysten osalta ja hintaraja 1. luokan postilähetyksen normaaliin hintaan kolminkertaisena. PI:lle 1 päivästä tammikuuta 2006 varatut palvelut käsittävät kirjelähetykset, joiden hinta on enintään 1. luokan postilähetyksen hinta kaksi ja puoli -kertaisena ja paino enintään 50 grammaa ([11]). Postimarkkinat ovat tällä hetkellä melko avoimet *de jure*, sillä suoramainonnan jakelu on vapautettu. Markkinoille tuloa koskevaa lainsäädäntöä ei pidetä kovin tiukkana ([12]).

(16) Komissio ehdotti 19 päivänä lokakuuta 2006 uutta postidirektiiviä yhteisön postipalvelujen sisämarkkinoiden täysimääräiseksi toteuttamiseksi. Direktiivi ([13]) tuli voimaan 27 päivänä helmikuuta 2008, ja siinä säädetään postipalvelujen laillisten monopolien purkamisesta 31 päivään joulukuuta 2010 mennessä. Tietyt jäsenvaltiot voivat lykätä tätä määräaikaa 31 päivään joulukuuta 2012.

([7]) 30 päivänä syyskuuta 2003 annetun asetuksen nro 269 5 artiklan ja tämän asetuksen muuttamisesta 24 päivänä marraskuuta 2003 annetun lain nro 326 nojalla valtio vastaa CDP:n toimista. Lisäksi säätiöt ja muut julkiset tai yksityiset oikeussubjektit voivat omistaa ainoastaan vähemmistöosakkuuksia CDP SpA:sta.

([8]) *Development of competition in the European postal sector*, ECORYS-NEI, heinäkuu 2005.

([9]) Direktiivi 97/67/EY yhteisten postipalvelujen sisämarkkinoiden kehittämisestä ja palvelun laadunparantamista koskevista yhteisistä säännöistä (EYVL L 15, 21.1.1998, s. 14).

([10]) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/39/EY, annettu 10 päivänä kesäkuuta 2002, direktiivin 97/67/EY muuttamisesta yhteisön postipalvelujen kilpailulle avaamisen jatkamiseksi (EYVL L 176, 5.7.2002, s. 21).

([11]) Asetus nro 383, annettu 23 päivänä joulukuuta 2003, julkaistu Italian virallisessa lehdessä nro 22, 22.1.2004.

([12]) Ks. alaviite 8.

([13]) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2008/6/EY, annettu 20 päivänä helmikuuta 2008, direktiivin 97/67/EY muuttamisesta yhteisön postipalvelujen sisämarkkinoiden täysimääräisen toteuttamisen osalta (EUVL L 52, 27.2.2008, s. 3).

2.2 **Rahoituspalvelut**

(17) 14 päivänä maaliskuuta 2001 annetulla presidentin asetuksella nro 144 säännellään PI:n pankki- ja rahoituspalveluja, jotka kuuluvat Bancopostan toimintoihin. Nämä toiminnot käsittävät yksityishenkilöiden kaikentyyppisten talletusten vastaanottamiseen, maksupalvelut, valuutanvaihdon, pankkien ja muiden rahoituspalvelujen välittäjien myöntämien rahoitustuotteiden markkinoinnin ja myynnin sekä tietyt sijoituspalvelut (ainakin vuoteen 2007 saakka arvopaperikauppa kolmansien lukuun ja arvopaperisijoitukset sekä arvopapereita koskevien osto- tai myyntimääräysten vastaanottaminen, lukuun ottamatta kuitenkaan arvopaperikauppaa omaan lukuun ja yksityishenkilöiden omaisuuden hallintaa). Rahoitustoiminnan harjoittaminen on nimenomaisesti suljettu pois PI:n toimenkuvasta.

(18) Bancopostaa voidaan pitää talletuslaitoksena ja rahoituspalvelujen välittäjänä. Bancoposta ei ole pankki, mutta se käyttää PI:n lukuisia postitoimistoja omassa toiminnassaan ja tarjoaa niiden kautta pankkituotteita ja muita rahoitustuotteita.

(19) PI:llä on 13 893 postitoimipistettä eli keskimäärin vähintään yksi toimipiste joka kunnassa, minkä ansiosta PI:llä on myös Italian suurin pankkiverkosto, ja tätä on pidettävä pikemminkin etuna kuin taakkana: postitoimipisteiden kustannukset katetaan keskeisiltä osin rahoituspalveluilla, minkä vuoksi ne eivät rasita yleispalvelun tarjoajaa ([14]).

(20) Vuonna 2004 julkaistussa Fitch-luokituslaitoksen raportissa todetaan, että PI/Bancoposta pystyy tavoittamaan kaikki italialaiset ja etteivät kansalliset pankit pysty saavuttamaan samankaltaista asemaa lähitulevaisuudessa ([15]). Fitch toteaa lisäksi, että PI:n strategian painopisteeksi on otettu rahoituspalvelujen kehittäminen.

(21) PI:llä on laaja rahoituspalveluvalikoima, joka on kilpailuasemassa pankkijärjestelmän tarjoamien palvelujen kanssa:

— suora ja epäsuora talletusten vastaanottaminen ja niiden sijoittaminen,

— maksupalvelut,

— rahoitus- ja sijoitustuotteiden myynti.

(22) Talletusten suora kerääminen tapahtuu PI:n käyttötilien kautta. Taulukossa 1 kuvataan postin käyttötilillä olleiden varojen keskiarvo vuosina 1995–2006.

Taulukko 1

(miljardia euroa)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Vuotuiset talletukset keskimäärin	[…] (*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Tiedot ovat liikesalaisuuden alaisia.

(23) PI otti vuonna 2001 käyttöön BancoPosta-tilin, jonka ominaisuudet muistuttavat tavanomaisen pankkitilin ominaisuuksia. Ennen BancoPosta-tilin käyttöönottoa, postin käyttötilit eivät tarjonneet asianmukaisia vähittäispankkitoiminnan välineitä, sillä niiltä puuttuivat liitännäispalvelut (kuten pankki- ja luottokortit), ja ne oli suunnattu ennen kaikkea julkishallinnolle ja paljon laskuttaville yhtiöille (kuten valtion yleishyödyllisille yrityksille).

([14]) Vrt. PriceWaterhouseCoopersin tutkimus *"The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report"*, toukokuu 2006.

([15]) FitchRatings, erityisraportti 9.7.2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries.*

(24) Italian toimittamien tietojen mukaan postin käyttötilien markkinaosuus Italian käyttötilimarkkinoilla oli vuosina 2000–2007 seuraavanlainen:

Päivämäärä	Markkinaosuus
31.12.2000	[3–8] %
31.12.2001	[3–8] %
31.12.2002	[3–8] %
31.12.2003	[3–8] %
31.12.2004	[3–8] %
31.12.2005	[3–8] %
31.12.2006	[3–8] %
31.12.2007	[3–8] %

(25) ABI:n mukaan PI:n suorien talletusten määrä kasvoi nopeammin kuin kilpailevilla pankeilla. Vuosina 1999–2004 suorat pankkitalletukset lisääntyivät noin 36 prosenttia, kun taas talletukset postin käyttötileillä lisääntyivät 94 prosenttia ([16]). ABI väittää, että PI:n suoran talletuskannan kasvu vähensi merkittävästi pankkijärjestelmään tehtyjä talletuksia: vuonna 1999 postin käyttötilien osuus suorien talletusten (pankki- ja postitalletukset) markkinoista oli 2,2 prosenttia, mutta vuonna 2004 se oli noussut 3,1 prosenttiin. ABI väittää, että postin käyttötilien pankkitilejä suotuisampi kehitys johtuu pääasiassa siitä, että PI saattoi tarjota käyttötilinhaltijoilleen vastaavia houkuttelevin ehdoin palveluja. Esimerkiksi pankin käyttötileille maksettiin keskimäärin 0,6–0,7 prosentin korkoa, kun taas Banco-Posta on tarjonnut vuoden 2005 alusta käyttötileille 1 prosentin korkoa.

(26) Postin käyttötilien suorien talletuspalvelujen lisäksi PI tarjoaa epäsuoria talletuspalveluja postin säästöpalvelujen kautta (säästökirjat ja korolliset talletukset CDP:n lukuun).

(27) PI on lisäksi viime vuosina laajentanut huomattavasti asiakkailleen tarjoamaansa maksutuotevalikoimaa ja tarjoaa nyt perinteisten postipalvelujen (postisiirrot ja postiosoitukset) ohella myös aiemmin tavanomaisesti pankkien valikoimiin kuuluneita välineitä (pankki- ja luottokortit, tilisiirrot, laskujen maksun suoraveloituspalvelut) ([17]).

(28) PI tarjoaa myös seuraavia rahoitus- ja sijoituspalveluja:

— pankkien ja CDP:n joukkovelkakirjat,

— Poste Vitan myöntämät vakuutukset ([18]),

— omaisuudenhoitoyhtiö BancoPosta Fondi SGR:n ([19]) rahastot,

— rahoittaminen kolmansien lukuun. PI tarjoaa kulutusluottoja ja pidempiaikaisia lainoja pankkien lukuun.

([16]) ABI johtaa 94 prosentin osuuden PI:n tilinpäätöksestä. ABI:n laskelmien mukaan postin käyttötilien osuus kaikista pankin ja postin käyttötileistä oli 4,6 prosenttia vuonna 1999 ja 6,2 prosenttia vuonna 2004.

([17]) Joitakin palveluja (pankkikortit ja suoraveloitussopimukset) PI tarjoaa itse, mutta joissain tapauksissa se tarjoaa kolmansien tuottamia palveluja (esimerkiksi pankkikorttien myöntäminen pankkisektorin toimijoiden lukuun).

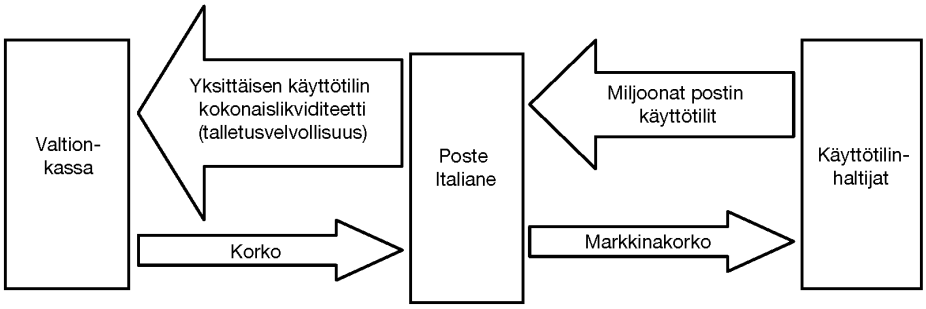
([18]) Poste Vita SpA on kokonaisuudessaan PI:n määräysvallassa.

([19]) Bancoposta Fondi SpA SGR on kokonaisuudessaan PI:n määräysvallassa.

3. ARVIOINNIN KOHTEENA OLEVAT TOIMENPITEET

(29) Alla olevassa kaaviossa kuvataan PI:n ja Tesoron valtionkassan välisiä suhteita 5 päivänä joulukuuta 2003 annetun asetuksen jälkeen ([20]).

Kaavio 1



(30) Tällä päätöksellä arvioinnin kohteeksi otettu toimenpide on 23 päivänä joulukuuta 2005 annettu laki nro 266 ([21]) (legge finanziaria 2006), jäljempänä 'vuoden 2006 rahoituslaki', joka pantiin täytäntöön Ministero dell'Economia e delle Finanzen (valtiovarainministeriön) ja Poste Italianen 23 päivänä helmikuuta 2006 tekemällä sopimuksella, jäljempänä 'sopimus'.

(31) Vuoden 2006 rahoituslaissa säädetään, että valtiovarainministeriö ja PI määrittelevät markkinaparametrit ja laskumenetelmän korolle, jota maksetaan valtionkassassa oleville postin käyttötilien varoille, ja että näitä valtiovarainministeriön maksettaviksi tulevia korkoja vähennetään ainakin 150 miljoonaa euroa vuodesta 2005.

(32) Sopimuksessa määrätään koron käytännön laskumenetelmistä kolmen vuoden aikana; sopimus tuli voimaan 4 päivänä huhtikuuta 2006 ([22]), ja sen taannehtiva vaikutus ulottuu 1 päivään tammikuuta 2005. Sopimuksen voimassaolo päättyy 4 päivänä huhtikuuta 2009. Vuotuinen korvaus lasketaan ensisijaisesti 30 vuoden BTP:n ([23]) (80 prosentin painoarvo), 10 vuoden BTP:n (10 prosentin painoarvo) ja 12 kuukauden BOT:n ([24]) (10 prosentin painoarvo) keskimääräisten vuosituottojen painotetun keskiarvon perusteella. Sopimuksessa tarkoitetut valtion joukkovelkakirjojen keskimääräiset vuosituotot saadaan laskemalla MTS SpA:n (yhtiö, joka hallinnoi Italian valtion joukkovelkakirjojen ja muiden kiinteätuottoisten arvopaperien kaupankäyntialustaa) kunkin kuukauden 1 päivän ja 15 päivän välisen ajan koron yksinkertainen aritmeettinen keskiarvo (24 otoksen summa jaettuna 24:llä). Parametrejä tarkistetaan kahden viikon välein, mikä osoittaa, että tuotot vaihtuvat ja muuttuvat. Lisäksi mikäli korkokäyrä muuttuu siten, että se vaikuttaa lyhyiden ja pitkien korkojen välisiin suhteisiin, PI voi pyytää sijoituskorin tarkistamista. Kumpikin sopimuspuoli voi irtisanoa sopimuksen ilmoittamalla aikomuksestaan toiselle sopimuspuolelle vähintään kuusi kuukautta ennen kuluvan vuoden joulukuun 31 päivää.

(33) Sopimukseen perustuvan järjestelmän soveltaminen on johtanut seuraaviin lukuihin:

	2005	2006	2007
Korkoprosentti	3,90	4,25	4,70
Maksetut korot (miljoonaa euroa)	1 336 ([1])	1 516	1 012

([1]) Vuonna 2004 korkoja maksettiin 1 356 miljoonaa euroa. Mikäli vuonna 2005 olisi sovellettu vuonna 2004 voimassa ollutta lakia, korkoja olisi maksettu yli 150 miljoonaa euroa enemmän.

([20]) Italian virallinen lehti nro 288, 12.12.2003.
([21]) Italian virallinen lehti nro 302, 29.12.2005 – Supplemento ordinario nro 211. Lain taannehtiva vaikutus ulottuu 1 päivään tammikuuta 2005.
([22]) Sopimus vahvistettiin 3 päivänä huhtikuuta 2006 annetulla ministeriön asetuksella.
([23]) Valtion monivuotiset joukkovelkakirjat (Buoni del Tesoro Poliennali).
([24]) Valtion lyhytaikaiset joukkovelkakirjat (Buoni Ordinari del Tesoro).

(34) Vuonna 2005 kertyneet korot maksettiin vuonna 2006 ja vuonna 2006 kertyneet korot vuonna 2007. Italian viranomaisten mukaan vuoden 2007 korkoja ei ole vielä maksettu.

(35) Postin käyttötilien varat on siirrettävä valtiovarainministeriölle/valtionkassalle (niin sanottu talletusvelvollisuus) ([25]).

(36) Italia muutti 27 päivänä joulukuuta 2006 annetulla lailla nro 296 ([26]), jäljempänä 'vuoden 2007 rahoituslaki', vuoden 2006 laissa säädettyä korvausjärjestelmää. Uuden lain mukaan PI:n on sijoitettava yksityisasiakkaiden talletuksista kertyvät varat (postin käyttötileille kertyneet muut kuin julkishallinnon varat) euroalueen joukkovelkakirjoihin ([27]). Uudella lailla kumotaan PI:n talletusvelvollisuus ainoastaan siltä osin kuin se koskee yksityisasiakkaiden tallettamia varoja. Lakiin perustuva uusi järjestely otetaan asteittain käyttöön 31 päivään joulukuuta 2007 mennessä. Vuoden 2007 rahoituslailla ei sen sijaan muuteta muiden kuin yksityisasiakkaiden talletusten (joiden osuus on noin 25–30 prosenttia) sijoittamista koskevaa sääntelyä.

4. MENETTELYN ALOITTAMISEN SYYT

(37) Syyskuussa 2006 tekemässään päätöksessä komissio totesi, että PI:lle mahdollisesti aiheutuvan edun arvioinnissa voisi lähtökohtaisesti olla tärkeää tutkia, mitkä tekijät muodostavat anto- ja ottolainauskoron eroon perustuvan PI:n positiivisen marginaalin ([28]). Menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen perusteella tehtiin kuitenkin jo muodollinen päätelmä, jonka mukaan nyt esillä olevassa asiassa saatu etu saattoi perustua ainoastaan antolainauskorkoon.

(38) Komissio esitti näin ollen epäilyjä siitä, vastasiko vuodesta 2005 sovelletulla järjestelmällä valtionkassassa oleville käyttötileille määritetty korko markkinakorkoa.

(39) Komissio huomautti, että markkinakoron määrittämisessä on säännönmukaisesti otettava huomioon korko, jota yksityisen lainan ottajan olisi pitänyt maksaa PI:lle tältä saamistaan varoista näiden varojen luonteen ja määrän perusteella. Sopimuksessa vahvistettu kiinteä korko ei komission mukaan välttämättä ole markkinakorko. Komissio huomautti erityisesti, että PI:n valtionkassaan tekemä talletus oli käyttötilillä. Valtionkassa, eikä PI, kantoi talletettuihin varoihin kohdistuvan likviditeettiriskin. Lisäksi valtionkassan käyttötilille kerätyillä varoilla rahoitettiin tavanomaisia budjettitarpeita. Näin ollen ei ollut selvää, turvautuisiko Italia lähinnä pitkäaikaisiin joukkovelkakirjoihin, mikäli PI:n kautta kertyvät talletukset jouduttaisiin korvaamaan muilla varoilla. Siitä huolimatta, että Italia on korostanut postin käyttötilitalletusten äskettäisen lisääntymisen osoittavan, että valtionkassan käytettävissä olevat varat ovat vakaat, CDP:n ja valtionkassan käyttöön osoitettujen varojen määrä on tosiasiassa vaihdellut huomattavasti eri vuosina.

(40) Komissio piti myös mahdollisena, että markkinoilta ei löytyisi vertailukohtia, kun otetaan huomioon PI:n erityispiirteet ja lakisääteinen velvollisuus siirtää käyttötileilleen talletetut varat valtiolle. Edellä esitetyn perusteella komission olisi määritettävä kustannukset joita PI:lle aiheutuu tilin hallinnoinnista (mikä onnistuu hyvän analyyttisen kirjanpitojärjestelmän ansiosta) ja lisättävä tähän kohtuullinen marginaali. Tämä summa olisi kuvannut *ad hoc* -markkinakorkoa. Tällainen lähestymistapa olisi ollut perusteltu myös siinä tapauksessa, että komissio olisi katsonut, että PI toimii tiheän postitoimistoverkostonsa avulla pelkkänä valtion varojen keräämiskanavana.

(41) Mikäli vuoden 2006 rahoituslakia ja sopimusta olisi pidettävä valtiontukena, kyseinen tuki olisi komission mukaan uutta, sääntöjenvastaista ja yhteismarkkinoille soveltumatonta.

5. KOLMANSIEN OSAPUOLTEN HUOMAUTUKSET

(42) ABI esitti 27 päivänä joulukuuta 2006 päivätyssä kirjeessään seuraavat huomautukset:

([25]) Postin käyttötilipalveluja säänneltiin pääasiassa vuonna 1917 annetulla lailla, joka oli julkaistu Italian virallisessa lehdessä nro 219, 6.9.1917 ja jota oli muutettu 22 päivänä marraskuuta 1945 annetulla asetuksella nro 822, joka julkaistiin Italian virallisessa lehdessä nro 12, 15.1.1946. Vuoteen 2003 asti tässä asetuksessa säädettiin, että postin käyttötileille talletetut varat on siirrettävä CDP:hen käyttötilille, josta maksettiin korkoa sen keskimääräisen vuosituoton perusteella, jonka CDP sai hallinnoimistaan varoista, vähennettynä 15 sadasosalla. 5 päivänä joulukuuta 2003 annetun asetuksen perusteella valtionkassa tuli CDP:n sijaan voimassa olleisiin suhteisiin, jotka perustuivat postin käyttötilipalveluihin. Talletusvelvollisuudesta säädetään vuoden 1917 lain 14 §:ssä.

([26]) Italian virallinen lehti 299, 27.12.2006.

([27]) Italian viranomaisten mukaan yksityisillä käyttötileillä olevien varojen osuus kaikista käyttötileillä olevista varoista on noin 70–75 prosenttia.

([28]) Ks. alaviite 2.

(43) ABI panee merkille, että valtionkassan käyttöön asetetut varat koostuvat velasta, jonka velvoitteet valtionkassa hoitaa varojen talletusta seuraavana vuonna. Kuten komissio toteaa syyskuussa 2006 tekemässään päätöksessä, valtionkassa, eikä PI, kantaa näin ollen talletettuihin varoihin liittyvän likviditeettiriskin. Tämä tarkoittaa sitä, että mikäli jonakin vuonna valtionkassaan siirrettäisiin edellisvuotta vähemmän varoja, valtionkassan olisi paitsi maksettava sovitun koron mukainen siirtokorvaus Bancopostalle myös korvattava PI:lle siirrettyjen varojen erotus.

(44) ABI:n mukaan kyseessä olevaa talletusta on ehdottomasti pidettävä lyhytaikaisena talletuksena. Varat käytetään lisäksi tavanomaisten budjettitarpeiden rahoittamiseen.

(45) CDP on 5 päivänä joulukuuta 2003 annetun ministeriön asetuksen mukaisesti avannut valtionkassaan kaksi käyttötiliä, joille maksetaan puolivuosittain vaihtuvaa korkoa, joka vastaa kuuden kuukauden BOT:n bruttokoron ja Rendistato-indeksin (valtion arvopaperikorin painotettu keskiarvo) ([29]) kuukausittaisen kehityksen yksinkertaista aritmeettista keskiarvoa.

(46) Lisäksi jotta voidaan arvioida, voidaanko PI:lle myönnettyä toimenpidettä pitää valtiontukena, postin käyttötileille maksettuja korkoja on verrattava valtion lyhytaikaisten (enintään 12 kuukauden) joukkovelkakirjojen korkoihin. Tammikuussa 2005 12 kuukauden BOT:n korko oli 2,21 prosenttia eli 1,69 prosenttia PI:lle myönnettyä korvausta pienempi.

6. ITALIAN HUOMAUTUKSET

(47) Italia on esittänyt 31 päivänä lokakuuta 2006, 29 päivänä joulukuuta 2006, 16 päivänä helmikuuta 2007, 30 päivänä maaliskuuta 2007, 2 päivänä huhtikuuta 2007, 1 päivänä kesäkuuta 2007, 27 päivänä marraskuuta 2007, 29 päivänä helmikuuta 2008, 7 päivänä maaliskuuta 2008 ja 23 päivänä huhtikuuta 2008 seuraavat keskeiset huomautukset:

(48) Italia vahvistaa, että rahoituslain ja sopimuksen nojalla PI:lle maksettavat korot on määritetty markkinaparametrien mukaisesti. Nämä korot eivät Italian mukaan anna etua PI:lle.

6.1 Postitalletusten vaihteleva kehitys

(49) Italia väittää, että postitalletusten kehitystä voidaan verrata pankkijärjestelmän talletusten kehitykseen vasta vuodesta 2001, jolloin uusi BancoPosta-tili otettiin käyttöön. Vuoteen 2001 saakka postin vähittäisasiakkaiden käyttötilit eivät olleet verrattavissa pankkien käyttötileihin, koska postin käyttötileillä ei ollut asianmukaisia liitännäispalveluja (esimerkiksi pankki- ja luottokortteja ei ollut saatavilla) ja koska niitä käyttivät lähinnä julkishallinto ja paljon laskuttavat yritykset (esimerkiksi valtion yleishyödylliset yritykset). Italian mukaan postitalletusten vuonna 2001 alkanut kasvu oli johdonmukainen seuraus uudesta välineestä.

(50) Ennen vuotta 2001 varojen kehitykseen – muun muassa varojen merkittävään vähenemiseen 1990-luvun lopulla ja erityisesti vuosina 1996 ja 1997 – vaikutti 23 päivänä joulukuuta 1996 annettu laki nro 662, jonka nojalla valtion eläkkeiden maksuun käytetyt valtionkassan tilit oli suljettava, mikä aiheutti 1 päivänä tammikuuta 1997 noin 11 miljardin euron varojen siirron. Varojen väheneminen vuosina 1997–1999 johtui useista tekijöistä. Italian viranomaisten mukaan näiden vaihtelujen täsmällisiä syitä on vaikea selvittää muun muassa PI:n (joka oli aiemmin julkinen taloudellinen laitos) luonteen ja ulkoisten poliittisten tekijöiden vuoksi. Varojen nettokehitys on Italian mukaan ollut säännönmukaista ja vakaata vasta sen jälkeen, kun PI:stä tuli osakeyhtiö vuonna 1998.

6.2 Sopimuksen luonne

(51) Italian viranomaisten mukaan PI ja valtionkassa ovat tekemänsä sopimuksen kautta sopineet avoimesti pitkäaikaisesta rahoitusvälineestä. Sopimusta ei itse asiassa ole tehty määräämättömäksi ajaksi, vaan sen voimassaoloaika on kolme vuotta, ja siinä säädetään myös kummankin sopimuspuolen mahdollisuudesta irtisanoa sopimus, mikäli markkinatilanne ei ole sopusoinnussa varoista maksettavan korvauksen määrittämismenetelmän kanssa. Tällaiset lausekkeet on sisällytetty sopimukseen kummankin sopimuspuolen suojelemiseksi riskiltä, mikäli jo kolmen vuoden aikana syntyy erityinen markkinatilanne tai talletusten erityispiirteet muuttuvat siten, että korvausjärjestelmää on muutettava.

(52) Italian viranomaisten mukaan sopimuksessa päädyttiin koron vaihtuvuuteen, jotta voidaan vastata vaatimukseen, että korko on määritettävä markkinoiden mukaisesti. Vaihtuva korvaus on ennen kaikkea tasapuolinen kummallekin sopimuspuolelle: valtionkassan osalta sillä varmistetaan, että rahoituskustannukset ovat sopusoinnussa

([29]) Rendistato on koostunut 1 päivästä lokakuuta 1995 alkaen sellaisten BTP:iden veronalaisesta keskimääräisestä bruttokorosta, joiden jäljellä oleva erääntymisaika on vähintään vuosi. (*Lähde*: Banca d'Italia.)

omien keskipitkän aikavälin velkojen kanssa, ja PI:n osalta niillä varmistetaan korvausmenetelmä, joka on mukautettu markkinoihin ja johdonmukainen talletusten kanssa. Päätös korvausten mukauttamisesta markkinoihin tehtiin aikana, jona markkinatilanne oli epäsuotuisa ja jona sopimuksen nojalla vuosilta 2005 ja 2006 saadut korot (3,9 prosenttia ja 4,25 prosenttia) olivat PI:n aikaisempina vuosina saamaa kiinteää korkoa (4,35 prosenttia) alhaisemmat.

(53) Italia huomauttaa, että vuoden 2007 jälkeen PI on hallinnoinut hyvin varovaisesti omia likvidejä varoja kiinteään korkoon perustuen, minkä ansiosta on voitu varmistaa niiden varma tuotto tietyllä ajanjaksolla. Varojen aktiivinen hallinnointi eroaa sopimuksen mukaisesta passiivisesta hallinnoinnista ensinnäkin siten, että sopimuksen mukaisesti PI perustaa sijoitussalkkunsa varmoihin tuottoihin ja kohdentaa varansa yhteiskunnan tavoitteiden mukaisesti, ja toiseksi siten, että PI voi ottaa lisäriskejä arvioitujen ja hyväksyttyjen riskiskenaarioiden pohjalta. Voidakseen hallinnoida varojaan aktiivisesti PI on ottanut käyttöön koron optimointiin perustuvan rahoitusstrategian, jolla saadaan sopimuksen mukaisia tuottoja suuremmat tuotot.

6.3 **Talletusvelvollisuuteen tehdyt muutokset**

(54) Italian viranomaiset ovat ilmoittaneet komissiolle, että PI:n velvollisuus siirtää postin käyttötilien varat valtionkassaan, on kumottu. Vuoden 2007 rahoituslailla muutetaan vuoden 2006 rahoituslain mukaista järjestelmää, ja sen nojalla PI:n yksityisasiakkailta saamiin talletuksiin perustuvat varat sijoitetaan euroalueen joukkovelkakirjoihin. Lain mukaan uusi järjestely otetaan käyttöön 31 päivään joulukuuta 2007 mennessä. Italia katsoo näin ollen, että PI:hin talletetut varat eivät tämän muutoksen jälkeen kuulu valtiontukisääntöjen soveltamisalaan, koska valtio ei maksa PI:n saamaa korvausta.

(55) Tällä lainsäädäntömuutoksella vastataan valtionkassan vaatimukseen myöntää PI:lle aiempaa laajempi rahoituksellinen riippumattomuus, minkä tarve on tullut ilmeiseksi PI:n taloudellisten ja rahoituksellisten tulosten ja toiminnan laajuuden vuoksi. Itsemääräämisvallan lisääminen aloitettiin vuonna 1998, jolloin PI muutettiin osakeyhtiöksi. Keskeinen itsemääräämisvallan lisäämistoimi oli postin retail-käyttötilin käyttöönotto vuonna 2001, ja tätä prosessia jatkettiin vuosina 2005 ja 2006, jolloin luovuttiin kiinteästä korosta ja korko indeksoitiin markkinakorkoihin mukautettuihin sopimuksen parametreihin, ja lopulta vuonna 2007 kumottiin talletusvelvollisuus rajoittamalla se koskemaan vain muita kuin yksityisasiakkaiden tallettamia varoja.

(56) Italia huomauttaa, ettei PI:n rahoituksellisen riippumattomuuden asteittaisen lisäämisen pidä johtaa siihen, ettei varoihin sovellettaisi enää lainkaan talletusvelvollisuutta. Valtionkassan on lisäksi sopimusta tehdessään pitänyt ottaa huomioon PI:n lakisääteiset velvollisuudet eikä se ole voinut ennustaa sen toimivallan ulottumattomissa olevaa lainsäädännöllistä kehitystä.

6.4 **Talletuskannan vakaus**

(57) Italia pyrkii osoittamaan talletuskannan merkittävän ajallisen vakauden viittaamalla seuraaviin seikkoihin: indikaattori, joka saadaan jakamalla keskihajonta talletusten keskiarvolla ja jolla mitataan valtionkassan varojen volatiliteettia, oli laskenut vuosien 2002 ja 2005 välillä 8 prosentista 5 prosenttiin; samalla aikavälillä talletusten vakaa osuus – joka käsittää Italian määritelmän mukaan kunakin vuonna vähintään kertyvät talletukset – suhteessa kokonaistalletusten keskiarvoon oli kasvanut 83,8 prosentista 89,5 prosenttiin; ja talletusten volatiili osuus – joka on määritelty talletusten keskiarvon ja kunakin vuonna vähintään kertyvien talletusten erotukseksi – suhteessa kokonaistalletusten keskiarvoon oli laskenut 16,2 prosentista 10,5 prosenttiin vuosina 2002–2005.

(58) Italia on toimittanut komissiolle päätelmät kahdentyyppisistä arviointimenetelmistä: PI:n sisäiset tilastointimenetelmät ja PI:n ja erään konsulttiyrityksen yhteistyössä laatima […]-menetelmä, jolla mitataan postin käyttötilitalletuksina saamien varojen maltillista kehitystä.

(59) Myös pankkivalvontaviranomaisten ohjeissa suositellaan ottamaan käyttöön välittömiä arviointimenetelmiä, joilla tarkastellaan talletusten maltillista kehitystä ja talletusten kestoa, jotta voidaan laatia korkoriskin hallintamenetelmät ([30]).

([30]) Talletusten maltillinen kehitys on eri asia kuin ennakoitava kehitys: maltillinen kehitys perustuu varovaiseen arvioon (luottamusväli 99 prosenttia), talletusten vähimmäismäärästä tulevina vuosina, jolloin arviointi perustuu pääomanliikkeiden historialliseen kehitykseen (value at risk -menetelmä) tai olettamukseen, että varat ehtyvät kymmenen vuoden kuluessa (lineaarinen malli). Ennakoitava kehitys sisältää sen sijaan arvion siitä, miten talletukset voivat kehittyä riippuen erilaisten makrotaloudellisten skenaarioiden toteutumisesta ja tavanomaisten liiketoimien toteuttamisesta.

(60) Sisäisissä tilastointimenetelmissä arvioidaan talletusten päivittäisiä muutoksia suhteessa keskisaldoihin. Tässä yhteydessä ei sovelleta todennäköisyyksiin perustuvia skenaarioita vaan arviointi perustuu ainoastaan käyttötilivarojen historialliseen kehitykseen. Sisäiset menetelmät osoittavat valtionkassaan päivittäin tehtyjen talletusten kasvaneen sen jälkeen, kun vähittäisasiakkaiden talletuksia (joiden osuus postin käyttötilien kaikista talletuksista on nykyään 75 prosenttia) alettiin ottaa vastaan. Vuotuinen vähimmäismäärä (eli talletusten vakaa osa), joka on niin ikään kasvanut, on 90 prosenttia (vuonna 2002 se oli 85 prosenttia ja vuonna 2006 92 prosenttia) talletusten keskiarvosta. Sisäiset menetelmät vahvistavat myös varojen volatiilin osan olemassaolon. Volatiili osa määritellään tietyn vuoden talletusten keskiarvon ja kyseisen vuoden (vakaiden) vähimmäistalletusten väliseksi erotukseksi, joka on viime vuosina ollut ainoastaan 10 prosenttia.

(61) […]-menetelmä, jota Italia pitää hyvin varovaisena, osoittaa, että kaikkien talletusten kesto ei ole yhtenevä yksittäisen käyttötilin sopimuksen mukaisen erääntymisajan kanssa. Vaikka onkin täysin mahdollista, että jotkut asiakkaat päättävät lopettaa tilinsä seuraavana päivänä, tämän vaikutukset PI:n kokonaistalletuksiin ovat vähäiset, koska asiakkaita on paljon, yksittäisillä käyttötileillä olevat talletukset ovat keskimäärin pieniä (yksittäisten talletusten keskimääräinen kesto on lyhyt) ja uudet talletukset korvaavat lopetetut talletukset. Monet italialaispankit käyttävät […]:n kehittämää varovaista menetelmää aktiivisessa likviditeetin hallinnassa määrittääkseen käyttötileillään olevien talletusten keston ja ottaakseen sen huomioon vastaavassa sijoitussalkussa, rahoitusriskien hallinnan asettamien vaatimusten mukaisesti.

(62) PI käytti tätä menetelmää selvittääkseen postin käyttötileillä olevien talletusten (vähittäisasiakkaat ([31])) keston sekä vuosina 2005–2006, jolloin PI:n oli siirrettävä postin käyttötilien varat valtionkassaan (varojen passiivinen hallinnointi), että 1 päivän tammikuuta 2007 jälkeen, jolloin PI aloitti asiakkailtaan saamiensa talletusten sijoittamisen euroalueen joukkovelkakirjoihin (varojen aktiivinen hallinnointi).

([31]) Vuonna 2006 yksityisasiakkaiden (eli ei julkisen sektorin) postin käyttötileille tekemät talletukset olivat […] euroa, joista […] euroa oli vähittäisasiakkaiden talletuksia ja […] euroa yritysasiakkaiden talletuksia.

6.4.1 *Varojen passiivinen hallinnointi*

(63) Italian mukaan […]-menetelmässä määritellään perusteet postin käyttötileillä olevien talletusten keston selvittämiseksi ottaen huomioon PI:n varojen passiivisen hallinnoinnin erityistilanne. Menetelmällä pyritään määrittämään ajallisesti sisäisissä menetelmissä yksilöityjen vakaiden ja volatiilien talletusten kesto arvioimalla käyttötilien historiallista volatiliteettia ja käyttötilinhaltijoiden todennäköistä käyttäytymistä. Yhdessä tämän menetelmän muunnoksessa (value at risk -menetelmä, jossa oletetaan talletusten ehtyvän lopullisesti kymmenessä vuodessa) kahdelle kolmasosalle talletuksista määritetään hyvin pitkä kesto ([32]) (määrä, joka ei todennäköisesti ehdy kymmenen vuoden kuluessa) ja loppuosalle talletuksista määritetään 0–10 vuoden kesto (talletukset voivat siten ehtyä kymmenen vuoden kuluessa). Tällaisen talletusprofiilin mukaan vastaavan sijoituksen keskimääräinen kesto ([33]) on 4,1 vuotta ja Macauley-kesto ([34]) 3,2 vuotta. Toisessa muunnelmassa (lineaarinen arvon alenemisen menetelmä, jossa arvo ehtyy kymmenentenä vuonna) vastaavan sijoituksen keskimääräinen kesto on 4,9 vuotta ja Macauley-kesto 3,8 vuotta ([35]).

6.4.2 *Varojen aktiivinen hallinnointi*

(64) Italian mukaan […]-malli tukee PI:tä varojen optimaalisessa kohdentamisessa, kun PI hallinnoi varojaan aktiivisesti. Hyvin varovaisten hypoteesien perusteella Italia katsoo, että PI:n on järkevää kohdentaa varat keskipitkällä aikavälillä, joka sijoittuu 4–5 vuoteen.

(65) Vuodesta 2007 PI on valinnut keskimäärin […] vuoden erääntymisajan kulloisenkin markkinatilanteen perusteella siitä huolimatta, että edellä mainittu menetelmä määrittää

([32]) Italian viranomaiset selittävät 27 päivänä marraskuuta 2007 päivätyssä kirjeessään, että […]-menetelmän mukaan kahdella kolmasosalla postin käyttötilien talletuksista on lähes rajoittamaton kesto ja yhdellä kolmasosalla 0–10 vuoden kesto. Italian viranomaiset toteavat kirjeessään lisäksi, että menetelmän perusteella todettiin, että 70 prosentilla talletuksista on lähes rajoittamaton kesto ja lopuilla 0–10 vuoden kesto. Lisäksi Italian 29 päivänä helmikuuta 2008 päivätyssä kirjeessä toimittamasta […]-analyysista käy ilmi, että PI:ssä on kestoltaan lähes rajoittamattomia talletuksia yhteensä […] euroa.

([33]) "The average life is the period before the principal of a debt security (bond, debenture, note) is scheduled to be repaid" (*Lähde*: BusinessDictionary.com-internetsivu: http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html).

([34]) Eli pääoman ja korkojen painotettu keskiarvo.

([35]) Italian viranomaisten lähettämissä kirjeissä käytetään usein erotuksetta termejä "keskimääräinen kesto" ja "kesto", vaikka niillä viitataan eri käsitteisiin. Tällä ei ole vaikutusta tässä päätöksessä esitettyyn arvioon.

kahdelle kolmasosalle talletuksista lähes rajoittamattoman keston ja yhdelle kolmasosalle talletuksista 0–10 vuoden keston ([36]). Itse asiassa 5 ja 30 kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainojen välinen korkoero on ainoastaan 20 peruspistettä, minkä vuoksi PI on katsonut parhaaksi sijoittaa salkkuun, jonka keskimääräinen erääntymisaika on ollut […]-mallia lyhyempi: muutoin 30 vuoden joukkovelkakirjojen suurempaa riskiä ei olisi korvattu. […] toteaa 28 päivänä helmikuuta 2008 päivätyssä kirjeessään, että edellä mainittuun menetelmään perustuvien tulosten avulla PI pystyi kehittämään sijoitusstrategian, jossa keskimääräinen erääntymisaika on tähänastista (enintään 10 vuotta) pidempi.

6.5 **Postin käyttötilien hallinnointikustannukset**

(66) Mitä tulee PI:n asiakkaiden käyttötileillä olevien varojen vastaanottamisen ja tallettamisen vuotuisiin kustannuksiin, Italia huomauttaa, että PI:n analyyttisen kirjanpidon avulla voidaan yksilöidä PI:n rahoitustoiminnan kokonaiskustannukset muttei yksittäisen tuotteen kustannuksia. Italian mukaan PI:n/Bancopostan marginaalit ovat prosentuaalisesti pienemmät kuin pankkisektorin saamat marginaalit.

6.6 **PI:n valtionkassalta saaman korvauksen soveltuvuus yhteismarkkinoille**

(67) Antolainauskorko, joka on lähinnä pitkäaikainen korko, vastaa markkinakorkoa koska talletukset ovat luonteeltaan pitkäaikaisia. Tämä johtuu seuraavista seikoista:

— talletusvelvollisuus on kestoltaan määrittelemätön; Italia huomauttaa perustellusti, ettei PI voi sijoittaa postin käyttötilien varoja muille (mahdollisesti kannattavammille) tileille kuin valtionkassaan;

— Italia väittää, että käyttötilitalletusten lisääntyminen osoittaa valtionkassan varojen vakauden ([37]) (keskimääräiset talletukset ovat kasvaneet 40 prosenttia vuosien 2002 ja 2005 välisenä aikana; kausiluonteinen osuus tästä on noin 10 prosenttia);

— Italia väittää, että PI joutuu omien varojensa kohdentamisen osalta epäedulliseen asemaan, koska siihen sovelletaan talletusvelvollisuutta eikä se siten voi hallinnoida varoja aktiivisesti ja mahdollisesti nykyistä tuottoisammin. Mikäli talletusvelvollisuutta ei olisi, PI voisi sijoittaa varat sen oman roolin ja erityispiirteiden mukaisesti ja käyttää 10 prosenttia varoista lyhytaikaisiin joukkovelkakirjoihin ja 90 prosenttia pitkäaikaisiin joukkovelkakirjoihin. Talletusvelvollisuudella valtionkassalle varmistetaan rahoituskeino, joka muistuttaa luonteeltaan pitkäaikaista sijoitusta;

— ennen menettelyn aloittamista huhtikuussa 2006 komissiolle saapuneiden […]:n ja […]:n kirjeiden lisäksi kolme yksityistä pankkia vahvisti, ettei parametrisestä korvausjärjestelmästä koitunut mitään etua PI:lle (vrt. 73 kappale).

(68) Mitä tulee PI:n saaman korvauksen soveltuvuuteen yhteismarkkinoille, Italia on tuonut esiin seuraavat neljä seikkaa: antolainauskoron markkinaehtoisuus (ks. edellä); vertaaminen ranskalaiseen Banque Postaleen, PI:n tilintarkastajien arvio; viittaus markkinakorkoihin.

6.6.1 *Vertailu La Banque Postaleen*

(69) Italian viranomaisten mukaan tapauksen vertaamisesta ranskalaiseen La Banque Postaleen käy ilmi, että La Banque Postalen rahoitusriskien hallintastrategia perustuu PI:n käyttämään tilastomenetelmään. Menetelmässä yksilöidään varojen vakaa ja volatiili osuus, ja tässä yhteydessä vakaa osuus on sijoitettu OECD:n joukkovelkakirjoihin nollapainotuksella ja volatiili osuus lyhytaikaisiin joukkovelkakirjoihin.

([36]) Italian viranomaisten 27 päivänä marraskuuta 2007 päivätty kirje, diaarinro A/39763.

([37]) Ennen 11 päivää joulukuuta 2003 ja ennen kuin CDP muuttui osakeyhtiöksi, osa PI:n käyttötileille talletetuista varoista siirrettiin CDP:lle. Italian viranomaisten mukaan ennen kaikkea kirjanpidollisista syistä osa talletuksista osoitettiin valtionkassan tilille (niin sanotulle ”vapaalle” tilille) ja loput koottiin kolmelle CDP:n ”sidotulle” tilille, joilta voitiin jakaa luottoja paikallishallinnoille. CDP:n kolmea sidottua tiliä käytettiin luottopalveluihin; valtionkassan tili sisälsi varojen sen osan, jota ei ollut tarkoitettu luottojen jakamiseen mutta joka oli CDP:n käytettävissä. Joulukuun 11 päivästä 2003 lukien kaikki sidotuille tileille talletetut varat siirrettiin valtionkassaan jo olemassa olevalle käyttötilille.

(70) Vuonna 2005 La Banque Postale sai strategian perusteella 4,4 prosentin tuoton, kun sopimusparametriin perustuva tuotto oli 3,9 prosenttia. Italia vahvistaa, että La Banque Postale on käytännön esimerkki siitä, että PI:n parametriä suuremmat tuotot ovat mahdollisia, kun varoja hallinnoidaan varovaisesti ja kun keskimääräinen erääntymisaika on viisi vuotta.

(71) […]:n teettämässä tutkimuksessa "[…]", jäljempänä 'analyysi' tai '[…]-analyysi', esitetään vastaavia toteamuksia ja vahvistetaan kyseisten kahden yrityksen olevan laitoksen keskinäinen vertailukelpoisuus. Analyysin mukaan La Banque Postale, joka on soveltanut vuodesta 2001 vastaavaa varojen aktiivisen hallinnoinnin strategiaa kuin PI ja joka on tässä yhteydessä sijoittanut 90 prosenttia vakaiksi määritellyistä talletuksista OECD:n kymmenen vuoden joukkovelkakirjoihin, on saanut varoille parametriä suuremman tuoton. La Banque Postale on näin ollen soveltanut samanlaista varovaisen sijoittamisen periaatetta kuin PI ja saanut näin varoille keskimäärin 4,45 prosentin koron vuosina 2004–2005.

6.6.2 *Tilintarkastajien näkemys*

(72) PI:n tilintarkastajat määrittelivät käyttötilien talletukset vakaiksi volatiliteettiin ja varojen lisääntymiseen liittyvien seikkojen perusteella.

6.6.3 *Yksityisten pankkien ja asiantuntijoiden kirjeet*

(73) Italia on toimittanut komissiolle yksityisten pankkien ja asiantuntijoiden kirjeet, joissa todetaan, että PI:n saamat korvaukset valtionkassaan siirtämistään postin käyttötilivaroista, ovat yhdenmukaiset sen tuoton kanssa, jota PI olisi saanut markkinoilta asianmukaista sijoitusstrategiaa ja riskienhallintastrategiaa soveltamalla.

— Lokakuun 4 päivänä 2006 päivätty […]:n kirje: […] toteaa, että ilman talletusvelvollisuutta PI voisi toteuttaa asianmukaista riskienhallintastrategiaa, jolla minimoidaan markkina- ja likviditeettiriskit. PI:n varojen sijoittamisstrategiassa on […]:n mukaan otettava huomioon ennakoitu talletusten kesto aiempien järkevien hypoteesien perusteella, jotta se voisi ottaa käyttöön sijoitusstrategian, joka on sopivampi niin sijousten keston kuin luottoprofiilinkin osalta. […] vertailee esimerkinomaisesti sopimuksen parametrien soveltamisen tuloksena saatuja tuottoja ja (PI:n tytäryhtiön) vakuutusyhtiö Poste Vita SpA:n Ramo I:n varoille – joita […] hallinnoi – saatuja tuottoja.

— Lokakuun 2 päivänä 2006 päivätty […]:n kirje: PI:n toimittamien tietojen perusteella ([38]) […] pitää täysin johdonmukaisena sitä, että PI on sitonut 10 prosenttia talletuksista lyhytkestoiseen parametriin ja 90 prosenttia pitkäkestoiseen parametriin. Ellei laki velvoittaisi PI:tä siirtämään postitalletuksia valtionkassaan, lyhytaikainen korko, jota markkinoilla maksettaisiin valtionkassan korvauksen sijasta (vakiomaturiteetin swap-korko), vastaisi kuuden kuukauden euribor-korkoa lisättynä 0,43 prosentin rahoitusmarginaalilla ([39]). Näin saadaan […]:n mukaan tuotto, joka vastaa täysin tuottoa, joka on saatavissa korkealle luokitelluista valtion tai yritysten kiinteäkorkoisista arvopapereista. […] päättelee näin ollen, että PI:n rahoituslain ja sopimuksen nojalla saama tuotto olisi saatavissa rahoitusmarkkinoilta vastaavalla riskiprofiililla.

— Lokakuun 4 päivänä 2006 päivätty […]:n kirje: […] toteaa, että sijoituksia hajauttamalla siten, että ne edelleen kuitenkin perustuisivat vähintään AA-luokiteltujen valtion tai yritysten (enintään 20 prosenttia) velkasitoumuksista koostuvaan sijoitussalkkuun, PI voisi saada vuosituoton, joka on yhtä suuri tai suurempi kuin sijoituskorin soveltamiseen perustuva korvaus vuosina 2005 ja 2006.

— Tammikuun 20 päivänä 2006 päivätty […]:n kirje: pankki toteaa, että PI olisi voinut saada vuonna 2005 postin käyttötilien varoille 4 prosentin tuoton, kuten Poste Vitan 6 miljardin euron Ramo I-varoille saatiin. Tämä tuotto on verrattavissa sopimuksen nojalla PI:hin sovellettuun 3,9 prosentin korvaukseen.

([38]) Eli, että vähintään 90 prosenttia valtionkassaan tehdyistä talletuksista voidaan katsoa varoiksi, kun taas jäljelle jäävää 10:tä prosenttia on pidettävä varovaisten olettamusten perusteella volatiivisena, vaikka niitä ei todennäköisesti nostettaisikaan.

([39]) Tämän osalta Italian viranomaiset toteavat, että kuuden kuukauden eurobor-korkoon sovellettavan spreadin arvot ovat noin 1 prosentti vuoden 2005 loppuun saakka, noin 0,4 prosenttia vuoden 2006 loppuun saakka ja noin 0,3 prosenttia lokakuun 2007 loppuun saakka.

— Tammikuun 13 päivänä 2006 päivätty […]:n kirje: […] katsoo, että käyttötilien varoja voidaan pitää pysyvinä, koska talletusvelvollisuuden kesto on määrittelemätön ja koska varojen keskiarvon kasvusuuntaus puolestaan vahvistaa valtionkassaan siirrettävien varojen vakauden; jos valtionkassa joutuisi korvaamaan tämän teknisen varainhankintamuodon, se laskisi liikkeeseen joukkovelkakirjoja, joiden erääntymisaika on pitkä; korvaamiskustannukset huomioon ottaen näyttää johdonmukaiselta ja järkevältä, että PI:n käyttötilitalletusten korvaus voidaan määrittää pitkäaikaisten valtion velkakirjojen tuoton perusteella. […] vertaa tämän jälkeen Poste Vita SpA:n varainhallinnasta saatavaa tuottoa ja sopimuksen soveltamiseen perustuvaa tuottoa. Vuosien 2002–2005 osalta Posta Vitan varainhoidon tuotto ei eroa merkittävästi parametriin perustuvasta korvauksesta.

6.6.4 *Vertailu Poste Vitan tuotteista saatuun tuottoon*

(74) Italian viranomaiset väittävät, että PI:n valtionkassaan tallettamista varoista saama tuotto on sopusoinnussa Poste Vitan sijoituksista saadun tuoton kanssa. Italian viranomaiset väittävät erityisesti, että Ramo I:n henkivakuutukset ovat tuotteina verrattavissa postin käyttötileihin ja että tällaisista tuotteista (kuten Posta Piùlle) on saatu keskimäärin 4,68 prosentin tuotto, kun taas parametrin mukainen korko on keskimäärin 4,55 prosenttia.

(75) Italian viranomaiset väittävät, että postin käyttötilit ja henkivakuutukset ovat varainhoitoprofiilissa toisiinsa verrattavissa olevia tuotteita, sillä käyttötili on ainoastaan muodollisesti lyhytaikainen rahoitusinstrumentti, sillä se on tosiasiassa verrattavissa keskipitkän aikavälin rahoitustuotteeseen, jossa pääoma ja vähimmäiskorko on taattu. Henkivakuutukset ovat pohjimmiltaan pääomitustuotteita, ja myös niillä on taattu pääomavaraa ja vähimmäiskorko, keskipitkä tai pitkä erääntymisaika (tavanomaisesti kymmenen vuotta) sekä seuraamukseton lunastusmahdollisuus milloin tahansa.

(76) Taulukossa 2 on vertailtu PI:lle vuosina 2002–2006 maksettua korvausta ja Posta Piùn samana ajanjaksona saamaa korvausta.

Taulukko 2

Vuosi	Posta Piùn bruttotuotto	Sopimus	Delta	Rahoituksen keskimääräinen kesto
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
Keskiarvo	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5 *Vertailu valtionkassan velanhoitokustannuksiin*

(77) Italian viranomaiset huomauttavat, että kun tarkastellaan velvollisuutta siirtää postitalletukset valtionkassaan, valtionkassaan tehdyn sijoituksen indeksoiminen Italian valtion velkainstrumentteihin liittyviin parametreihin on ainoa menetelmä, joka ei rasita valtionkassaa ja joka on yhdenmukainen valtionkassan liikkeellelaskijan roolin kanssa.

(78) Sopimuksessa määrätään lisäksi PI:lle maksettavasta korvauksesta, joka on sidottu pitkiin korkoihin talletusten pitkäaikaisen luonteen mukaisesti. Sopimuksella suojellaan myös valtionkassaa epäsuotuisalta markkinatilanteelta, joka saattaisi muuttaa tämän tyyppisen velan kustannuksia siten, etteivät ne enää vastaisi sen tavanomaisia rahoituskustannuksia.

(79) Italian viranomaiset vertaavat PI:n ja valtionkassan sopiman parametrin mukaisesti maksettavaa korkoa rahoituskustannuksiin, jotka lasketaan seuraavasti:

— varat kerätään laskemalla liikkeelle 5:n, 10:n, 15:n ja 30:n vuoden monivuotisia joukkovelkakirjoja (BTP),

— tarkastelun kohteena ovat vuodet 2001–2006,

— lasketaan edellä mainittujen liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjojen painotettu keskiarvo, ja otetaan tässä yhteydessä huomioon myös kaikkien kyseisellä ajanjaksolla vielä erääntymättömien joukkovelkakirjojen painoarvo ja kustannukset.

Taulukko 3

Vuosi	5 vuoden BTP:t	10 vuoden BTP:t	15 vuoden BTP:t	30 vuoden BTP:t	Sopimus	Keskiarvo
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) Näin saatujen tulosten osalta Italia toteaa, että valtionkassan keskipitkän aikavälin velanhoitokustannukset ovat tarkastelun kohteena olevina viitenä vuonna yhteneväiset parametrin soveltamiseen perustuvan tuoton kanssa.

(81) Lisäksi i) korko on indeksoitu Italian valtion velkainstrumentteihin liittyviin parametreihin, jotka ovat soveltuvimmat valtionvelkaa koskevat indikaattorit; ii) tilastollisin menetelmin varmistettu talletusten vakaus ja PI:tä kuormittava talletusvelvollisuus tekevät sijoituksista pitkälti pysyviä (kun ei oteta huomioon varotoimia, kuten mahdollisuutta irtisanoa sopimus ja sopimussuhteen kolmivuotinen kesto, joilla valtionkassaa suojellaan markkinoiden ennakoimattomilta muutoksilta); iii) valtionkassan likviditeettiriski on rajallinen, kun otetaan huomioon postitalletusten vakaus ja kun 10 prosenttia kyseisistä talletuksista on indeksoitu lyhytaikaiseen parametriin.

(82) Italia toteaa antolainauskoron pitkäaikaisesta elementistä (90 prosenttia, josta i) 10 prosenttia on sidottu 10 vuoden BTP:n korkoon ja ii) 80 prosenttia on sidottu 30 vuoden BTP:n korkoon), että PI:n talletusvelvollisuus (parametrinen sijoitus), josta maksettava korvaus perustuu antolainauskorkoon, joka puolestaan lasketaan valtion joukkovelkakirjojen vuosituottojen painotetun keskiarvon perusteella, eroaa vuoden 2007 rahoituslaissa säädetystä velvollisuudesta sijoittaa suoraan valtion joukkovelkakirjoihin (suorat sijoitukset), jotka ovat vapaasti valittavissa ja hallinnoitavissa. Sopimuksessa määrätty ”parametrinen sijoittaminen” merkitsee vaihtuvia tuottoja, jotka eivät ole hallittavissa ja jotka ovat siten passiivisesti alttiita markkinavaihteluille. Parametrinen sijoittaminen on markkinamuutosten osalta jäykempää kuin suora sijoittaminen, sen enimmäiskesto on 12 kuukautta (sopimuksessa määrätään kummankin sopimuspuolen mahdollisuudesta irtisanoa sopimus kuuden kuukauden varoitusajalla) ja sen tuotot sisältävät *ad hoc* -maksun korvauksena talletusvelvollisuudesta. Italia toteaa, että tämä maksu, joka on tavanomaisesti noin 0,25–0,50 prosenttiyksikköä vastaa historian alhaisimpien vuoden BTP:n ja 10 vuoden BTP:n keskimääräisen koron erotusta (0,20–0,40 prosenttiyksikköä).

(83) Edellä mainittu maksu on verrattavissa jälkikäteiseen korvaukseen, jolla yhtäältä korvataan PI:lle se, että sen on sijoitettava talletukset valtionkassaan eikä se voi aktiivisesti hallinnoida varojaan ja joka toisaalta kohtelee johdonmukaisesti valtionkassaa, joka toimii yksityisen lainan ottajan tavoin, myös siltä osin kuin otetaan huomioon sopimuslausekkeet (mahdollisuus irtisanoa sopimus ennenaikaisesti, sopimuksen kolmivuotinen kesto ja parametrien tarkistaminen kahden viikon välein), joilla on tarkoitus suojella valtionkassaa epäsuotuisilta markkinavaihteluilta.

6.7 **Vertailu vaihtoehtoisiin sijoitusstrategioihin (varojen aktiivinen hallinnointi)**

(84) Italian viranomaiset pyrkivät osoittamaan komissiolle toimittamansa […]-analyysin avulla, ettei sopimuksessa määrätystä korvauksesta ole etua PI:lle.

(85) […]-analyysissa käsitellään seuraavia asioita:

i) Syyt, joiden perusteella valtionkassan PI:lle postitalletuksista maksama korvaus on asianmukainen.

— PI:n saamia talletuksia – joita […]-analyysissa pidetään annettuina – koskevassa […]:n tutkimuksessa todetaan, että ellei teoreettisesti volatiilimpaa osuutta talletuksista oteta huomioon, tällaisten talletusten odotettu kesto on äärimmäisen pitkä, lähes päättymätön. Vastaavat strategiat ovat pankkimaailmassa yleisiä.

— Talletusten kestoa koskevat ominaisuudet siirtyvät lain nojalla valtionkassalle.

— Valtionkassan suorittama indeksointi kuuluu tällaiseen järjestelyyn, jossa varoista 10 prosenttia on sidottu 12 kuukauden BOT:hen (volatiili osa), 10 prosenttia 10 vuoden BTP:hen (osa, joka varovaisten arvioiden perusteella saattaa asteittain pienentyä) ja 80 prosenttia 30 vuoden BTP:hen.

— Sopimussuhde merkitsee sekä PI:lle että valtionkassalle pitkäaikaista sitoumusta (talletusvelvollisuus).

— PI:lle sen asemasta tallettajana johtuvat velvollisuudet sisältävät epäsuoria kuluja:

— valtionkassaan tehtyä talletusta ei voida pitää todellisena ja asianmukaisena riskittömänä lyhytaikaisena talletuksena, kun otetaan huomioon PI:n pysyvä velvollisuus siirtää varat valtionkassaan. Tämä pitkäaikainen velvollisuus näkyi siten, että sovelletussa korossa korvattiin implisiittinen pitkästä kestosta Italian tasavallalle aiheutuva riski, joka on arvioitu 0,30 prosenttiin (vastaa pitkäaikaisten valtion joukkovelkakirjojen rahamarkkinakorkojen eroja markkinoilla).

— PI ei voinut soveltaa varojen aktiivista hallinnointia koskevia strategioita ([…]:n kvantitatiivisen analyysin kohteena on tästä seuraavien kustannusten määrittäminen).

ii) PI:n korkomarginaalin ja yksityissektorin pankkien korkomarginaalin välinen vertailu.

— PI:n vähittäisasiakkaiden talletusten vastaanottamisesta aiheutuvat kustannukset ovat yhteneväiset yksityissektorin pankkien talletuskustannusten kanssa, kuten komissiokin on todennut.

— Yksityissektorin pankkien korkomarginaali on sitä vastoin omassa verkostossa vastaanotettujen talletusten osalta huomattavasti suurempi kuin PI:n korkomarginaali (4,7 prosenttia vuonna 2006 ja 4,6 prosenttia vuonna 2005 verrattuna PI:n 3,75 prosenttiin ja 3 prosenttiin). […] katsoo näiden lukujen osoittavan, ettei PI ole saanut valtiontukea.

iii) PI:n ja yksityissektorin vastaavien toimijoiden erääntymisaikojen (maturiteettien ero) vertailu.

[…]-menetelmän perusteella varovaisesti arvioituna vähintään 60,8 prosentilla PI:n talletuksista on ”lähes päättymätön kesto” (value at risk -menetelmä, varojen ehtyminen kymmenentenä vuotena). Sopimuksen mukaan PI rahoittaa postitalletuksista saamillaan tuloilla pitkäaikaisen sijoituksen eli valtionkassaan tehtävän

talletuksen. Yksityissektorin pankkien toiminnan tutkimiseksi on analysoitu julkisten laitosten rahoittamiseen erikoistuneiden pankkien (Dexia, Depfa jne.) taseita, jotka osoittavat, että pankit käyttäytyvät samaan tapaan. Julkiset pankit keräävät itse noin 50 prosenttia omista tarpeistaan keskipitkällä aikavälillä, ja loput rahoitetaan Euroopan keskuspankin kanssa tehtävillä lyhytaikaisilla takaisinostosopimuksilla ja rahoituksen välittäjien lyhytaikaisilla talletuksilla. Julkiset pankit käyttävät varojaan julkisille laitoksille myönnettäviin lainoihin, joiden erääntymisaika on tavanomaisesti 10–50 vuotta.

iv) Numeerinen analyysi, jolla osoitetaan sijoitussalkun aktiivisen hallinnoinnin merkitys.

— PI aloitti maaliskuussa 2007 suorat sijoitukset euroalueen joukkovelkakirjoihin, ja päätti ne joulukuussa 2007, jolloin se sai viimeisen varojen siirron valtionkassalta.

— Sen lisäksi, että PI otti huomioon lakisääteiset velvollisuutensa ja yhtiön tuottotavoitteet, PI:n tekemät sijoitusvalinnat perustuivat myös markkinatilanteeseen ja markkinoilla tarjolla olleisiin vaihtoehtoihin. Vuoden 2008 alusta sijoitussalkku on sisältänyt huomattavia luovutusvoittoja. Valtionkassassa olevat talletukset heijastavat sen sijaan ainoastaan senhetkistä markkinakorkoa, eikä pääomavoittojen tai -tappioiden syntyminen ole mahdollista, koska korot on indeksoitu vaihtuvakorkoisiin parametreihin.

— Näin ollen, jos halutaan osoittaa aktiiviseen hallinnointiin perustuvan koron olevan parametria suurempi, viitelukuja on tarpeen tutkia pidemmällä aikavälillä, myös pääomavoittojen ja -tappioiden volatiliteetin vuoksi. Numeerisella analyysilla pyritään osoittaman paitsi PI:n sijoitussalkun suurempi tuotto myös se, että huolellisen ja varovaisen hallinnoinnin avulla voidaan pitkällä aikavälillä saada suurempia tuottoja.

— Tämän arvion perustana on kaksi tekijää, joista toinen perustuu historiallisten lukujen tarkasteluun (ensimmäinen ja toinen kohta) ja toinen tulevaisuudennäkymiin (kolmas kohta).

— […] on vahvistanut jälkikäteen kaksi PI:n salkunhoitostrategiaa, joista toisen erääntymisaika on sama kuin value at risk -menetelmään perustuvan […]:n tutkimuksen sijoitussalkulla, jäljempänä 'viitesalkku', ja joista toisessa, jäljempänä 'taktinen strategia', käytetään samoja perusteita ja sijoitusvelvollisuuksia, joita PI tosiasiallisesti noudattaa ([40]), ja joka perustuu automaattisiin kvantitatiivisiin malleihin ([41]). PI:n vuotuinen tulos olisi viimeisenä kymmenenä vuotena ollut taktista strategiaa noudattaen noin 1,62 prosenttia suurempi kuin samalla kaudella saatu sopimuksen mukainen tuotto oli (transaktiokustannuksia ei oteta huomioon). Kahden vuoden korko vuosilta 2005–2006 olisi sen sijaan ollut alhaisempi (2,45 prosenttia, kun se sopimuksen perusteella oli 4,14 prosenttia).

— Italian viranomaiset ovat viitanneet La Banque Postalen tapaukseen (ks. myös 69 kappale).

— Lopuksi […] esitti joitakin PI:n varainhoitoa koskevia ratkaisuja, joita PI voi toteuttaa lähitulevaisuudessa ja joilla on tarkoitus saada suurempia tuottoja kuin passiivisella sijoittamisella valtion joukkovelkakirjoihin ilman, että riskit merkittävästi lisääntyvät. Tämän tueksi analyysissa kuvataan nämä strategiat yksityiskohtaisesti. Lyhyesti:

  — […];

  — […];

  — […];

  — […].

Jotta täysin indeksoidun sijoitussalkun (talletukset valtionkassaan) ja varojen aktiiviseen hallinnointiin perustuvan salkun (vrt. ensimmäinen kohta edellä) tuottavuutta (performance) voidaan verrata, Italian mukaan on tarpeen tarkastella pidempää ajanjaksoa – kymmentä vuotta – joka sisältää ainakin yhden kokonaisen suhdannejakson. Tästä syystä […]-analyysissa verrattiin sopimuksen mukaista tuottoa vaihtoehtoisista strategioista saataviin tuottoihin nimenomaan kymmenen vuoden ajanjaksolla. Mikäli tarkastelun kohteena on lyhyempi ajanjakso, on vaarana, että tarkastelussa otetaan huomioon ainoastaan jokin suhdannejakson vaiheista. Tämän vuoksi korkojen nousuvaiheessa salkku, joka sisältää kiinteäkorkoisia joukkovelkakirjoja, tuottaa tyypillisesti huonommin kuin salkku, jonka

([40]) Kummatkin strategiat kuvataan laajemmin 208 kappaleen ii alakohdassa.

([41]) Malli on automaattinen siltä osin, että sijoitukset tehdään automaattisesti markkinaparametrien ja ennnakoidun kehityksen mukaisesti.

korot ovat vaihtelevat, ja korkojen laskuvaiheessa tilanne on päinvastainen. Vuosina 2005–2007 (ensimmäinen vuosipuolisko) korot olivat jatkuvassa nousussa, minkä vuoksi kiinteäkorkoisista joukkovelkakirjoista koostuneet salkut (esimerkiksi […]:n käyttämät sijoitussalkut) kokivat pääomatappioita, ja niiden tuotto oli sopimuksen mukaista tuottoa pienempi.

Italian viranomaisten mukaan vaihtuvakorkoiset salkut ovat kymmenen vuoden ajanjaksolla verrattavissa kiinteäkorkoisiin salkkuihin, koska pääomavoitot ja -tappiot yleensä tasapainottuvat. Kymmenen vuoden tarkastelujaksolla itse asiassa vaihtuvakorkoisen salkun kokonaistuotot ovat suurelta osin yhdenmukaiset kiinteäkorkoisen salkun kokonaistuottojen kanssa. Varojen aktiivinen hallinnointi johtaa selvästi parempiin tuloksiin kuin niiden passiivinen (parametrinen) hallinnointi, josta määrätään sopimuksessa (esimerkiksi […]:n ehdottoman viitesalkun, jonka erääntymisaika on keskimäärin viisi vuotta, tuotot ovat yhdenmukaiset huomattavasti pidemmän keskimääräisen erääntymisajan omaavien parametrin mukaisten tuottojen kanssa).

Lisäksi Italian viranomaiset katsovat, että komission olisi tehtävä ero lyhyt- ja pitkäkestoisten riskien välillä. Mikäli pitää paikkansa, että kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjojen, joiden erääntymisaika on kymmenen vuotta, tuotto voi olla lyhyellä aikavälillä hyvin vaihteleva, 10 vuoden ajanjaksolla niiden tuotto on luotettava (siksi että se on kiinteä). Yhteenvetona voidaan todeta, että kymmenen vuoden ajanjaksolla kiinteäkorkoisen salkun kokonaistuotot yleensä lähentyvät vaihtuvakorkoisen salkun tuottoja, jotka ovat kuitenkin riskialttiimmat (koska vuosittaiset koronvaihtelut vaikuttavat niihin).

Lisäksi todellinen sijoitusten vaihtoehtoinen hallinnointi, joka säilyttää tietynasteisen joustavuuden ja jossa käytetään markkinoilla tarjolla olevia rahoitusvälineitä, lisää mahdollisuuksia saada tuotto, joka on sopimuksen mukaisten staattisten salkkujen avulla saatavaa tuottoa suurempi.

[…]

Italia huomauttaa, että silloin, kun sopimus valtionkassan kanssa tehtiin, tuleva korkokäyttäytyminen ei ollut tiedossa kuten ei myöskään sopimuskausi. Vaihtuvat parametrit valittiin Italian mukaan taloudellisista syistä siksi, että ne olivat tasapuoliset ja yhtenäiset kummallekin sopimuspuolelle, PI:lle ja valtionkassalle.

Tuoton ja riskin tasapainon (trade off) osalta Italia katsoo, että varojen tallettaminen valtionkassaan johtaa väistämättä heikompaan riski-/tuottosuhteeseen kuin niiden sijoittaminen kiinteäkorkoisiin valtion joukkovelkakirjoihin, joiden erääntymisaika on 1–10 vuotta. Italian mukaan vaihtuvakorkoisilla joukkovelkakirjoilla on aina pienempi hintavolatiliteetti kuin kiinteäkorkoisilla joukkovelkakirjoilla, joilla se liittyy välittömästi rahoitusvälineen erääntymisaikaan. Hintavolatiliteettia ei kuitenkaan pidä sekoittaa käsitteenä tuoton volatiliteetin kanssa: pelkästään tuoton kannalta tarkasteltuna sopimuksen mukainen salkku voi olla kiinteäkorkoista salkkua riskialttiimpi PI:n korkomarginaaliin kohdistuvan vaikutuksen vuoksi (laskevien korkojen skenaariossa vaihtuvakorkoisilla joukkovelkakirjoilla on suurempi riski kuin kiinteäkorkoisilla joukkovelkakirjoilla, koska niillä ei ole asianmukaista suojaa uudelleensijoitusriskiä vastaan, ja niistä seuraa PI:n marginaalin pieneneminen). Vaihtuvakorkoisen joukkovelkakirjan hintavolatiliteetti on näin ollen pieni ja tuoton volatiliteetti suuri. Lisäksi PI käytti postin käyttötilien varojen hallintaan liittyvissä riskeissä Basel II -sopimukseen perustuvia valvontamenetelmiä, joilla arvioitiin korkovaihtelujen vaikutuksia odotettuihin kassavirtoihin. Tällainen 12 kuukauden tarkastelujaksoa koskeva analyysi osoittaa, että suurin riski liittyy joukkovelkakirjoihin, joiden erääntymisaika on seuraavien 12 kuukauden aikana, (niihin kohdistuu jälleenrahoitusriski) ja vaihtuvakorkoisiin joukkovelkakirjoihin. Tällaista riskiä ei sen sijaan kohdistu kiinteäkorkoisiin joukkovelkakirjoihin, joiden erääntymisaika on edellä mainittua pidempi. Tämän perusteella aktiivisen hallinnoinnin avulla PI voi toteuttaa tuottoa lisäävää (yield enhancement) strategiaa, joka on sopusoinnussa senhetkisen markkinaskenaarion kanssa ja jonka mukaisesti sijoitussalkkua voidaan muuttaa tuoton optimointia koskevien strategioiden perusteella.

Italian viranomaisten mukaan sopimukseen valitun parametrin vaihtelevuus perustui velvollisuuteen suojella kummankin sopimuspuolen etuja: PI:lle taattiin markkinoita vastaava korvaus; valtionkassalle taattiin rahoituskustannukset, jotka olivat yhteneväiset keskipitkän ja pitkän aikavälin oman velan kustannusten kanssa.

Italia väittää, että mikäli kuvitellaan PI:n sijoitussalkku, jonka erääntymisaika on ajallisesti rajaton, ja tästä salkusta sijoitettaisiin 60 prosenttia euroalueen joukkovelkakirjoihin, joiden erääntymisaika on 30–50 vuotta (OAT-joukkolaina) ja 40 prosenttia BTP-joukkovelkakirjoihin, joiden erääntymisaika on 0–10 vuotta, tämän hyvin teoreettisen ja epätodennäköisen sijoitussalkun tuotto olisi ollut 3,6 prosenttia vuonna 2005, 3,65 prosenttia vuonna 2006 ja 3,7 prosenttia vuonna 2007. Tämän salkun tuottojen volatiliteetti olisi äärimmäisen pieni, mutta se olisi huomattavan riskialtis hyvin pitkän erääntymisaikansa vuoksi.

(86) […]-analyysi osoittaa, että talletusvelvollisuuden vuoksi PI:lle syntyy vaihtoehtokustannuksia ja riskejä PI:n rajoitettujen sijoitusmahdollisuuksien vuoksi. Valtionkassassa olleisiin talletuksiin liittyi ainoastaan luottoriski, joka koskee Italian tasavaltaa, joka esti PI:tä hajauttamasta omaa salkkuaan euroalueen joukkovelkakirjojen markkinoilla. Luottoriskin ohella oli likviditeettiriski, kun otetaan huomioon talletuksen pitkä erääntymisaika ilman ennenaikaista takaisinmaksua. Vuotuisten vaihtoehtokustannusten, jotka liittyivät siihen, ettei PI:llä ollut mahdollisuutta tehdä hajautettuja sijoituksia luottoriskin perusteella, on arvioitu tällä hetkellä olevan 1,00–1,50 prosenttia eurooppalaisten rahoitusyritysten liikkeeseen laskemien AA-luokiteltujen joukkovelkakirjojen osalta ja 0,60–1,00 prosenttia eurooppalaisten teollisuusyritysten liikkeeseen laskemien AA-luokiteltujen joukkovelkakirjojen osalta. On vaikea arvioida, mitä vaikutuksia salkun aktiivisen hallinnoinnin rajoittamisella on: La Posten tapaus ja kaupankäyntijärjestelmän (trading system) mukainen aktiivinen hallinnointi, jossa varat sijoitetaan euroalueen joukkovelkakirjoihin, osoittavat, että varoille voidaan hankkia tällä tavoin parempi tuotto kuin tallettamalla ne valtionkassaan.

(87) Italian viranomaiset pitävät sopimuksen mukaisen korvausjärjestelmän (joka perustuu vaihtuvaan korkoon) ja […]:n automaattisten kvantitatiivisten mallien, joilla on tarkoitus osoittaa (kiinteisiin korkoihin perustuvan) aktiivisen hallinnoinnin edut, vertailua hyödyllisenä, koska obligaatiomarkkinoiden toimijoiden käytännön sekä PI:n vuonna 2007 omaksuman käytännön mukaisesti sijoitukset tehdään kiinteäkorkoisiin joukkovelkakirjoihin. Italian viranomaiset toteavat lisäksi, ettei tällaista vertailua pidä tehdä vaihtuvakorkoisten joukkovelkakirjojen ja kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjojen välillä vaan varojen aktiivisen ja passiivisen hallinnoinnin perusteella.

(88) Lisäksi Italia katsoo, että valtionkassan kantama likviditeettiriski otetaan asianmukaisesti huomioon sopimuksen mukaisessa korvausjärjestelmässä, joka perustuu postin käyttötilien talletusten volatiilille osalle maksettaviin lyhytaikaisiin korkoihin.

Vastineet ABI:n huomautuksiin

(89) Italian viranomaisten mukaan postin käyttötilejä koskevaa korvausta ei voida talletusten vakauden vuoksi indeksoida lyhyen aikavälin parametreihin (kuten 12 kuukauden BOT:n tuottoon).

(90) Italia toteaa, että jos viitevuotena pidetään – ABI:n tapaan – vuotta 2005, analyysin tulos on harhaanjohtava, koska vuonna 2005 lyhyet korot laskivat alhaisimmilleen (12 kuukauden BOT:n tuotto oli 2,21 prosenttia, ja sopimuksen mukaiseen korkoon suhteutettu marginaali oli –1,69 prosenttia). ABI:n analyysin puolueellisuus käy Italian mukaan ilmi siitä, että 12 kuukauden BOT:n tuotto helmikuussa 2007 oli 3,9 prosenttia, jolloin sen erotus sopimuksen mukaiseen keskimääräiseen sijoituskoriin (jonka korko oli tuona ajankohtana noin 4,5 prosenttia) oli –0,60 prosenttia eli vajaa kolmasosa ABI:n ilmoittamasta erotuksesta.

(91) Mitä tulee ABI:n tekemään vertailuun, jossa PI:n saamaa korvausta verrataan valtionkassaan sijoitetuista CDP:n varoista maksettavaan korvaukseen (puolivuosittain vaihtuva korko, joka vastaa kuuden kuukauden BOT:n koron ja Rendistato-indeksin kuukausittaisen koron yksinkertaista aritmeettista keskiarvoa), Italia väittää, ettei PI:tä voida pätevästi verrata CDP:hen, joka on erilainen yritys niin rakenteeltaan, toiminnan erityispiirteiltään, liiketoiminnan päämääriltään, toiminnan koostumukseltaan, organisaatioltaan kuin sijoitusstrategialtaankin. Lisäksi kun otetaan huomioon, että Rendistato-indeksi on keskipitkän aikavälin korkoindeksi, ABI:n päätelmä, jonka mukaan postin käyttötileille on maksettava korkoa lyhytaikaisten parametrien mukaan, on ristiriitainen.

(92) Italia huomauttaa lisäksi, että postin käyttötilien talletukset ovat markkinoilla ainutlaatuisia, ja sille on näin ollen vaikeaa määritellä yhtä korvaavaa sijoitusvälinettä. Talletuskannan vakauden ansiosta se voidaan kuitenkin rinnastaa pidempiaikaiseen talletusvälineeseen, jolloin sen vertailu lyhytaikaiseen (12 kuukauden) BOT:hen on hyödytöntä.

7. **TOIMENPITEIDEN ARVIOINTI**

(93) Arvioinnin kohteena oleva toimenpide on vuoden 2006 rahoituslailla ja sopimuksella käyttöön otettu järjestelmä, jonka mukaisesti määritellään antolainauskorko, jota valtionkassa maksaa PI:n sille siirtämistä varoista.

(94) Sen selvittämiseksi, onko kyseessä oleva toimenpide EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea, komission on tutkittava,

— onko järjestelmä valtion myöntämä tai valtion varoista myönnetty,

— tuottaako järjestelmä taloudellista etua,

— vääristääkö järjestelmä kilpailua suosimalla joitakin yrityksiä tai tuotannonaloja,

— vaikuttaako järjestelmä jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.

7.1 **Valtion varat**

(95) Jotta kyse olisi valtiontuesta, etujen on oltava valtion myöntämiä ja niiden on perustuttava välittömästi tai välillisesti valtion varoihin.

(96) Valtiovarainministeriö/valtionkassa vastaa koronmaksuista, ja korko perustuu erityisiin lakeihin ja asetuksiin sekä sopimuksiin, joita sovelletaan PI:hin.

(97) Näin ollen kumpikin edellä mainittu ehto täyttyy nyt esillä olevassa asiassa. PI:lle maksetaan korkoa valtion varoista.

7.2 **Valikoivuus**

(98) EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa kielletään tuki, joka suosii ”jotakin yritystä tai tuotannonalaa” ja joka on näin ollen valikoiva.

(99) Kaikki yritykset eivät voi hyötyä mahdollisuudesta saada korkoa valtionkassaan siirretyistä käyttötilivaroistaan, mikä saattaa lähtökohtaisesti asettaa nämä yritykset epäedulliseen asemaan tukijärjestelmän luonteen ja rakenteen vuoksi. Joka tapauksessa Italia ei ole osoittanut, että kyseessä olevien tilien edunsaajien rajattu määrä olisi perusteltu järjestelmän luonteen ja rakenteen vuoksi.

(100) Lisäksi vuoden 2006 rahoituslakia ja sopimusta sovelletaan ainoastaan PI:hin.

(101) Tämän perusteella PI:lle maksettava antolainauskorko on valikoiva.

7.3 **Vaikutus kauppaan ja kilpailun vääristyminen**

(102) EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa kielletään tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua ja vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.

(103) Arvioidessaan näiden kahden edellytyksen täyttymistä komission ei tarvitse osoittaa, että nämä tuet todella vaikuttavat jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja että kilpailu tosiasiassa vääristyy, vaan komission on ainoastaan tutkittava, ovatko nämä tuet omiaan vaikuttamaan jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja vääristämään kilpailua ([42]). Aina kun jäsenvaltion myöntämä taloudellinen tuki vahvistaa jonkin yrityksen asemaa kilpaileviin yrityksiin nähden yhteisön sisäisessä kaupassa, tuen katsotaan vaikuttavan tähän kauppaan.

(104) PI:n suora osallistuminen jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ei ole välttämätöntä. Itse asiassa kun jäsenvaltio myöntää tukea jollekin yritykselle, toiminta kansallisilla markkinoilla voi säilyä ennallaan tai se voi lisääntyä, jolloin muihin jäsenvaltioihin sijoittautuneiden yrityksen mahdollisuudet tulla tämän jäsenvaltion markkinoille heikkenevät. Lisäksi sellaisen yrityksen tukeminen, joka ei aikaisemmin ole osallistunut yhteisön sisäiseen kauppaan, saattaa antaa tälle edellytykset aloittaa toimintansa jonkun muun jäsenvaltion markkinoilla.

(105) Kuten tämän päätöksen II osassa (PI:n ja Bancopostan toiminta – Merkitykselliset markkinat) todetaan, Italian postiala oli jonkin verran kilpailtu jo ennen yhteisön lainsäädäntöön perustuvaa asteittaista vapauttamista.

(106) Lisäksi on tiedossa, että julkisen postisektorin toimijoiden suurin haaste Euroopassa on kilpailupaineen lisääntyminen kaikilla markkinasegmenteillä: kirjelähetyksissä, pakettilähetyksissä ja pikakuljetuksissa. Siinä missä pakettien ja pikakuljetusten markkinat ovat olleet avoinna kilpailulle kymmenen vuoden ajan, lakisääteiset monopolit ovat huomattavasti haitanneet kilpailun kehittymistä kirjelähetysten alalla. Kansallisten sääntelyviranomaisten ja julkisten postitoimijoiden mukaan kilpailu on tuntuvaa pakettien ja pikakuljetusten alalla sekä kansallisella että kansainvälisellä tasolla, kun taas kirjelähetysten alalla kilpailu on vasta alkamassa ([43]).

([42]) Ks. esim. yhteisöjen tuomioistuimen asiassa C-391/97, *Italian tasavalta v. komissio*, antama tuomio (Kok. 2004 s. I-0367, 44 kohta).

([43]) Raportti *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services di WIK Consult*, heinäkuu 2005.

(107) Etenkin pikakuljetuspalveluja, pakettien kaupallisia lähetyspalveluja ja logistiikkapalveluja kehitetään Italiassa yksityisyrityksissä, joista osa on peräisin muista jäsenvaltioista ja joista voidaan mainita esimerkkeinä TNT ja DHL. Komissio julkaisi vuonna 2004 raportin ([44]), josta käy ilmi, että jotkut postitoimijat (Yhdistyneen kuningaskunnan Royal Mail, Alankomaiden TPG, Saksan Deutsche Post ja Ranskan La Poste) ovat ostaneet Italiaan sijoittautuneita yrityksiä, jotka toimivat postipalvelujen alalla.

(108) Rahoituspalvelujen osalta komissio muistuttaa, että pankkisektori on ollut avoinna kilpailulle useiden vuosien ajan. Markkinoiden asteittainen vapauttaminen on kehittänyt kilpailua, jolle EY:n perustamissopimuksessa määrätty pääomien vapaa liikkuvuus oli jo avannut tien.

(109) Lisäksi kuten jo aikaisemmista Ente Poste Italianea / PI:tä koskevista valtiontukitapauksista käy ilmi ([45]), PI kilpailee sellaisten pankki- ja rahoitusalan toimijoiden kanssa, jotka tarjoavat PI:n tuotteiden kanssa suurelta osin korvattavissa olevia rahoituspalveluja. Ennen kaikkea postin käyttötilit ovat kilpailuasemassa pankkien käyttötilien kanssa paikkakunnilla, joilla sekä pankit että posti toimivat. Tämän lisäksi PI on viime vuosina laajentanut huomattavasti asiakkailleen tarjoamaansa maksutuotevalikoimaa ja tarjoaa nyt perinteisten postipalvelujen (postisiirrot ja postiosoitukset) ohella myös aiemmin tavanomaisesti pankkien valikoimiin kuuluneita välineitä (pankki- ja luottokortit, tilisiirrot ja laskujen maksun suoraveloituspalvelut). Joissakin tapauksissa (pankkikortit ja laskujen maksun suoraveloituspalvelut) PI tarjoaa palvelut itse (maksukortit ja suoraveloituspalvelut), kun taas toisissa PI toimii kolmansien osapuolten tuotteiden jakelijana (pankkisektorin toimijoiden luottokortit). Tämä kehitys on vaikuttanut siihen, että PI:n tarjoamat rahoituspalvelut ovat yhä laajemmin korvattavissa pankkisektorin tarjoamilla palveluilla.

(110) On todennäköistä, että luottolaitokset ja muut Italian rahoitusmarkkinoiden toimijat joutuvat kärsimään tuen kielteisistä vaikutuksista. Erityisesti jos korko, jota valtionkassa maksaa PI:n tallettamista varoista, ylittää markkinoiden suhteellisen viitekoron (benchmark), PI pyrkii lisäämään talletuksiaan enemmän kuin mitä se olisi tehnyt, jos se olisi saanut talletuksista tavanomaista markkinakorkoa. Tästä seuraa, että luottolaitosten edellytykset toimia markkinoilla heikentyvät vastaavasti.

([44]) Raportti *Main developments in the European Postal Sector di WI Consult*, heinäkuu 2004. Vrt. taulukko 5.1.6 "Distribuzione geografica e area commerciale dei 'Big Four'" (vuosi 1998 ja aikaisemmat vuodet heinäkuuhun 2004 saakka).

([45]) Päätös, tehty 12 päivänä maaliskuuta 2002 (EYVL L 282, 19.10.2002, s. 29).

(111) Tästä syystä komissio katsoo, että toimenpide estää muihin jäsenvaltioihin sijoittautuneiden yritysten tulon Italian markkinoille. Monet eri jäsenvaltioihin sijoittautuneet pankit toimivat Italiassa suoraan tytäryhtiöidensä tai edustustoimiensa kautta taikka välillisesti käyttämällä määräysvaltaa pankeissa ja rahoituslaitoksissa, joiden kotipaikka on Italiassa. Tästä ovat esimerkkeinä italialaisten pankkien äskettäin tekemät rajat ylittävät pääomasiirrot, kuten Antonveneta ja BNL. PI:n vahva markkina-asema estää sekä suoran että välillisen markkinoille tulon.

(112) Yhteenvetona todettakoon, että posti- ja rahoituspalvelujen alalla käydään jäsenvaltioiden välistä kauppaa. PI:lle maksettu antolainauskorko vahvistaa sen markkina-asemaa yhteisön sisäisessä kaupassa PI:n posti- ja pankkialan kilpailijoihin nähden. Tämän vuoksi toimenpide voi vääristää yritysten välistä kilpailua ja jäsenvaltioiden välistä kauppaa.

7.4 **Taloudellinen etu**

(113) Jotta toimenpide on valtiontukea, sen on tuotettava etua sen kohteena oleville yrityksille.

7.4.1 *Arvioinnin asiayhteys*

(114) Vuoden 2006 rahoituslain ja sopimuksen nojalla maksetut antolainauskorot asettavat niiden saajan taloudellisesti etuoikeutettuun asemaan, jos ne ylittävät markkinaperusteisen koron, jonka yksityinen lainan ottaja olisi ollut valmis maksamaan PI:lle talletetuista varoista niiden luonteen ja määrän perusteella.

(115) Edellä esitetyn perusteella komission arvioinnissa on varmistettava, vahvistetaanko sopimuksessa korko, joka vastaa markkinaperusteista korkoa, jota yksityinen lainan ottaja olisi maksanut talletetuista varoista, ottaen huomioon talletusvelvollisuuden ja rahoitusriskit (ks. 7.4.2 kappale). Asianmukaisen korvauksen määrittämiseksi olisi otettava huomioon sekä odotettavissa oleva tuotto että riski, eikä pelkästään tuottavuutta (*ex post*).

(116) Lisäksi Italia on toistuvasti todennut, että PI on asetettu talletusvelvollisuuden vuoksi epäedulliseen asemaan siksi, että se olisi saattanut saada varoille paremman tuoton, ellei tätä velvollisuutta olisi ollut. Komissio tutkii Italian väitteen perusteltavuuden (ks. 7.4.3 kappale).

(117) Komission tekemä arviointi perustuu monitahoiseen taloudelliseen tarkasteluun. Tällaista arviointia tehdessään komissiolla on laaja harkintavalta ([46]).

(118) Sopimus tehtiin 23 päivänä helmikuuta 2006 ja se tuli voimaan 4 päivänä huhtikuuta 2006 ([47]). Komission arvioinnin on perustuttava tietoihin, joita sopimuspuolilla oli käytettävissään helmikuussa 2006.

7.4.2 *Markkinoilla toimivan huolellisen lainan ottajan kriteeri*

(119) Määrittäessään antolainauskorkoa markkinoilla toimiva huolellinen lainan ottaja, jäljempänä 'yksityinen lainan ottaja', olisi ottanut ensisijaisesti huomioon seuraavat seikat:

— varojen määrä,

— varojen vakaa ja volatiili osuus,

— keskimääräinen erääntymisaika ja varojen vaihtelevuus,

— rahoitusriskit.

(120) Edellä mainitut tekijät ovat yhteydessä toisiinsa ja määrittävät yhdessä koron, jota yksityinen lainan ottaja olisi ollut valmis maksamaan riski-/tuottonäkymien perusteella. Näitä tekijöitä tarkastellaan peräjälkeen tässä päätöksessä. Näin ollen korkojen rakenteesta ja määrästä voidaan tehdä päätelmiä, joiden perusteella voidaan määrittää sopimuksen ja yksityisen lainan ottajan maksamien korkojen ero.

7.4.2.1 Talletettujen varojen määrä

(121) Ennen vuotta 2004 postin käyttötilien talletuksia siirrettiin paitsi valtionkassaan myös CDP:lle ([48]). Alla olevasta taulukosta käy ilmi postin käyttötileillä olleiden varojen keskiarvo ja valtionkassaan vuosittain talletettujen varojen keskiarvo.

Taulukko 4

(miljardia euroa)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Postin käyttötilit	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Valtionkassaan talletettujen varojen keskiarvo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(122) Valtionkassaan talletettujen varojen merkittävä lisääntyminen vuoden 2002 jälkeen liittyy BancoPosta-tilin käyttöönottoon. Ennen BancoPosta-tilin käyttöönottoa postin käyttötilit eivät tarjonneet asianmukaisia vähittäiskaupankäynnin välineitä, sillä niiltä puuttuivat liitännäispalvelut (kuten pankki- ja luottokortit), ja niitä käyttivät ennen kaikkea julkishallinto ja paljon laskuttavat yhtiöt (kuten yleishyödylliset valtionyritykset).

([46]) Ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen asiassa T-198/01, [*Technische Glaswerke Ilmenau GmbH*] 8.7.2004 antaman tuomion 97 kohta.
([47]) Sopimuksen takautuva vaikutus ulottuu vuoteen 2005.
([48]) Yksityinen lainan ottaja ottaisi huomioon ainoastaan varat, joita se voi käyttää.

(123) Italian viranomaiset ovat todenneet, että postin käyttötilit tarjoavat valtionkassalle vakaan ja luotettavan rahoituslähteen, joka tarjoaa valtionkassalle vaihtoehdon markkinoihin nähden. Italia toteaa lisäksi, että vuosina 2005–2006, jolloin sopimus laadittiin ja tehtiin, postin käyttötilien talletusten ennakoitiin lisääntyvän.

(124) Tässä yhteydessä 35 miljardin euron lainaa yhdeltä lainan antajalla voidaan pitää merkittävänä summana. Komissio panee kuitenkin merkille myös sen, että valtionkassa oli laskenut liikkeeseen (sekä pitkä- että lyhytkestoisia) joukkovelkakirjoja, joiden vuosittainen arvo kaudella 2001–2005 oli noin 400 miljardia euroa ([49]), ja että joukkovelkakirjojen kysyntä ylitti liikkeeseen lasketun määrän. Tällä ajanjaksolla markkinoilla ei näin ollen ollut puutetta varoista.

(125) Komissio huomauttaa myös, ettei postitalletusten kasvu väistämättä merkitse valtionkassaan talletettujen varojen lisääntymistä, kun otetaan huomioon, että PI:n talletusvelvollisuutta voidaan ainakin teoriassa muuttaa (ks. tämä päätös).

7.4.2.2 Talletettujen varojen vakaa ja volatiili osa

(126) Tavanomaisesti korko, jota yksityinen lainan ottaja olisi ollut valmis maksamaan, perustuu saatujen varojen takaisinmaksuaikaan. Varoista, jotka on lainattu pitkäksi ajaksi, maksetaan tavanomaisesti korkeampaa korkoa kuin varoista, jotka on lainattu ainoastaan lyhyeksi ajaksi. Sopimuksen tapauksessa varoja ei tosiasiassa vaadittu takaisin: mikäli PI:n talletusten määrä olisi vähentynyt, valtionkassaan siirrettyjen varojen määrä olisi vähentynyt vastaavasti. Kuitenkin varojen historiallinen määrä ja kehitys viittaavat siihen, että talletuskannan vakaa ja volatiili osa on mahdollista määrittää.

(127) Koska valtionkassa sai käyttöönsä suhteellisen vakaan rahoituslähteen, Italian viranomaiset katsoivat asianmukaiseksi perustaa koron viitearvoon, jossa otetaan osittain huomioon talletuksen pitkäaikainen luonne. Komissio katsoo, että yksityinen lainan ottaja indeksoisi varojen vakaan osan keskipitkän aikavälin parametreihin ja loput, volatiilit varat lyhyen aikavälin parameterihin.

(128) Kuten edellä on todettu, Italia on määritellyt talletusten vakaaksi osaksi tietyn vuoden vähimmäiskertymän. Kokonaistalletusten vähimmäismäärän ja kyseisen vuoden talletusten keskiarvon välinen ero muodostaa volatiilin osan.

(129) Kuten Italia on todennut ja komissio varmistanut, muut rahoituslaitokset jaottelevat talletukset, joita ne liiketoimintaa harjoittaessaan vastaanottavat, ”vakaisiin” ja ”epävakaisiin” talletuksiin. Vaikka pankit voivat käyttää erilaisia menetelmiä tässä määrittelyssä ([50]), Italian viranomaisten ehdottoman menetelmän käyttö on melko yksinkertaista. Tätä menetelmää soveltamalla saatu viitearvo (benchmark) ei näytä myöskään poikkeavan muiden parametrien avulla saadusta tuloksesta.

(130) Komissio voi siten hyväksyä Italian menetelmän, jonka perusteella vakaa ja volatiili osa määritetään.

([49]) Lisäksi PI:n valtionkassaan tekemä talletus vastasi ainoastaan 2,8:aa prosenttia valtion joukkovelkakirjojen kokonaissummasta 31 päivänä joulukuuta 2005.

([50]) Varovaista menetelmää käytetään […]:n tutkimuksessa, ja se näyttää olevan melko yleinen.

(131) Varojen absoluuttinen määrä on kehittynyt vuoden 1995 jälkeen seuraavasti:

Taulukko 5

(miljardia euroa)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Talletettujen varojen keskiarvo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Talletusten vakaan osan keskiarvo (*vastaa kalenterivuoden vähimmäistalletuksia*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Talletusten volatiilin osan keskiarvo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(132) Komissio on laskenut, että vakaa osuus on keskimäärin 85,4 prosenttia ja volatiili osuus 14,6 prosenttia postin käyttötileistä vuosina 1995–2005, kun volatiilin osuuden keskihajonta on 4,1 prosenttia. Lisäksi talletusten volatiili osa on viime vuosina pienentynyt merkittävästi, ja vuonna 2005 se oli vuositasolla 10,5 prosenttia. Kuukausittaisessa ja puolivuosittaisessa tarkastelussa keskimääräinen volatiili osuus lähestyy 10:tä prosenttia tai on alle sen vuosina 1995–2005 ja 2001–2005. Vuoden 2006 ensimmäiset kuukaudet vahvistavat tämän suuntauksen.

(133) Komissio päättelee tämän perusteella, että 90:tä prosenttia postitalletuksista voidaan pitää melko vakaina ja 10:tä prosenttia volatiileina.

(134) Niin kauan kuin talletusvelvollisuus on voimassa, komissio katsoo, että yksityiselle lainan ottajalle siirrettyjen verojen vakaan ja volatiilin osuuden prosenttiosuudet olisivat vastaavat.

(135) Tämän vuoksi sopimuksen mukainen 10 prosentin painotus antolainauskoron lyhytaikaiselle tekijälle näyttää tässä tapauksessa perustellulta. Keskipitkän aikavälin tekijän painotus on näin ollen 90 prosenttia. Kuten jäljempänä todetaan, sopimuksen mukaisten keskipitkän aikavälin tekijöiden 10 prosentin ja 80 prosentin painotuksia ei kuitenkaan ole tarpeen tutkia yksityiskohtaisemmin.

7.4.2.3 Keskimääräinen erääntymisaika ja talletettujen varojen vaihtelevuus

(136) Taseen vastattavien arviointi rahoituslähteiden osalta edellyttää, että pankki tuntee tallettajien ja rahoitusvälineiden käyttäytymisen. Pankin vastattaviin perustuvaa kassavirtaa arvioidessaan pankki ottaa ennen kaikkea huomioon vastattaviensa kehityksen normaalissa markkinatilanteessa ja selvittää tässä yhteydessä etenkin

— talletusten ja muiden vastattavien tavanomaisen rollover-riskin,

— pyynnöstä nostettavissa olevien talletusten, kuten käyttötilitalletusten ja erityyppisten säästötalletusten, tosiasiallisen keston,

— uusien talletusten tavanomaisen kasvun.

(137) Rollover-riskin ja uusien luottopyyntöjen arvioinnissa pankki voi käyttää erilaisia menetelmiä määrittääkseen omien vastattaviensa tosiasialliset erääntymisajat. Yksi on varojen käyttäytymisen historiallisen kehityksen arviointi. Monet pankit tekevät sekä yksityishenkilöiden että yritysten käteistalletuksista tilastollisen analyysin, jossa otetaan huomioon suhdannetekijät ja alttius korkojen ja muiden makrotaloudellisten muuttujien vaikutuksille. Joidenkin suurten käyttötilin haltijoiden osalta pankki voi arvioida, kuinka todennäköinen yksittäisen asiakkaan rollover-riski on. Tällaisia vastattavien kehitystä koskevia arvioita on entistä vaikeampaa tehdä samalla, kun talletuksille vaihtoehtoisten sijoitusten kilpailu lisääntyy. Lisäksi arvioidaan pankin vastattaviin perustuva kassavirta epätavallisissa oloissa (pankin ongelmat tai markkinoiden ongelmat).

(138) Komissio on tutkinut tiedot, jotka Italia on toimittanut PI:n käyttämästä tilastomenetelmästä ([…]:n tutkimus) ja määrittänyt näin historiallista kehitystä koskevan analyysin perusteella käteistalletusten maltillista ja ennakoitavaa kehitystä ([51]).

(139) Komissio korostaa, että […]:n tutkimus tehtiin käteistalletusten keston määrittelemiseksi ja ettei […] tee päätelmiä valtionkassaan siirrettyjen talletusten kestosta.

(140) Talletusten keskimääräisen keston määrittelemiseksi komission on otettava huomioon kaksi mahdollista varainhoitotapaa: aktiivinen ja passiivinen.

Varojen passiivinen hallinnointi

(141) Italian mukaan […]-malli sisältää perusteet postitalletusten keston määrittämiseksi PI:n varojen passiivisen hallinnoinnin erityistilanteessa (vuosina 2005 ja 2006). Tämä todennäköisyysmalli perustuu postin käyttötilien historiallisen volatiliteetin arviointiin ja PI:n käyttötilin haltijoiden käyttäytymiseen ([52]), ja siinä kuvataan PI:n asiakaskunnan käyttäytymisen dynamiikkaa 99 prosentin luottamusvälillä.

([51]) Komissio katsoo, että vaikka jäsenneltyä muodollista tutkimusta ei olisi tehty, PI:llä ja valtionkassalla olisi ollut pääsy vastaavankaltaisiin tietoihin ja tuloksiin postin käyttötilien kehitystä koskevien historiallisten tietojen ja ennusteiden perusteella.

([52]) Maltillinen kehitys perustuu varovaiseen oletukseen talletusten vähimmäismäärästä seuraavina vuosina pääoman liikkeiden historiallisen kehityksen analyysin pohjalta (value at risk -menetelmä).

(142) Value at risk -menetelmässä kymmenettä vuotta pidetään lopullisen ehtymisen (cut off) hetkenä, ja tämän menetelmän mukaan […] prosentilla talletuksista on ”lähes päättymätön” kesto (koska on erittäin epätodennäköistä, että talletukset vähenevät alle kahteen kolmasosaan kymmenen vuoden aikana) ja loppujen talletusten kesto on 0–10 vuotta (toisin sanoen ennakoidaan, että tämä talletusten osa voi ehtyä 10 vuoden kuluessa).

(143) Komissio katsoo, että PI:n varojen passiivinen hallinnointi johtuu ennen kaikkea velvollisuudesta siirtää varat valtionkassaan. Tämän vuoksi on ensisijaisen tärkeää arvioida, millä tavalla yksityinen lainan ottaja olisi arvioinut talletusvelvollisuutta ja sen ajallista pysyvyyttä ([53]).

(144) Talletusvelvollisuus vaikuttaa ennen kaikkea siten, että kaikkien postin käyttötileillä olevien talletusten keskimääräinen kesto siirtyy valtionkassassa olevalle PI:n käyttötilille. Myös Italia katsoo, että talletusvelvollisuus vaikuttaa keskeisesti valtionkassassa olevien varojen määrittämiseen pitkällä aikavälillä. Mikäli talletusvelvollisuutta ei olisi ollut, PI:n talletukset olisivat lähinnä vastanneet yksityisen lainan ottajan käyttötilille tehtyjä talletuksia.

(145) Toiseksi valtionkassaan siirrettyjen varojen määrä on vaihdellut merkittävästi vuoden 1995 jälkeen, kuten alla olevasta kaaviosta käy ilmi ([54]).

Kaavio 2

[…]

(146) Vaihtelu on johtunut erityisesti asiaa koskevan kansallisen lainsäädännön muutoksista:

— talletusten määrä väheni jyrkästi vuosina 1996–1997 siksi, että 23 päivänä joulukuuta 1996 annetulla lailla nro 662 säädettiin niiden tilien sulkemisesta, joita valtionkassa oli käyttänyt valtioneläkkeiden maksamiseen,

([53]) Komissio katsoo, että yksityinen lainan ottaja olisi tehnyt tällaisen arvioinnin, erityisesti kun otetaan huomioon kyseessä oleva bruttosumma (ks. esim. 137 kappale, jossa todetaan, että pankki voi tehdä rollover-riskin todennäköisyyttä koskevia arvioita joidenkin suurten käyttötilinhaltijoiden osalta.

([54]) Italian esittämistä väitteistä huolimatta tämän seikan arviointia ei ole perusteltua rajoittaa vuosiin 2001–2006. Vaikka voidaankin olla yhtä mieltä siitä, että BancoPosta-tilin käyttöönotolla oli merkittävä vaikutus käyttötilien talletuksiin ja PI:n rahoituspalvelujen liiketoimintamalliin, yksityinen lainan ottaja olisi ottanut tarkastelussaan huomioon tätä pidemmän ajanjakson.

— talletukset lisääntyivät merkittävästi vuodesta 2001 sen jälkeen, kun BancoPosta-tilit otettiin käyttöön presidentin asetuksella nro 144/2001,

— valtionkassassa olleet talletukset lisääntyivät vuonna 2004 huomattavasti aiempiin vuosiin verrattuna 5 päivänä joulukuuta 2003 annetun ministeriön asetuksen vuoksi, sillä tämän asetuksen nojalla valtionkassa tuli CDP:n sijaan postin käyttötilipalveluja koskeviin sopimussuhteisiin.

(147) Italian viranomaiset vahvistavat, että tällaisilla lainsäädännön muutoksilla vastataan valtionkassan tarpeeseen myöntää PI:lle aiempaa suurempi rahoituksellinen riippumattomuus. Kuvaavaa tälle prosessille, joka aloitettiin vuonna 1998, kun PI muutettiin osakeyhtiöksi, oli postin kaupallisten BancoPosta-käyttötilien käyttöönotto vuonna 2001.

(148) Vastaava tapahtuma, jota ei kuitenkaan vuosina 2005–2006 ollut täysin mahdollista ennakoida (etenkään sen tarkkaa ajankohtaa), sijoittui vuoden 2007 alkuun, jolloin vuoden 2007 rahoituslailla supistettiin merkittävästi talletusvelvollisuuden soveltamisalaa. Tästä seurasi valtionkassaan talletettujen varojen selkeä väheneminen: joulukuussa 2007 valtionkassaan talletetut varat olivat vain noin 25 prosenttia postin kokonaistalletuksista. Komissio katsoo, että huolellinen markkinatoimija olisi voinut ennakoida tämän viimeisen lainsäädäntömuutoksen (ja etenkin sen seuraukset, toisin sanoen valtionkassaan / yksityiselle lainan ottajalle osoitettujen varojen vähenemisen) sopimuksen tekemishetkellä, koska PI:n varainhoidon riippumattomuuden lisääminen aloitettiin jo joitakin vuosia aikaisemmin.

(149) Komission mukaan yksityinen lainan ottaja olisi sopimusta neuvotellessaan ottanut huomioon sen, että talletusvelvollisuutta muutettaisiin viimeistään viiden vuoden kuluttua. Kuten kaaviosta 2 ja 146 kappaleesta käy ilmi, vuosina 1995–2005, jolloin valtionkassan aikomuksena oli lisätä PI:n varainhoidon riippumattomuutta, lainsäädäntöä todellakin muutettiin ensimmäisen kerran vuonna 1997, toisen kerran neljä vuotta tämän jälkeen ja kolmannen kerran kaksi vuotta edellisestä muutoksesta. Yksityinen lainan ottaja olisi ottanut huomioon nämä seikat ja sen, että lainsäädäntöä muutettaisiin uudelleen viimeistään viiden vuoden kuluessa sekä tähän mahdollisesti liittyvän joidenkin kuukausien siirtymäajan. Huolellinen yksityinen lainan ottaja ei olisi olettanut hyötyvänsä postitalletuksesta viittä vuotta pidemmällä ajanjaksolla.

(150) Tämän vuoksi Italian esittämää väitettä, jonka mukaan talletusvelvollisuuden kesto olisi lähes päättymätön, ei voida hyväksyä. Yksityinen lainan ottaja olisi voinut olettaa talletusvelvollisuuden keston olevan päättymätön ainoastaan siinä tapauksessa, ettei asiaa koskevaa lainsäädäntöä muutettaisi, mikä ei vastannut vuoden 2005 lopun tilannetta (jälkikäteen tarkasteltuna). Hylättävä on myös Italian lisäväite, jonka mukaan valtionkassan oli otettava sopimuksen tekemisen ajankohtana huomioon talletusvelvollisuus, eikä se voinut ennakoida lainsäädäntökehitystä, joka ei kuulunut sen toimivaltaan. Valtionkassan olisi markkinoilla toimivan huolellisen lainan ottajan tapaan pitänyt ottaa huomioon tämä erittäin tärkeä seikka.

(151) Yksityisen lainan ottajan oli pitänyt myös valtionkassaan vuosina 1995–2005 talletettujen varojen määrän lainsäädäntömuutoksista johtuvan vaihtelun vuoksi harkita edellä mainittuun varovaiseen menetelmään perustuvaa viisivuotista erääntymisaikaa ylärajaksi oman korkonsa määrittämisessä.

(152) Komissio katsoo passiivisen varainhoidon osalta, että kun otetaan huomioon PI:n varainhoidon riippumattomuuden lisäämisen seuraukset (riskinä olevat lainsäädäntömuutokset, joilla voidaan vähentää merkittävästi valtionkassalle / yksityiselle lainan ottajalle siirrettävien varojen määrää), yksityinen lainanottaja olisi pitänyt sopimuksen tekohetkellä omassa tarjouksessaan enintään viiden vuoden erääntymisaikaa ylärajana.

Varojen aktiivinen hallinnointi

(153) Italia väittää, että PI:n varojen aktiivisen hallinnoinnin yhteydessä (vuodesta 2007) […]-malli tukee PI:tä tämän varojen optimaalisessa kohdentamisessa ja tuoton ja riskin tasapainottamisessa. Tässä yhteydessä PI:n on hyvin varovaisen hypoteesin perusteella järkevää kohdentaa varat keskipitkällä aikavälillä, joka sijoittuu […]–[…] vuoteen käytetystä mallista riippuen ([55]).

(154) Komissio huomauttaa tältä osin seuraavaa:

([55]) Tämä toinen, […]:n esittämä malli perustuu vieläkin varovaisempaan hypoteesiin (varojen ehtyminen […] vuoden kuluttua, kun lähes päättymättömän erääntymisajan omaavien varojen osuuden hajonta on […]–[…] vuotta) jossa erääntymisaika on keskimäärin […] tai […] vuotta (Macauley-kaavan mukainen kesto on […]–[…] vuotta) riippuen siitä, noudatetaanko value at risk -menetelmää vai lineaarista menetelmää.

— PI:n varojen aktiivinen hallinnointi edellyttää, ettei talletusvelvollisuutta sovelleta,

— menetelmä perustuu olettamukseen, että varat ehtyvät kymmenentenä vuonna (lähes päättymättömän keston omaavien talletusten osa ehtyy lopullisesti kymmenentenä vuotena),

— vastaavan (teoreettisen) sijoitussalkun määrittely perustuu maltilliseen kehitykseen ([56]),

— postin käyttötileille talletettujen kokonaisvarojen erääntymisaika eroaa yksittäisen postin käyttötilin erääntymisajasta,

— useat italialaiset pankit ovat käyttäneet varainhallinnassaan […]:n laatimaa varovaista mallia määrittäessään käyttötiliensä todellisen erääntymisajan, jonka ne ottavat huomioon rahoitusriskien hallinnassa (ALM).

(155) Komissio korostaa, että varojen aktiivisessa hallinnoinnissa postitalletusten keskimääräinen erääntymisaika on enintään viisi vuotta.

(156) Lopuksi todettakoon, että sekä varojen aktiivisen että passiivisen hallinnoinnin tapauksessa, talletusten efektiivinen kestoaika, jota yksityinen lainan ottaja olisi harkinnut, on enintään viisi vuotta.

7.4.2.4 Välipäätelmä: antolainauskoron viitearvot

(157) Komissio muistuttaa, että Italian väitteiden mukaan luonteeltaan pitkäaikainen talletusten vakaa osa otetaan huomioon antolainauskoron pitkäaikaisessa osuudessa (90 prosenttia, joka koostuu: i) 10 prosentin osuudesta, joka on sidottu 10 vuoden BTP:n korkoon ja ii) 80 prosentin osuudesta, joka on sidottu 30 vuoden BTP:n korkoon). Vastaavasti talletusten volatiili osa otetaan huomioon antolainauskoron lyhytaikaisessa osuudessa (10 prosenttia), joka koostuu 12 kuukauden BOT-velkakirjoista.

(158) Näiden tietojen perusteella sopimuksen antolainauskoron perustana olevien rahoitusinstrumenttien painotettu erääntymisaika on 25 vuotta.

(159) Komissio katsoo, että yksityinen lainan ottaja indeksoisi varojen vakaan osan keskipitkän aikavälin parametreihin ja loput, volatiilit varat lyhyen aikavälin parametreihin.

(160) Koska yksityinen lainan ottaja olisi arvioinut varojen vakaan osan efektiiviseksi kestoajaksi enintään viisi vuotta, vakaan osuuden markkinakorvauksen olisi perustuttava viiden vuoden BTP:n tuottoon. Komissio katsoo, että BTP:tä on järkevää käyttää keskipitkän ja pitkän aikavälin viitearvona, sillä ne ovat rahoitusinstrumentteja, joita sijoittajat ovat tosiasiassa käyttäneet vertailukohtinaan.

(161) Antolainauskoron lyhytaikaisen osan osalta komissio viittaa valtionkassaan / yksityiselle lainan ottajalle siirrettyjen varojen volatiiliin osaan. Mikäli varat vähenisivät edellispäivästä, erotus olisi korvattava automaattisesti PI:lle. Näissä olosuhteissa yksityinen lainan ottaja ei sijoittaisi varojen volatiilia osaa 12 kuukauden BOT:hen.

(162) Komission mukaan kolmen kuukauden BOT ja yön yli -instrumentit (overnight) näyttävät sopivan varojen päivittäisten vaihtelujen hallinnointiin ([57]). PI:lle maksettavan korvauksen olisi vastattava näistä kahdesta instrumentista maksettavaa korkoa.

(163) Vaikka teoreettisesti on mahdollista käyttää erilaisia lyhytaikaisten rahoitusinstrumenttien yhdistelmiä, komissio katsoo, että jako tasan ([58]) valtion kolmen kuukauden velkasitoumuksiin ja yli yön -instrumentteihin mahdollistaa riskien asianmukaisen hallinnan ja vastaa huolellisen markkinatoimijan toimintatapaa.

([56]) Ennakoitu kehitys sen sijaan ilmaisee arvion siitä, miten talletukset saattavat kehittyä riippuen siitä, toteutuvatko kohtuulliset makrotaloudelliset skenaariot ja tavanomaiset liiketoimet. Kehitysennusteet auttavat määrittelemään talousarviotavoitteita.

([57]) Ranskan BanquePostalen Rapport de gestion 2005 -kertomuksessa todetaan seuraavaa: 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]) Tämä merkitsee, että 5 prosentin yli yön -volatiliteettia pidetään normaaliolosuhteiden enimmäisarvona. Tätä suuruusluokkaa oleva luku vaikuttaa järkevältä.

(164) Komissio katsoo, että pankkien välistä yli yön -korkoa – joka on pankkien välinen rahamarkkinaparametri ja joka ei sisällä valtionkassan velanhoitokustannuksia – voidaan pitää vastaavana korkona yli yön -operaatioiden korolle.

(165) Komissio korostaa, että vuoden 2007 rahoituslain voimaantulon jälkeen PI aloitti postin käyttötileillä olevien varojen aktiivisen hallinnoinnin. PI:n joukkovelkakirjoihin tekemien sijoitusten keskimääräinen erääntymisaika oli […]–[…] vuotta ([59]). Varoista 85 prosenttia on sijoitettu joukkovelkakirjoihin, joiden erääntymisaika on […]–[…] vuotta, ja loput instrumentteihin, joiden erääntymisaika on enintään […] vuotta. Nämä luvut vahvistavat jälkikäteen komission jo esittämät päätelmät.

7.4.2.5 Rahoitusriskit

(166) Yleisesti ottaen on mahdollista eritellä neljäntyyppisiä rahoitusriskejä:

— markkinariskit (esimerkiksi osakekurssiriski),

— luottoriskit (maksukyvyttömyysriski),

— likviditeettiriski (rahoituksen likviditeettiriski ja markkinoiden likviditeettiä koskeva riski),

— korkoriski (tuottokäyrää koskeva riski ja uudelleensijoitusriski).

(167) Kun otetaan huomioon talletettujen varojen luonne, komissio pitää luottoriskejä ja markkinariskejä erittäin vähäisinä ([60]).

([59]) […]-analyysissa viitataan PI:n salkun […] vuoden keskimääräiseen erääntymisaikaan vuonna 2007.

([60]) PI:n vuoden 2005 tilinpäätöksessä täsmennetään seuraavaa: "Markkinariski koskee niitä taseen vastaavia, jotka ovat PI:n suunnitelmien mukaisesti käytettävissä myyntiin. Tällä hetkellä taseesta ei itse asiassa enää ole kaupankäyntiin tarkoitettuja eriä).
Luottoriski: luottoriskillä tarkoitetaan velallisena olevan vastapuolen maksukyvyttömyysriskiä. Koska postiyhtymä ei voi myöntää lainoja, riski koskee ainoastaan salkun sisältämiä sijoitusinstrumentteja (liikkeeseenlaskijariski)".

(168) Valtionkassaan talletettuihin varoihin kohdistuu kaksi keskeistä riskiä: korkoriski ja likviditeettiriski (ks. kansainvälinen järjestelypankki BIS (2003), BIS (2006), BIS (2008) ja kansainvälinen rahoitusinstituutti IIF (2007) ([61])).

(169) Korkoriski ([62]) muodostuu siitä, että lyhytaikaiset korot saattavat nousta pitkäaikaisten sijoitusten elinaikana samalla, kun pitkän aikavälin korot pysyvät ennallaan, tai – markkina-arvon osalta – sitä, että pääoman markkina-arvo laskee samalla, kun tuottokäyrä nousee, kun otetaan huomioon, että varat pienenevät velkoja enemmän, mikäli velkojen effektiivinen kestoaika on lyhyempi.

(170) Sopimuksen mukaisessa indeksointimenetelmässä tarkistetaan kolmea korkotekijää kahden viikon välein, mistä seuraa indeksoinnin vaihtelevuus. Valtionkassaan siirretyillä talletuksilla ei näin ollen ole pääoman menettämistä koskevaa riskiä, vaan ainoastaan korkotulojen pienenemisen riski ([63]). Kun korko on vaihtuva, osapuolet jakavat riskin.

(171) Likviditeettiriski (rahoituslikviditeettiä koskeva riski, funding liquidity risk) koskee valmiuksia rahoittaa vastaavien lisääntyminen ja suorittaa sitoumukset sitä mukaa kuin ne erääntyvät ([64]). Likviditeetin hallinnointi on näin ollen tärkeä rahoituslaitosten/pankkien toiminto. Likviditeetin arviointi edellyttää, että pankin johto paitsi mittaa jatkuvasti likviditeettiasemaa myös tutkii rahoitusvaatimusten todennäköistä kehitystä eri skenaarioiden mukaisesti ja myös epäsuotuisissa olosuhteissa ([65]).

([61]) BIS (2003), *"Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk"*, BCBS, syyskuu, s. 6–8, (http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1), BIS (2006), *"The Management of Liquidity Risk in Financial Groups"*, BCBS, toukokuu. (http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1), BIS (2008), *"Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges"*, BCBS, helmikuu (http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=) BCBS, helmikuu, IIF (2007), *"Principles of Liquidity Risk Management"*, maaliskuu, liite 1.

([62]) PI:n vuoden 2005 taseessa todetaan seuraavaa: "Kassavirtojen korkoriski ja suojaamistoimet (hedging) koskee vaihtuvatuottoista rahoitusomaisuutta. PI voi toteuttaa suojaamistoimenpiteitä (hedging), joissa käytetään johdannaisia, joilla on tietty luokitus, keskittymisaste ja suuruustaso."

([63]) Ks. myös […]:n 13 päivänä helmikuuta 2006 päivätty kirje.

([64]) PI:n vuoden 2005 tilinpäätöksessä täsmennetään seuraavaa: "Likviditeettiriskillä tarkoitetaan riskiä, joka syntyy mahdollisista vaikeuksista saada varoja, joilla rahoitusinstrumenteista johtuvat velvollisuudet voitaisiin täyttää. Likviditeettiriski voi johtua kyvyttömyydestä myydä nopeasti rahoitusomaisuutta käypään arvoon tai lähellä sitä, tai siitä, että varat on hankittava kohtuuttomalla korolla. Kyse on vähäpätöisestä riskistä, sillä keskeistä on tasapaino velkasitoumusten ja rahoituslähteiden ajallisen keston välillä".

([65]) Vrt. *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations – Basel Committee on Banking Supervision*, Basel – helmikuu 2000.

(172) Tarkasteltavana olevassa tapauksessa rahoituksen likviditeettiriskin ja tuottokäyrää koskevan riskin kantaa kokonaisuudessaan lainan ottaja eikä PI. Tarkemmin sanottuna siinä tapauksessa, että tilinhaltijat nostavat pois kaikki tallettamansa varat, valtion on toimitettava PI:lle sen tätä varten tarvitsemat varat, eikä PI:llä näin ollen ole velvollisuutta hankkia itse uutta rahoitusta.

(173) Komissio korostaa, että tarkastelun kohteena oleva järjestelmä ei anna samantasoista varmuutta lainan ottajan varojen osalta. Kun markkinatoimija laskee liikkeeseen ja myy joukkovelkakirjoja se saa käyttöönsä koko summan siihen asti kunnes joukkovelkakirjojat erääntyvät. Sopimuksen mukainen järjestelmä ei johda samaan tulokseen, koska lainan ottajan saatavilla olevat varat vaihtelevat päivittäin ja saattavat myös vähentyä merkittävästi, mikäli olosuhteet ovat epäsuotuisat.

(174) Tämän vuoksi PI:lle maksetun koron olisi lähtökohtaisesti oltava alhaisempi kuin saman erääntymisajan omaavista joukkovelkakirjoista maksettava korko. Komissio katsoo näin ollen, että tässä yhteydessä on likviditeettiriskin huomioon ottamiseksi sovellettava yksityisen lainan ottajan tarjoamaa peruskorkoa alempaa korkoa.

(175) Komissio on tietoinen siitä, että likviditeettiriskistä johtuvan alennuksen (markdown) täsmällinen määrittely on vaikeaa. Tarkasteltavana olevassa tapauksessa asianmukainen alennus on otettu huomioon sopimuksessa ja komission menetelmässä, joissa volatiili osa määritellään ja sidotaan se korkoon, joka perustuu hyvin lyhytaikaisiin rahoitusinstrumentteihin.

(176) Komissio katsoo lopuksi, että Italian esittämät väitteet, jotka koskevat sopimuksessa määritellyn parametrien mukaisen sijoittamisen oletettua jäykkyyttä, on hylättävä, koska

i) niissä ei oteta huomioon likviditeettiriskiä;

ii) ne liittyvät Italian muihin, vaihtoehtokustannuksia koskeviin väitteisiin, jotka liittyvät siihen, ettei varojen aktiivinen hallinnointi ole mahdollista, ja joita käsitellään (ja jotka hylätään) tämän päätöksen VII.4.3 kohdassa;

iii) Italia on vasta jälkikäteen väittänyt, että sopimuksessa määrättiin oletettuun jäykkyyteen perustuvasta korvauksesta. Italian viranomaiset ovat todenneet, että ”sijoituskorin määrittelemisessä sovellettu lähestymistapa ei perustu siihen, että määriteltäisiin marginaali, jolla korvattaisiin riippumattomuuden rajoittaminen” ja että ”kori on synnyttänyt jälkikäteen tuoton, joka on yhtäältä korvauksena postille siihen sovellettavasta talletusvelvollisuudesta ja sijoitusrajoituksesta ja toisaalta kohtuullinen valtionkassan kannalta”. Tämä jälkikäteen syntynyt logiikka ei ollut esillä sopimuksesta neuvoteltaessa eikä sitä näin ollen voida pitää merkityksellisenä nyt esillä olevassa päätöksessä.

7.4.2.6 Päätelmät: Yksityisen lainan ottajan tarjoaman koron määrittäminen / valtiontuen olemassaolo

(177) Seuraavaksi verrataan sopimuksessa määrättyjä korkoja ja yksityisen lainan ottajan tarjoamia korkoja ([66]), jotka ovat komission arvioinnin perusteella seuraavat:

Taulukko 6

	Sopimus		Yksityinen lainan ottaja	
	Rahoitusväline/tuotto	Painoarvo	Rahoitusväline/tuotto	Painoarvo
Stabiili osa	30 vuoden BTP	80 %	5 vuoden BTP	90 %
	10 vuoden BTP	10 %		
Volatiili osa	12 kuukauden BOT	10 %	3 kuukauden BOT	5 %
			Pankkien välinen yön yli -korko	5 %

([66]) Kuten sopimuksessa, yksityisen lainan ottajan soveltamaan menetelmään perustuvat korot lasketaan vaihtuvan koron parametrien mukaisesti (koron tarkistukset kahden viikon välein).

Taulukko 6a

	Sopimuksen mukainen korko	Yksityisen lainan ottajan maksama korko
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

(178) Koska sopimuksessa käytetyillä viiteinstrumenteilla on pidempi erääntymisaika kuin ”markkinainstrumenteilla”, ja ne siksi antavat kyseisellä ajanjaksolla suuremman tuoton ([67]), ja koska riskinjako on PI:lle suotuisampi kuin se olisi, jos se kantaisi talletettujen varojen likviditeettiriskin itse, Italian määrittelemä antolainauskorko tuottaa etua PI:lle.

(179) Näin ollen vuoden 2006 rahoituslain ja sopimuksen mukainen järjestelmä, jossa valtionkassa maksaa antolainauskorkoa PI:n sille siirtämistä varoista, on valtiontukea.

(180) Komissio panee lopuksi merkille, että mikään lyhyt-/pitkäaikaisten instrumenttien yhdistelmä ei vastaa täysin markkinatilannetta. Komission mukaan käytettyjen rahoitusinstrumenttien ja niiden painotuksen kokonaistasapainon perusteella voidaan päätellä, noudattaako antolainauskorko markkinoilla toimivan huolellisen toimijan periaatetta. Sopimuksessa määritelty antolainauskorko ei täytä tätä oikeasuhteisuuden kriteeriä, jota yksityinen lainan ottaja olisi soveltanut talletuksina saamiinsa varoihin.

7.4.3 *Analyysi PI:n sijoitustoiminnasta siinä tapauksessa, ettei talletusvelvollisuutta olisi*

(181) Teleologisesta näkökulmasta ja jotta analyysi olisi täydellinen on syytä tutkia, tarjoavatko ne mahdolliset sijoitusvaihtoehdot, joita PI harkitsisi jos talletusvelvollisuutta ei olisi, yhtä suuren tai suuremman tuoton kuin sopimuksessa määrätään tai komission laskentamenetelmällä saadaan.

(182) Tämän osalta komissio tutkii jäljempänä olevassa arvioinnissaan rahoitusriskiä ja tuottoa, jotka ovat määräävät tekijät markkinatoimijalle tämän rahoitusliiketoimissa.

7.4.3.1 Tiivistelmä Italian esittämistä huomautuksista ([68])

(183) Italia on todennut, että PI asetetaan epäedulliseen asemaan varojen kohdentamisessa siksi, että siihen sovelletaan velvollisuutta siirtää varat valtionkassaan, minkä vuoksi sillä ei ole mahdollisuutta sijoittaa postin käyttötileille talletettuja varoja tuottavampiin kohteisiin.

(184) Italia väittää, että, mikäli talletusvelvollisuutta ei olisi, PI

i) olisi sijoittanut postin käyttötilien varat vastaaviin rahoitusinstrumentteihin, joita PI:n vakuutuspalvelut ja erityisesti Poste Vita SpA käyttävät. Italian viranomaiset viittaavat rahoitusvälittäjien kirjeisiin (ks. 73 kappale) ja katsovat, että sopimuksen mukainen korko vastaa Poste Vita SpA:n

([67]) Tällä hetkellä lyhyiden ja pitkien korkojen perusteella korkokäyrä on käänteinen; tätä ei kuitenkaan voitu ennakoida vuosina 2005–2006, jolloin sopimus tehtiin.
([68]) Italian esittämiä huomautuksia käsitellään yksityiskohtaisemmin 6 osassa.

sijoituksille maksettavaa korkoa (ks. 74 kohta ja sitä seuraavat kohdat). Italian viranomaisten mukaan Ramo I:n henkivakuutukset ovat tuotteina verrattavissa postin käyttötileihin ja että tällaisista tuotteista (kuten Posta Più) on keskimäärin saatu 4,68 prosentin korko vuosina 2002–2006, kun sopimuksen mukainen korko oli keskimäärin 4,55 prosenttia.

ii) olisi hajauttanut sijoitussalkkuaan luottoriskin perusteella (ks. 85 kappaleen i alakohta).

iii) olisi hallinnoinut varoja aktiivisesti (ks. 85 kappaleen iv alakohta). Varojen asianmukainen hallinnointi antaisi suuremman tuoton, kuten aiemmat kokemukset (La Posten tapaus ja kaupankäyntijärjestelmän mukainen aktiivinen hallinnointi) ja tuleva kehitys osoittavat.

(185) Komissio osoittaa ensinnäkin, etteivät nämä vaihtoehtoiset sijoitustavat ole merkityksellisiä nyt käsillä olevassa arvioinnissa, ja toiseksi, ettei niiden tuloksia voida käyttää sen osoittamiseen, etteikö sopimuksella annettaisi etua PI:lle.

(186) PI:n ja yksityissektorin pankkien vertailun osalta Italia katsoo (ks. 85 kappaleen ii alakohta) että, joidenkin yksityissektorin pankkien korkomarginaali on oman verkoston kautta saatujen talletusten osalta huomattavasti suurempi kuin PI:llä. Lisäksi julkisella sektorilla toimivien pankkien sijoitukset ovat verrattavissa PI:n sijoituksiin (ks. 85 kappaleen iii alakohta). Nämä seikat osoittavat Italian mukaan, ettei PI:lle ole myönnetty valtiontukea.

(187) Komissio osoittaa jäljempänä, etteivät Italian tekemät vertailut (ja erityisesti […]-analyysiin perustuvat vertailut) ole merkityksellisiä.

7.4.3.2 Yleiset huomautukset […]-analyysin asianmukaisuudesta ja rahoituksen välittäjien kirjeistä

(188) […]-analyysi ja rahoituksen välittäjien PI:lle lähettämät kirjeet, joissa vahvistetaan sopimuksen mukaisen koron soveltuvuus yhteismarkkinoille, edellyttävät komissiolta yleisluonteisia huomautuksia.

i) Kirjeet ja analyysi voivat perustua niiden laatijoiden ja PI:n välisiin liikesuhteisiin. Komission on tutkittava niitä erittäin huolellisesti.

ii) […]-analyysin yleiset päätelmät herättävät epäilyjä, sillä […] toteaa, että ”tässä selvityksessä esitetty osoittaa, hypoteesi ja alustavat päätelmät perustuvat PI:n toimittamiin tietoihin (ja […]:n niitä koskevaan tulkintaan). Näistä tiedoista on esitetty useita tulkintoja, minkä vuoksi analyysin perusteella voidaan tehdä erilaisia ratkaisuja ja päätelmiä”.

iii) Komissio huomauttaa, että sopimuksen mukainen korko on indeksoitu vaihtuviin parametreihin. Valtionkassa ja PI ovat sopineet vapaasti tällaisten parametrien käytöstä, eikä niiden käyttö perustu oikeudelliseen velvoitteeseen. Komissio on samaa mieltä Italian viranomaisten kanssa siitä, että vaihtuvaluonteisten parametrien valinta oli sopimuspuolten kannalta järkevää sopimuksen tekohetkellä.

[…]-analyysissa sopimuksen parametreja verrataan kuitenkin lähinnä kiinteäkorkoisiin rahoitusinstrumentteihin.

Vaihtuvat korot ovat olleet alhaisemmat kuin kestoltaan verrattavissa olevat kiinteät korot ([69]). Jäljempänä olevassa taulukossa havainnollistetaan valtionkassan liikkeeseen laskemien kiinteäkorkoisten BTP-velkakirjojen keskimääräiset vuosikorot (viiden ja kymmenen vuoden BTP) ja seitsenvuotisten vaihtuvakorkoisten CCT-velkakirjojen (valtion velkasitoumus) keskimääräiset vuosikorot ([70]).

Taulukko 7

(%)

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

Lisäksi analyysissa verrataan aktiivista hallinnointia (ks. jäljempänä) valtionkassaan tehtyyn talletukseen, ja otetaan pääomavoitot huomioon implisiittisesti PI:n saamassa korvauksessa. Sopimuksen mukainen menetelmä ei kuitenkaan voi aiheuttaa pääomavoittoja tai -tappioita, koska se on indeksoitu vaihtuvaan korkoon. Tämän vuoksi Italian esittämä, että vertailu, jossa määritetään, onko PI epäedullisessa asemassa talletusvelvollisuuden vuoksi, olisi asianmukainen, jos se perustuisi vaihtuvaluonteisiin parametreihin. Korko, jota PI olisi teoreettisesti voinut saada analyysin perusteella, eivät ole merkityksellisiä – ja ne on todennäköisesti yliarvioitu – erityisesti siksi, että ne perustuvat kiinteäkorkoisiin rahoitusvälineisiin ([71]).

iv) […]-analyysissa ja rahoituksen välittäjien kirjeissä vertaillaan rahoitusinstrumentteja, joilla on erilainen riskitaso. Kuten edellä (ks. VII.4.2 kohta) on jo todettu, PI:llä ei esimerkiksi ole ollenkaan likviditeettiriskiä valtionkassaan sopimuksen mukaisesti talletettujen varojen osalta, mutta normaalioloissa sijoituksia tehdessään sillä on tällainen riski. Samalla tavoin vakuutustuotteisiin tehtäviin sijoituksiin kohdistuu markkinariski ([72]), kun taas markkinariski ei ole oleellinen siirrettäessä varoja valtionkassaan / yksityiselle lainan ottajalle. Näitä riskeihin liittyviä näkökohtia ei ole otettu esiin eikä esitetty määrällisesti PI:lle lähetetyissä kirjeissä.

(189) Komissio ei näin ollen voi päätellä rahoituksen välittäjien kirjeiden tai analyysin perusteella, että PI olisi epäedullisessa asemassa talletusvelvollisuuden vuoksi.

7.4.3.3 Vertailu vakuutuspalveluihin

(190) Myös siinä tapauksessa, että talletusvelvollisuus otetaan huomioon, komissio ei voi varojen erilaisen luonteen vuoksi hyväksyä Italian viranomaisten näkemystä, jonka mukaan Poste Vita SpA:n myymät Ramo I:n henkivakuutukset olisivat tuotteina verrattavissa postin käyttötileihin. Esimerkiksi:

([69]) Vuodesta 1997 CCT:n korot ovat olleet viiden ja kymmenen vuoden BTP:n korkoja alhaisemmat lukuun ottamatta vuosia 1997 ja 1998.

([70]) CCT:t ovat velkasitoumuksia, joilla on vaihtuva korko ja joiden eräntymisaika on 7 vuotta. Korot maksetaan puolivuosittain jälkikäteisillä kupongeilla, jotka on indeksoitu puolen vuoden BOT:n tuottoon.

([71]) Italian väitettä, että kiinteäkorkoisten sijoitussalkkujen tuotot yleensä vastaavat vaihtuvakorkoisten sijoitussalkkujen tuottoja pidemmällä aikavälillä (10 vuotta), ja että analyysissa on siksi otettava huomioon 10 vuoden ajanjakso, on arvioitu ja väite on kiistetty kohdassa "Kaupankäyntijärjestelmän tyyppinen aktiivinen hallinnointi".

([72]) PI:n tilinpäätöksessä vuodelta 2006 todetaan, että "Markkinariski koskee niitä taseen vastaavia, jotka PI:llä on käytettävissä myyntiin. Tilinpäätöspäivänä nämä erät koostuvat lähes kokonaisuudessaan Poste Vita SpA -tytäryhtiön rahoitusvälineistä, joita hallinnoidaan erikseen (Ramo I)".

— vakuutukset ovat pääomitustuotteita, kun taas postin käyttötilejä käytetään lähinnä varojen siirtoihin puhelimitse, sähköisesti tai käteistalletuksina postitoimipisteissä; lisäksi yleensä asiakkaat eivät voi korvata käyttötilejä muilla pankin tuotteilla,

— vakuutustuotot ovat selkeästi paremmat kuin postin käyttötileiltä saatavat tuotot,

— vakuutustuottojen verotusjärjestelmä voi poiketa postin käyttötilien korkojen verotuksesta.

(191) Tämän vuoksi nyt käsillä olevan arvioinnin kannalta sopimuksen mukaisten korkojen vertaamisella vakuutustuotteista saatuihin korkoihin ei ole merkitystä.

(192) Vaikka se ei ollut täysin välttämätöntä, komissio on kuitenkin verrannut sopimuksen soveltamiseen perustuvaa korkoa keskimääräiseen korkoon, joka on saatu hallinnoitaessa Posta Piùta, joka on Poste Vita SpA:n liikkeeseen laskema, Ramo I:n erillishallinnointiin liittyvä vakuutustuote, jonka Italian viranomaiset ovat maininneet sijoitusvaihtoehdoksi PI:lle siinä tapauksessa, ettei talletusvelvollisuutta olisi.

(193) Italian mainitseman Posta Piùn bruttokoron (josta ei ole vähennetty hallinnointikuluja) ([73]) ei voida katsoa vastaavan korkoa, jota PI saisi markkinoilta, jos ei olisi talletusvelvollisuutta. Komissio katsoo, että sopimuksen mukainen korko on lähempänä nettokorkoa, joka muodostuu sijoittajalle maksettavasta korosta vähennettynä hallintokuluilla ([74]).

(194) Komissio on tässä analyysissa tarkastellut vuotuisia keskiarvolukuja, jotta esimerkiksi korkovolatiliteetin vaikutusta voidaan rajata.

(195) Komissio on vertaillut sopimuksen mukaisia korkoja vuosina 2005–2007 ja Ramo 1:n puitteissa erikseen hallinnoitavien Posta Vita SpA:n vakuutustuotteiden (Posta Più ja Posta Valore ([75])) nettokorkoja.

Taulukko 8

(%)

	Posta Piùn nettotuotto ([1])	Posta Valoren nettotuotto ([1])	Sopimus	Yksityisen lainan ottajan korko
31.12.2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31.12.2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31.12.2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Keskiarvo	2,8	2,7	4,3	3,5

([1]) PI:n internetsivut.

([73]) Näyttää siltä, että myös rahoituksen välittäjien kirjeissä viitataan bruttokorkoihin (ks. […]:n 4 päivänä lokakuuta 2006 päivätty kirje).

([74]) Komission mukaan yksityisen lainan ottajan menetelmään tai sopimuksen mukaiseen menetelmään ei liity merkittäviä transaktiokustannuksia.

([75]) Komissio on pannut merkille, että muut Poste Vita SpA:n erikseen hallinnoimat tuotteet, kuten Posta Pensione ja Dinamica, eivät vastaa volyymiltaan Posta Valorea ja Posta Piùta. Erikseen hallinnoidun Dinamican kokonaisvarat ovat noin 120 miljoonaa euroa, kun taas Posta Piùn kokonaisvarat ovat yli 6,5 miljardia euroa. Katso myös […]:n kirjeet.

(196) Sopimuksen soveltamiseen perustuvat korot ylittävät merkittävästi nettokorot, jotka saadaan Posta Piùsta, jota Italia pitää vaihtoehtoisena sijoituskohteena siinä tapauksessa, ettei talletusvelvollisuutta olisi.

(197) Komissio panee merkille, että sopimuksen mukaiset korot ovat myös korkeammat kuin Posta Valoren nettokorot.

(198) Ero olisi vielä suurempi, jos riskit (markkina- ja likviditeettiriski) otettaisiin asianmukaisesti huomioon.

(199) Yhteenvetona voidaan todeta, ettei sopimuksen parametrien soveltamiseen perustuvan koron vertaamisesta vakuutustuotteiden hallinnoinnista saatuun korkoon käy ilmi, etteikö sopimuksella myönnettäisi etua PI:lle. Yksityisen lainan ottajan soveltamin periaattein saatu tuotto ja Posta Piùn ja Posta Valoren tuotto olivat melko samansuuruiset ([76]) vuonna 2005, minkä vuoksi niiden perusteella ei voida muuttaa kokonaisarviota, jonka komissio on tehnyt yksityisen lainan ottajan soveltaman menetelmän merkityksellisyydestä. Yksityisen lainan ottajan soveltamalla menetelmällä saadut keskimääräiset tuotot olivat vuosina 2005–2007 verrattavissa Posta Piùn ja Posta Valoren tuottoihin.

7.4.3.4 Vaihtoehtoiset sijoitusstrategiat

(200) […]-analyysi osoittaa, että talletusvelvollisuus synnyttää vaihtoehtokustannuksia, jotka liittyvät erityisesti siihen, ettei PI pysty tekemään hajautettuja sijoituksia luottoriskin perusteella. Esimerkiksi rahoitus- ja teollisuusyhtiöiden liikkeeseen laskemilla AA-luokitelluilla velkasitoumuksilla on korkeampi korko kuin valtion joukkovelkakirjoilla (vähintään 60 ja enintään 150 peruspistettä).

(201) Ensinnäkin on syytä panna merkille, että Italia mainitsee toisessa PI:tä koskevassa valtiontukiasiassa ([77]), että erilaisten liikkeeseen laskijoiden (valtio, rahoituksen välittäjät, pankit ja yritykset) hinnoitteluerot ovat äärimmäisen pienet (jos luottoluokitus on sama kahden ääripään – valtion ja yrityksen – välillä on noin 5–6 peruspistettä ja rahoituslaitosten ja yritysten välillä 2–3 peruspistettä).

(202) Toiseksi analyysissa käy ilmi, että luottoriskin mukaan hajautettuihin sijoitusstrategioihin kohdistuu suurempi luottoriski kuin valtion joukkovelkakirjoihin tai talletuksiin. […]-analyysissa ei määritetä tällaista suurempaa riskiä lukuina.

(203) Kolmanneksi vaikka valtion, rahoituslaitosten ja yritysten velkasitoumusten (joiden luokitus on AA) välisistä marginaaleista esitetään joitakin tietoja, komissio katsoo, että näihin sijoituksiin kohdistuu myös muita riskejä, joita ei sen sijaan kohdistu talletuksiin, jotka tehdään sopimuksen mukaisesti valtionkassaan. Esimerkiksi PI:hin ei kohdistu likviditeettiriskiä valtionkassaan talletettujen varojen osalta, sillä valtionkassa kantaa tämän riskin kokonaisuudessaan. Tämä ei käy ilmi […]-analyysissa, mutta se on tärkeää asian arvioinnissa.

(204) Edellä esitetyn perusteella analyysiin sisältyvä lyhyt viittaus teoreettiseen sijoitusstrategiaan ei osoita, etteikö sopimuksella annettaisi PI:lle etua erityisesti odotettavissa olevien riski-/tuottonäkymien osalta.

([76]) Korot olisivat vieläkin lähempänä toisiaan, jos vakuutustuotteiden riskit (markkina- ja likviditeettiriski) olisi otettu asianmukaisesti huomioon.

([77]) Asia C 49/2006, Poste Italiane – Postisäästörahoitustuotteiden jakelusta maksettu korvaus.

7.4.3.5 Varojen aktiivisen hallinnoinnin strategiat

Vertailu ranskalaiseen La Posteen

(205) Vertailusta ranskalaisen postin La Posten rahoitusyhtiön Efiposten vuonna 2005 saamiin tuottoihin komissio toteaa seuraavaa:

— Komissio ei vertaa eri jäsenvaltioiden tilanteita määrittäessään, onko yritys saanut etua.

— Efiposten sijoitusten oletettua viiden vuoden erääntymisaikaa ei selkeästi vahvisteta La Posten / Efiposten Rapport de gestion -vuosikertomuksessa ([78]).

— Efiposten sijoituksilla näyttää olevan erilainen riskiprofiili kuin PI:n sijoituksilla. Efiposteen kohdistuu likviditeettiriski, mutta PI:hin ei ([79]).

— Vertailu Efiposteen koskee vain yhtä vuotta. Tämä aika on liian lyhyt siihen, että sen perusteella voitaisiin tehdä nyt esillä olevaa asian kannalta hyödyllisiä päätelmiä. Lisäksi […]-analyysin mukainen vertailu koskee vuosia 2004–2005, jotka eivät ole samat, jotka sopimuskausi kattaa.

(206) Kaikki edellä mainitut seikat sinällään riittävät osoittamaan, ettei Italian tekemä vertailu ole merkityksellinen.

Kaupankäyntijärjestelmän mukainen aktiivinen hallinnointi

(207) Italia katsoo, että kaupankäyntijärjestelmän mukainen aktiivinen hallinnointi, jossa sijoitetaan valtion joukkovelkakirjoihin, antaa talletusmarkkinoita ja arvopapereita merkittävästi suuremman tuoton.

(208) Komissio ei kiistä sitä seikkaa, että joillakin aktiivisen hallinnoinnin tavoilla voidaan teoriassa saada suurempi tuotto kuin toisilla varainhallinnan muodoilla, mutta katsoo kuitenkin, ettei […]-analyysista voida tehdä nyt esillä olevan asian kannalta merkityksellisiä päätelmiä seuraavista syistä:

i) Yleisesti ottaen […]-analyysissa tunnustetaan, että sijoitussalkun aktiivisen hallinnoinnin rajoittamisen vaikutuksia on vaikeaa arvioida.

ii) Kuten edellä 85 kappaleessa on todettu, analyysissa verrataan viitesijoitusta, joka koostuu 10 vuoden BTP:stä (60 prosenttia) ja kolmen kuukauden BOT:sta (40 prosenttia) kaupankäyntijärjestelmän mukaiseen aktiiviseen hallinnointiin, joka perustuu long term signaling -menetelmään

([78]) Italia ei ole myöskään kuvannut laskentamenetelmää, joka johtaa oletettuun 4,4 prosentin tuottoon vuonna 2005, eikä […] ole selittänyt yksityiskohtaisesti, miten oletettu 4,45 prosentin tuotto on laskettu vuosilta 2004–2005.

([79]) Sen sijaan Efipostella, joka on La Poste -yhtymän tytäryhtiö ja joka vastaa Comptes Chèques Postaux -käyttötileille talletettujen varojen sijoittamisesta, oli vuonna 2005 käytössään vakaita varoja, jotka olivat peräisin La Posten dépôts à terme contractuellement irrévocables -talletuksista (ks. likviditeettiä koskevat kohdat 4–5 La Banque postalen / Efiposten Rapport de gestion 2005 -kertomuksessa). Riski jakautuu eri tavoin samaan yhtymään kuuluvien La Posten ja Efiposten välillä kuin PI:n ja Tesoron välillä.

(määritelty taktiseksi salkuksi) ([80]). Tuottavuuden (performance) arviointijärjestelmä perustuu viitesalkkuun. Molemmat salkut koostuvat kiinteäkorkoisista arvopapereista. Italia huomauttaa tässä yhteydessä, että 10 vuoden ajanjaksolla vaihtuvakorkoiset salkut (kuten sopimukseen perustuva) ovat verrattavissa kiinteäkorkoisiin salkkuihin (kuten […]:n viitesalkku), kun pääomavoitot ja pääomatappiot kumoavat toisensa. Kymmenen vuoden tarkastelujaksolla vaihtuvakorkoisen salkun kokonaistuotot ovat suurelta osin yhdenmukaiset kiinteäkorkoisen salkun kokonaistuottojen kanssa. Jotta sopimuksen mukaista korvausta voidaan verrata varojen aktiivisesta hallinnoinnista saatavaan korvaukseen, Italian mukaan on tutkittava pidempää ajanjaksoa – kymmentä vuotta – joka sisältää ainakin yhden kokonaisen suhdannejakson. Vuosina 2005–2007 korot olivat ensimmäisen puolen vuoden aikana jatkuvassa nousussa, minkä vuoksi kiinteätuottoisista arvopapereista koostuneet salkut (kuten […]:n salkku) (viitesalkku ja taktinen strategia) kokivat pääomatappioita, mikä pienensi kauden kokonaistuottoja. Komissio ei kuitenkaan voi hyväksyä Italian viranomaisten menetelmää ja päätelmiä seuraavista syistä:

— Valtiontukiin liittyvässä arvioinnissa sopimuksella mahdollisesti annettavan edun arviointi on tehtävä *ex ante* niiden tietojen perusteella, jotka olivat saatavilla sopimuksen tekohetkellä (helmikuussa 2006). Yksikään yksityinen sijoittaja ei olisi vuosia 2005–2008 koskevan sopimuksen tekohetkellä tutkinut korkokehitystä vuosina 1997–2007. Taloudellisesta näkökulmasta […]-analyysi tehdään *ex post* (se perustuu vuosia 1997–2007 koskeviin rahoitusindikaattoreihin). *Ex ante* ja *ex post* tehtävät arvioinnit eivät kuitenkaan ole keskenään verrattavissa ([81]). Ensinnäkin lyhytaikaisten pääomavoitto- tai tappioennusteiden luotettavuus on heikko. Lisäksi on hyvin tiedossa, että sijoittajien on vaikeaa realisoida järjestelmällisesti markkinoita suurempia voittoja, joten on ongelmallista väittää jälkikäteen, että PI olisi voinut saavuttaa poikkeuksellisia tuloksia myös lyhyellä ajanjaksolla. Komissio katsoo näin ollen, ettei ole asianmukaista tarkastella pääomavoittoja tai -tappioita, vaan on tarpeen keskittyä etukäteen odotettavissa olleisiin tuottoihin (koron osuus kokonaistuotosta) ([82]).

— Myös siinä tapauksessa, että erityyppisten sijoitusten vertailua 10 vuoden ajanjakson keskimääräiseen vuosikorkoon pidettäisiin hyödyllisenä (kuten Italian viranomaiset väittävät), vertailun olisi koskettava vaihtoehtoisten sijoitusten etukäteen muodostettuja tuotto-odotuksia sopimuksen soveltamisaikana (ks. myös iii alakohta jäljempänä).

— Mikäli myös jälkikäteen syntyneet pääomavoitot ja -tappiot otettaisiin huomioon, kuten Italia vaatii, olisi väistämättä tarkasteltava myös näihin pääomavoittoihin tai -tappioihin liittyviä riskejä. Eri sijoitusten tuottojen vertailussa ei voida erottaa riskiä tuotosta. Kuten jäljempänä (iii alakohdassa) todetaan, on äärimmäisen epätodennäköistä, että aktiivisen hallinnoinnin tulos olisi riskien/tuottojen osalta samanlainen kuin sopimukseen perustuvan menetelmän tulos.

([80]) […]-analyysissa todetaan kyseisestä menetelmästä seuraavaa: "compares the current level of yields and the steepness of the yield curve relative to recent history and indicates trades based on expectations of yield level and curve steepness mean reversion. For instance, the trading strategy essentially says that if yields are high then expect them to fall and position the investment portfolio with a longer duration than the benchmark."

([81]) Itse asiassa etu- ja jälkikäteen arvioidut tuotot kehittyvät usein vastakkaisiin suuntiin. Tämä käy selvästi ilmi nollakorkoisten joukkovelkakirjalainojen tapauksessa. Kun odotettu tuotto lisääntyy (esim. kun riskien karttaminen lisääntyy sijoittajien keskuudessa), nollakorkoisten joukkovelkakirjalainojen hinta pienenee, mistä aiheutuu välittömästi pääomatappioita. Alentunut hinta on taipuvainen tämän jälkeen lähentymään nimellisarvoa aiempaa korkeamman tuotto-odotuksen mukaisesti, ja päinvastoin.

([82]) On syytä pitää mielessä myös se, ettei sopimuksen mukaisessa järjestelmässä voi syntyä pääomavoittoja tai -tappioita, koska sopimus on indeksoitu vaihtuvaluonteisiin parametreihin.

— Viitesalkkuihin ja taktisen strategian salkkuihin ei kohdistu likviditeettiriskiä. Nyt esillä olevassa asiassa lainan ottaja (ei PI) kantaa likvidititeettiriskin kokonaisuudessaan. Tarkemmin ottaen siinä hypoteettisessa tapauksessa, että tilinhaltijat nostavat kaikki talletuksensa pois, lainan ottajan eli valtionkassan on vastattava näihin pääomavaatimuksiin ilman, että PI:llä on velvollisuutta hankkia jälleenrahoitusta korkeammalla korolla tai pääomatappioiden kautta.

— Italian mukaan sopimuspuolet (PI ja valtionkassa) eivät voineet tietää korkokäyrän tulevaa kehitystä ([83]). Italia pitää näin ollen sopimukseen sisältyviä valintoja järkevinä. Komissio myöntää tämän osalta, että parametrin vaihtuvaluonteisuus on ollut järkevä valinta sopimuspuolille sopimuksen tekohetkellä ja kaikkien saatavilla olleiden tietojen perusteella. Vaihtuvaluonteisten parametrien valinnalla sopimuspuolet suojautuivat pääomatappioiden riskiä vastaan. Sopimuksessa tehty parametrien valinta ei enää perustu oikeudellisiin velvoitteisiin. Kuten Italia on myöntänyt, sopimuksessa annetaan lisäksi kummallekin sopimuspuolelle mahdollisuus irtisanoa sopimus, mikäli markkinatilanne ei takaa yhdenmukaisuutta talletusten korvausjärjestelmän kanssa. Tällaiset lausekkeet sisältyvät sopimukseen kummankin sopimuspuolen suojelemiseksi riskiltä, että kolmivuotiskaudella syntyy markkinoihin tai talletusten luonteeseen liittyvä tilanne, joka voi edellyttää korvausjärjestelmän muuttamista. Komissio katsoo näin ollen, että mikäli vaihtuvaluonteisten parametrien valinta ei olisi osoittautunut hyväksi, sopimuspuolet olisivat voineet muuttaa sopimusta. Näin ei ole käynyt. Edellä esitetyn perusteella komissio katsoo näin ollen, että metodologiselta kannalta kiinteäkorkoisiin joukkovelkakirjoihin perustuvien sijoitussalkkujen käyttö […]-analyysissa ei ole asianmukainen.

Kaikki edellä mainitut seikat ovat komission mukaan yksinään riittäviä sen toteamiseksi, etteivät […]-analyysissa aktiivisesta hallinnoinnista tehdyt päätelmät osoita, että PI:n sopimuksen mukaisesti saama korvaus olisi soveltuva yhteismarkkinoille;

iii) Edellä olevan ii alakohdan täydennykseksi todettakoon, että vaikka komissio hyväksyisikin […]-analyysin, mitä se ei tee, mallin perusteella saataisiin kymmeneltä vuodelta seuraavat tulokset:

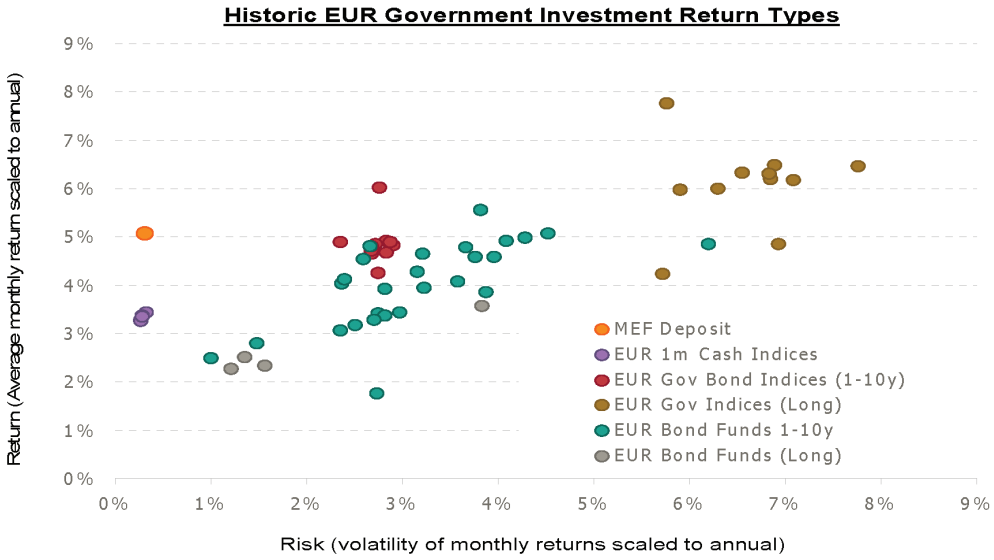
Taulukko 9

(1997–2007)	Cash return	Sopimus	Kokonaistuotto viitesalkku	Kokonaistuotto taktinen strategia
Tuoton keskiarvo	3,30 %	5,15 % ([1])	5,02 %	6,78 %
Tuoton volatiliteetti	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpen indeksi		146,74	0,93	1,66

([1]) Italian viranomaiset katsovat, että valtionkassan sopimuksen parametrien mukaisesti maksama keskimääräinen korko on 4,94 prosenttia – […]-analyysiin perustuvan 5,15 prosentin sijasta – siinä tapauksessa, ettei tuottoja sijoiteta uudelleen ja että vuosituotot lasketaan tammikuusta tammikuuhun eikä elokuusta elokuuhun.

([83]) Sopimuspuolet tiesivät kuitenkin sopimuksen tekohetkellä, että vuoden 1997 jälkeen CCT:n korot olivat olleet viiden ja kymmenen vuoden BTP-velkakirjojen korkoja alhaisemmat vuosia 1997 ja 1998 lukuun ottamatta. Lisäksi vuoden 2005 korot olivat tiedossa helmikuussa 2006, jolloin sopimus tehtiin.

Kaavio 3



Kaaviosta 8 käy ilmi, että taktisen strategian mukainen menetelmä johtaa huomattavasti suurempaan tulokseen (176 peruspistettä) kuin viitesalkku riskien lisääntyessä ainoastaan hieman. Italian mukaan tämä vahvistaa sen, että aktiivinen hallinnointi voi olla viitesalkkuun sijoittamista tehokkaampaa.

On syytä kuitenkin pitää mielessä, ettei viitesalkku koostu sopimuksen mukaisesti valtionkassaan tehdyistä talletuksista. Sen riski-/tuottoprofiili on täysin erilainen. Viitesalkun ja taktisen strategian Sharpen indeksi ([84]) on huomattavasti alhaisempi kuin sopimuksen Sharpen indeksi. Tämä ei ole yllättävää, kun otetaan huomioon, että viitesalkun ja taktisen strategian parametria suurempien tuottojen hintana on volatiliteetin merkittävä lisääntyminen. Viitesalkussa ja taktisessa strategiassa ei myöskään oteta asianmukaisesti huomioon likviditeettiriskiä.

iv) Sopimuksen soveltamisajanjaksolla valtionkassaan tehtyjen talletusten (ja yksityisen lainan ottajan maksama) vuosikorko on korkeampi kuin […]:n esittämän aktiivisen hallinnoinnin vuosikorko.

Taulukko 10

(%)

	Kaupankäyntistrateginen kokonaistuotto ([1])	Kaupankäyntistrategian korkotekijä ([2])	Sopimus	Yksityinen lainan ottaja
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
Keskiarvo	2,71	3,31	4,28	3,55

([1]) Korkotuotoista on jo vähennetty aktiivisen hallinnoinnin transaktiokustannukset (12 pp).
([2]) Korkotuotto sisältää ainoastaan koron eikä siis pääomavoittoja tai -tappioita ja siitä on jo vähennetty transaktiokustannukset, jotka ovat aktiivisessa hallinnoinnissa […]:n mukaan 12 pp.

([84]) Sharpen indeksillä mitataan sijoituksen tai kauppastrategian tuottojen vaihteluja riskiyksikköihin nähden (riskipreemio). Indeksin avulla ilmaistaan, miten sijoituksella kompensoidaan sijoittajan riskiä. Kun kahta tietyn suuruisen tuotto-odotuksen omaavaa sijoitusta verrataan johonkin viitesalkkuun, sijoitus, jolla on suurempi Sharpen indeksi, tuottaa riskiin nähden enemmän. Sijoittajia neuvotaan usein valitsemaan sijoituskohde, jonka Sharpen indeksi on korkea.

v) PI:n sijoitussalkun keskimääräinen erääntymisaika vuonna 2007, joka oli ensimmäinen PI:n aidosti aktiivisen hallinnoinnin vuosi, oli […] vuotta, ja implisiittinen tuotto 5,13 prosenttia, jonka koostumus oli seuraava: sijoitussalkun tuotto 4,13 prosenttia ja implisiittinen pääomavoitto 1 prosenttia. Komissio huomauttaa kuitenkin, ettei pääomavoittoja tai -tappioita pidä ottaa huomioon *ex ante* -arvioinnissa. Tämän vuoksi viitesalkun ja taktisen strategian kokonaistuottojen vertaaminen sopimuksen kokonaistuottoihin ei ole merkityksellistä. Mikäli niitä kuitenkin vertaillaan, vuonna 2007 aktiiviseen hallinnointiin perustuva tuotto oli 4,13 prosenttia (kiinteämääräinen, ilman pääomavoittoja ja ilmeisesti ilman transaktiokustannuksia) eli vähemmän kuin sopimukseen perustuva 4,70 prosentin tuotto ja yksityisen lainan ottajan menetelmän mukaisesti laskettu 4,23 prosentin tuotto. Lisäksi vuonna 2005 ja keskimäärin vuosina 2005–2007 yksityisen lainan ottajan menetelmän soveltamiseen perustuvat tuotot ovat verrattavissa kaupankäyntistrategian mukaisiin korkoihin.

vi) Komissio huomauttaa, että […]-analyysissa arvioidaan myös mahdollisia sijoitusstrategioita vuonna 2008. Nämä skenaariot eivät ole merkityksellisiä nyt käsillä olevan päätöksen kannalta, koska ne viittaavat tapahtumiin, joiden osalta on ilmeistä, etteivät ne olleet tiedossa ajankohtana, jona sopimuksesta neuvoteltiin ja jona se tehtiin.

vii) Italia väittää, että sopimukseen kohdistuu suurempi uudelleensijoitusriski ([85]) kuin viitesalkkuun tai taktiseen strategiaan. Vaikka pitäisi paikkansa, että kiinteätuottoisten arvopaperien, jonka maturiteetti on kymmenen vuotta, keskimääräinen tuotto kymmenen vuoden ajanjaksolta on ennakolta tiedossa, Italian väitteiden olennaisena perustana on, että sijoitusaika on yhteneväinen salkun erääntymisajan kanssa. Viitesalkku ja taktinen strategia koostuvat kiinteätuottoisista arvopaperikoreista, joilla on erilaiset erääntymisajat. Tämä viittaa siihen, että myös niillä on merkittävä uudelleensijoitusriski.

(209) Yhteenvetona voidaan todeta, että tuotto, jota PI olisi […]-analyysin perusteella voinut teoreettisesti saada, kun hallinnoi varoja aktiivisesti, ei ole verrattavissa sopimuksen mukaiseen tuottoon (eikä yksityisen lainan ottajan menetelmän soveltamisesta saatuun tuottoon), koska näin saadun teoreettisen tuoton perustana olevat rahoitusinstrumentit ovat luonteeltaan erilaisia. Erityyppisten sijoitusten riskiprofiilit eroavat toisistaan merkittävästi. Lisäksi jälkikäteen saatuihin tietoihin (jotka eivät olleet tiedossa sopimuksen neuvotteluajankohtana) perustuva analyysi ei ole asianmukainen valtiontukien arvioinnissa. Tämän perusteella komissio katsoo, että […]-analyysissa kuvatun aktiivisen hallinnoinnin menetelmän perusteella ei voida päätellä, että PI joutuisi talletusvelvollisuuden vuoksi epäedulliseen asemaan. Päinvastoin vuosina 2005–2007 eli sopimuksen voimassaoloaikana varojen aktiivinen hallinnointi olisi johtanut pienempiin tuottoihin kuin sopimus ja yksityisen lainan ottajan menetelmän soveltaminen.

Vertailu oletettuihin vastaaviin toimijoihin

PI:n korkomarginaalin ja yksityissektorin pankkien korkomarginaalin välinen vertailu

(210) […]-analyysista käy ilmi, että PI:n korkomarginaali oli vuosina 2005 ja 2006 pienempi kuin yksityissektorin italialaispankkien keskimääräinen korkomarginaali.

(211) Komissio palauttaa mieliin tämän menettelyn aloittamista koskevassa päätöksessä esittämänsä huomautukset: ”Arvioitaessa, onko PI:lle/Bancopostalle tuotettu etua, on tärkeää arvioida, mistä tekijöistä PI:n anto- ja ottolainauskorko koostuvat. Komissio panee merkille, että markkinoiden mukainen korkomarginaali voi joissakin tapauksissa sisältää valtiontuen piirteitä etenkin, jos anto- tai ottolainauskorko ei ole markkinoiden mukainen. Näin ei ole nyt esillä olevassa asiassa. Komissio katsoo, että kuluttajien käyttötilien ottolainauskorko ei ole valtiontukea PI:lle/Bancopostalle. Tämän koron määrittämiseen ei sisälly valtion varojen siirtoa PI:lle/Bancopostalle. Lisäksi tarkastelun kohteena olevalla ajanjaksolla sovelletut korot olivat markkinaperusteisia, jos niitä verrataan korkoihin, joita pankit sovelsivat vastaaviin talletuksiin. Lopuksi voidaan todeta, että koron saajat olivat luonnollisia henkilöitä. PI:n positiivisen marginaalin arvioinnin osalta komissio toteaa näin ollen tässä vaiheessa, että nyt esillä olevassa asiassa etu voi muodostua ainoastaan antolainauskorosta. Valtion maksamat antolainauskorot asettavat niiden saajan taloudellisesti etuoikeutettuun asemaan, jos ne ylittävät markkinaperusteisen koron, jota yksityinen lainan ottaja olisi ollut valmis maksamaan talletuksista PI:lle/Bancopostalle talletusten luonteen ja määrän perusteella.”

(212) Tämän vuoksi menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen perusteella PI:n korkomarginaalin ja muiden yksityissektorin pankkien korkomarginaalin keskinäinen vertaaminen ei ole merkityksellistä, koska tähän päätökseen sisältyvän arvioinnin ainoana kohteena on korko, jonka valtio maksaa PI:lle tämän tallettamista varoista.

([85]) Uudelleensijoitusriskillä tarkoitetaan sitä, että lyhytaikaisten sijoitusten jatkuva uusiminen sisältää suuremman korkoriskin kuin pitkäaikainen sijoittaminen, jossa sijoitus on tarkoitus pitää koko erääntymisajan, ja tuotto vastaa keskimääräistä kokonaistuottoa.

(213) Italiassa ei myöskään ole pankkeja, jotka olisivat taseensa rakenteen perusteella täysin verrattavissa PI:hin. PI:n vastattavat rakentuvat pääasiassa käyttötileistä (postin käyttötileistä). Näin ei ole ”tavanomaisilla” pankeilla, jotka hankkivat rahoituksensa arvopapereista, käyttötileistä, säästötalletuksista jne.

(214) Komissio huomauttaa myös, ettei PI:llä ole valtuuksia myöntää lainoja omille asiakkailleen, vaan se tarjoaa henkilölainoja ja luottoja kolmansien pankkien lukuun.

(215) Yhteenvetona voidaan todeta, että PI:n korkomarginaali ja yksityissektorin pankkien korkomarginaali muodostuvat eri tavalla eikä niiden vertailu ole hyödyllistä.

Vertailu PI:n ja yksityissektorin vastaavien toimijoiden maturiteettierojen hallinnan välillä.

(216) […]-analyysista käy ilmi, että postin käyttötilit ovat PI:n pitkäaikaisia vastattavia, kun otetaan huomioon tilinhaltijoiden käyttäytymisen pysyvyys. Analyysista käy myös ilmi pankkijärjestelmän käytäntö, jossa pitkäaikaisia vastaavia rahoitetaan pankkitalletuksilla. Tämän vuoksi analyysissa verrataan PI:n ja pankkien, jotka sijoittavat varojaan julkisen sektorin lainoihin (Depfa, Dexia, CCF jne.), maturiteettierojen hallintaa.

(217) […]:n mukaan tällaiset pankit soveltavat PI:n kanssa samanlaista lähestymistapaa, eli sijoittavat varojaan julkisen sektorin pitkän aikavälin vastaaviin (erääntymisaika yli 15 vuotta) ja hankkivat varoja osittain lyhyellä ja osittain pitkällä aikavälillä. Pankit keräävät noin 50 prosenttia omista pääomatarpeistaan keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä, kun taas jäljellä oleva osa rahoitetaan lyhyellä aikavälillä (Euroopan keskuspankin kanssa tehtävillä takaisinostosopimuksilla ja rahoituksen välittäjien talletuksilla). Pankit sijoittavat varansa julkiselle sektorille myönnettäviin lainoihin, joiden erääntymisaika on tavanomaisesti 10–50 vuotta. Tämän perusteella […] katsoo, että PI:n rahoitusriskien hallinta on verrattavissa vastaavien toimijoiden soveltamaan menetelmään tai on mahdollisesti vielä varovaisempi.

(218) Komissio katsoo, ettei PI:n soveltaman rahoitusriskien hallintamenetelmän ja vastaavien toimijoiden soveltamien menetelmien vertailun perusteella voida tehdä päätelmiä seuraavista syistä.

(219) Ensinnäkin PI:n vastattavien rakenne ei ole verrattavissa vastaavien toimijoiden vastattavien rakenteeseen: lähes 90 prosenttia PI:n vastattavista muodostuu postin käyttötileistä, kun taas julkisella sektorilla toimivien yksityisten pankkien vastattavista hieman alle 50 prosenttia muodostuu takaisinostosopimuksista ja lyhytaikaisista talletuksista ja loput keskipitkän aikavälin rahoituksesta.

(220) Toiseksi vertailu muiden pankkien kanssa on hyödytöntä myös siksi, ettei PI:hin kohdistu samoja riskejä kuin niihin ja että pankit myös saavat markkinaehtojen mukaisen korvauksen.

(221) Kolmanneksi […] on huomauttanut, että ei ole merkityksellistä vertailla La Banque Postalea ja PI:tä vuoden 2006 jälkeen (jolloin La Banque Postale aloitti rahoitustoiminnan yksityissektorilla ([86])). Samoista syistä ei ole mahdollista tehdä päätelmiä PI:n ja julkisella sektorilla toimivien yksityispankkien vertailun perusteella, koska viimeksi mainitut harjoittavat rahoitustoimintaa myös yksityissektorilla (esimerkiksi lähes 50 prosenttia Dexia-pankin lainoista myönnetään muulle kuin julkiselle sektorille).

(222) Neljänneksi ja kuten Efisposten / La Posten välisen vertailun yhteydessä jo todettiin, komissio ei vertaile eri jäsenvaltioiden tilanteita arvioidakseen, onko jollekin yritykselle annettu etua.

(223) Lopuksi mitä tulee vertailuun oletettuihin vastaajiin toimijoihin, komissio viittaa seuraavaan: ”CDP SpA:n likvidit varat on talletettu korolliselle käyttötilille nro 29814, ’Cassa DP SpA – gestione separata’, joka on avattu valtionkassaan. Tällä tilillä olevista varoista maksetaan valtiovarainministeriön 5 päivänä joulukuuta 2003 antaman asetuksen 6 §:n toisen momentin nojalla puolivuosittaista vaihtuvaa korkoa, joka vastaa valtion kuuden kuukauden joukkovelkakirjojen tuoton ja Rendistato-indeksin kehityksen yksinkertaista aritmeettista keskiarvoa. Sen jälkeen kun Infrastrutture SpA yhdistyi Cassa depositi e prestiti SpA:han (23 päivänä joulukuuta 2005 annetun lain nro 266 4 §:n 1 momentin 79 kohta ja sitä seuraavat kohdat) 1 päivänä tammikuuta 2006, korollinen käyttötili nro 20347, joka oli ISPA:n nimissä, nimettiin uudelleen seuraavasti: ’Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV’. Valtiovarainministeriö maksaa edellä mainitulla käyttötilillä olevista varoista puolivuosittain korkoa, joka vastaa edellisen puolivuotiskauden aikana liikkeeseen laskettujen valtion

([86]) […]-analyysin sivulla 15 todetaan: ”2006 cannot be considered for the comparison since La Banque Postale (the new entity after the transformation of Efiposte in a commercial bank) started the lending activity to the private sector”.

kuuden kuukauden joukkovelkakirjojen koron keskiarvoa. Jotta CDP SpA voi käyttää Banca D'Italian varainhoito- ja maksupalveluja, sillä on edelleen käytössään valtionkassassa oleva korollinen käyttötili nro 29815 'CDP SpA – pagamenti'. Pankkien välisten maksujärjestelmien käytön lisäännyttyä valtionkassan käyttö maksuliikenteeseen on merkittävästi vähentynyt aiempaan verrattuna." ([87]) Komissio tietää vaikeudet, jotka liittyvät merkityksellisten päätelmien tekemiseen PI:n ja oletettujen vastaavien toimijoiden välisen vertailun perusteella, sillä nämä toimijat eroavat PI:stä monien seikkojen osalta. Edellä esitetyn perusteella voidaan kuitenkin todeta, että julkiselle sektorille sijoittavat rahoituksen välittäjät, kuten CDP ([88]), eivät välttämättä saa korvausta pitkäaikaisten parametrien perusteella.

(224) Tämä vahvistaa komission näkemyksen, jonka mukaan PI:n ja sitä vastaavina pidettyjen toimijoiden välisestä vertailusta ei voida tehdä päätelmiä, joista olisi hyötyä tämän päätöksen kannalta.

(225) Komissio katsoo, että edellä mainitut vertailut yhtäältä PI:n ja yksityissektorilla toimivien pankkien korkomarginaalien välillä ja toisaalta PI:n ja julkisen sektorin rahoittamiseen erikoistuneiden toimijoiden maturiteettierojen hallinnan välillä eivät ole merkityksellisiä eivätkä ne osoita, etteikö sopimuksella annettaisi etua PI:lle.

7.4.3.6 Päätelmät

(226) Tiivistäen voidaan todeta, että sopimuksessa määrättyä korkoa voidaan mahdollisten riskien/tuottojen osalta verrata vaihtoehtoisista sijoituksista saatavaan korkoon. Erityisesti riskien ollessa samat sopimus tarjoaa suuremman tuoton vaihtoehtoisiin sijoituksiin nähden, ja tuoton ollessa sama sopimuksen mukaisiin korkoihin kohdistuu vähemmän riskejä.

(227) Myös Italia katsoo, että valtionkassaan tehtyjen talletusten tuotto-/riskisuhde on parempi kuin kiinteäkorkoisella sijoitussalkulla. Komissio pitää riski-/tuottoanalyysia asianmukaisempana kuin pelkästään tuottoon perustuvaa analyysia.

(228) Komissio katsoo, että jos PI:llä ei olisi ollut talletusvelvollisuutta, se ei olisi voinut saada vaihtoehtoisten sijoitusten avulla tuottoa, joka olisi ollut riski-/tuottonäkymät huomioon ottaen tarkastelun kohteena olevalla ajanjaksolla yhtä suuri tai suurempi kuin sopimuksen mukainen tuotto.

(229) Näin ollen on vahvistettu, että yksityisen lainan ottajan menetelmä on tässä yhteydessä asianmukainen.

7.4.4 *Lisähuomautukset*

7.4.4.1 PI:n rooli

(230) Menettelyn aloittamisesta syyskuussa 2006 tekemässään päätöksessä komissio totesi, että PI:n erityispiirteiden vuoksi on mahdollista, että markkinoilta ei löydy sille vertailukohtia. Näistä lähtökohdista komission oli määritettävä PI:n tilin hallinnointikustannukset ja lisättävä niihin kohtuullinen marginaali. Tällainen lähestymistapa olisi perusteltu myös siinä tapauksessa, että komissio olisi katsonut, että tiheän postitoimistoverkostonsa välityksellä PI toimii pelkästään talletettujen varojen kanavana, joka kerää veroja valtiolle.

(231) Kuten 7.4.2 kappaleessa on todettu, komissio on vakuuttunut siitä, että markkinoilta voidaan löytää vertailukohta markkinoilla toimivan huolellisen lainan ottajan lähestymistavan avulla.

(232) Komission mukaan PI:n roolina ei ole toimia pelkästään kanavana, joka kerää varoja valtiolle. PI soveltaa aktiivista pankkitoiminnan kehittämisstrategiaa, joka perustuu erityisesti postin käyttötilien houkuttavuuden lisäämiseen. PI:tä koskevassa toisessa, marraskuussa 2006 tehdyssä päätöksessä ([89]), jonka kohteena olevassa tapauksessa postitoimija vastaanotti talletuksia CDP:n nimissä ja tämän lukuun postisäästökirjoja vastaan, komissio katsoi, ettei PI:n toiminta ollut pelkästään varojen keräämiskanavana toimimista; PI:lle maksettu korvaus perustui säästötilien vuotuisiin keskitalletuksiin. Lopuksi todettakoon, ettei myöskään ABI katso, että PI:lle maksettavan korvauksen olisi perustuttava sen kustannuksiin.

([87]) CDP SpA:n vuoden 2006 tilinpäätös. CDP:n SpA:n vuoden 2005 tilinpäätöksessä todetaan seuraavaa: "CDP SpA:n likvidit varat on talletettu korolliselle käyttötilille nro 29814, 'Cassa DP SpA – gestione separata', joka on avattu valtionkassaan. Tällä tilillä olevista varoista maksetaan valtiovarainministeriön 5 päivänä joulukuuta 2003 antaman asetuksen 6 §:n toisen momentin nojalla puolivuosittaista vaihtuvaa korkoa, joka vastaa valtion kuuden kuukauden joukkovelkakirjojen tuoton ja Rendistato-indeksin kehityksen yksinkertaista aritmeettista keskiarvoa."

([88]) CDP SpA:n vuoden 2005 tilinpäätöksestä käy ilmi, että rahoituskustannukset olivat keskimäärin 2,3 prosenttia ja että otto- ja antolainauskoron ero oli 1,5 prosenttiyksikköä.

([89]) Ks. komission päätös 2007/C 31/05, tehty 26 päivänä marraskuuta 2006, postisäästörahoitustuotteiden jakelusta maksettu korvaus (EUVL C 31, 13.2.2007, s. 11).

7.4.4.2 Vertailu valtionkassan keskipitkän ja pitkän aikavälin velanhoitokustannuksiin

(233) Italia väittää, että valtionkassan keskipitkän ja pitkän aikavälin velanhoitokustannukset ovat usein parametrin soveltamiseen perustuvaa tuottoa suuremmat (ks. 77 kappale ja sitä seuraavat kappaleet).

(234) Komissio huomauttaa tässä yhteydessä seuraavaa:

— Vertailu ainoastaan keskipitkän ja pitkän aikavälin rahoitukseen ei ole asianmukaista. Italia ei ole pystynyt osoittamaan vakuuttavasti, että postin käyttötilien avulla rahoitetaan ainoastaan valtionkassan keskipitkän aikavälin tarpeita. Sen sijaan komissio katsoo, että talletuksia käytetään valtionkassan tavanomaisten tarpeiden rahoittamiseen.

— Noin 60 prosenttia valtionkassan liikkeeseen laskemista joukkovelkakirjoista on lyhytaikaisia rahoitusinstrumentteja (BOT ja CTZ), joiden erääntymisajat ovat enintään kaksi vuotta. Komissio toteaa lisäksi, että Italian vuosina 2001–2005 liikkeeseen laskemien rahoitusinstrumenttien (CCT, CTZ, BTP ja BOT) keskimääräinen erääntymisaika oli noin neljä vuotta.

— Näiden liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjalainojen keskimääräinen korko oli 2,47 prosenttia vuonna 2005, 3,32 prosenttia vuonna 2006 ja 4,14 prosenttia vuonna 2007 ([90]) eli selvästi parametria alhaisempi.

— Kaavion 3 ”keskiarvo”-sarakkeen luvut on laskettu ajalta, joka käsittää vuoden 2001 ja viitevuoden välisen ajan. Toisin sanoen vuoden 2003 luku 4,7 prosenttia on keskiarvo vuosilta 2001, 2002 ja 2003. Lisäksi Italian laskema painotettu keskiarvo sisältää varat, jotka on kerätty laskemalla liikkeeseen 5, 10, 15 ja 30 vuoden joukkovelkakirjalainoja, kun taas parametriin sisältyy myös lyhytaikainen tekijä. Komissio pitää näin ollen epäloogisena sitä, että Italia on jättänyt laskujen ulkopuolelle kolmivuotiset joukkovelkakirjalainat, vaikka niitäkin voidaan pitää keskipitkän aikavälin rahoitusinstrumentteina. Komission mukaan nyt tarkasteltavia seikkoja ei voida arvioida tällaisella analyysimenetelmällä.

(235) Jälleen kaikki edellä mainitut seikat sinällään riittävät osoittamaan, ettei Italian tekemä vertailu ole merkityksellinen.

([90]) Vrt. asiakirja ”Le emissioni del Tesoro” (valtionkassan liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat) vuosilta 2005, 2006 ja 2007, joka on saatavilla seuraavista internetosoitteista: http://www.tesoro.it/publicdebt ja http://www.dt.tesoro.it

7.4.4.3 Muut väitteet

(236) Sen osoittamiseksi, että PI:lle tämän valtionkassaan lain mukaisesti tallettamista varoista maksettu korvaus vastaa korkoa, jonka tämä saisi rahoitusmarkkinoilta vastaavalla riskiprofiililla, Italia vertaa sopimuksen mukaista parametria yhden vuoden hypoteettiseen swap-operaatioon. Nykyisen markkinatilanteen perusteella Italia väittää, että tämän operaation arvo vastaa kuuden kuukauden euriboria lisättynä 1 prosentin spreadilla vuoden 2005 loppuun, 0,40 prosentin marginaalilla vuoden 2006 loppuun ja 0,30 prosentin marginaalilla lokakuun 2007 loppuun. Tämän osalta […] on todennut ennen hyvin yksityiskohtaisen talletusvelvollisuuden aiheuttamien vaihtoehtokustannusten analyysin esittämistä, että lyhytaikainen markkinakorko, jota PI:n olisi maksettava valtionkassan korvausta vastaan (constant maturity swap), vastaa kuuden kuukauden euriboria lisättynä 0,43 prosentin marginaalilla. Komissio ei pidä tätä väitettä – jota ei ole perusteltu – asianmukaisena eikä merkityksellisenä nyt esillä olevassa arvioinnissa.

7.4.4.4 Vastaukset ABI:n esittämiin huomautuksiin

(237) ABI toteaa, että CDP:n valtionkassaan avaamille kahdelle määräaikaistilille maksetaan puolivuosittain vaihtuvaa korkoa, joka vastaa kuuden kuukauden BOT:n bruttokorkoa ja Rendistato-indeksin kuukausittaisen kehityksen yksinkertaista aritmeettista keskiarvoa.

(238) Komissio huomauttaa tältä osin seuraavaa:

— CDP:n varat ovat luonteeltaan erilaisia kuin PI:n asiakkaiden käyttötileille tallettamat varat, koska ne koostuvat lähinnä postisäästöistä ([91]), kun taas PI:n varat koostuvat postin käyttötileillä olevista varoista;

— CDP:lle maksettu korvaus käsittää 50 prosentin suuruisen lyhytaikaisen tekijän ja 50 prosentin suuruisen keskipitkän ja pitkän aikavälin tekijän, kuten PI:lle sen valtion kassaan tallettamista varoista maksettu korvaus. Näiden kahden korvauksen ero perustuu ennen kaikkea näiden tekijöiden painoarvoon. ABI ei kuitenkaan ole toimittanut CDP:n varojen vakauteen/volatiliteettiin liittyviä tietoja, joiden avulla olisi mahdollista määrittää CDP:n varojen luonne, keskimääräinen erääntymisaika ja painoarvo.

([91]) Vuonna 2005 CDP:n taseen loppusumma oli 150 miljardia euroa, josta 122 miljardia perustui postin säästötalletuksiin; vuonna 2006 CDP:n taseen loppusumma oli 181 miljardia euroa, josta 145 miljardia euroa perustui postin säästötalletuksiin (*lähde*: CDP:n vuoden 2005 ja 2006 taseet).

(239) CDP:n tilien ja valtionkassassa olevan PI:n tilin vertailua ei näin ollen voida pitää ratkaisevana.

7.5 **Valtiontuen sääntöjenmukaisuus ja soveltuvuus yhteismarkkinoille**

(240) Koska Italia ei ole ennakolta ilmoittanut uudesta tukijärjestelmästä, se on pannut tukijärjestelmän täytäntöön sääntöjenvastaisesti EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 3 kohtaa rikkoen.

(241) On tarpeen selvittää, onko tuki soveltuvaa yhteismarkkinoille EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 2 ja 3 kohtaan sisältyvien poikkeusten nojalla.

(242) Tuki ei ole soveltuvaa yhteismarkkinoille perustamissopimuksen 87 artiklan 2 kohdan nojalla. Kyse ei ole yksittäisille kuluttajille myönnettävästä sosiaalisesta tuesta eikä tuesta luonnonmullistusten tai muiden poikkeuksellisten tapahtumien aiheuttaman vahingon korvaamiseksi eikä tuesta sellaisille Saksan liittotasavallan alueille, joihin Saksan jako on vaikuttanut.

(243) Mitä tulee EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan b–d alakohdassa määrättyihin poikkeuksiin, nyt tarkasteltava tuki ei ole tukea Euroopan yhteistä etua koskevan tärkeän hankkeen edistämiseen tai Italian taloudessa olevan vakavan häiriön poistamiseen eikä tukea kulttuurin ja kulttuuriperinnön edistämiseen.

(244) Mitä tulee EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdassa määrättyihin poikkeuksiin, joiden nojalla yhteismarkkinoille soveltuvana voidaan pitää tukea tietyn taloudellisen toiminnan tai talousalueen kehityksen edistämiseen, jos tuki ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla, nyt tarkasteltavana oleva toimenpide ei koske investointeja eikä työpaikkojen luomista ja se koostuu toimintaan osoitetusta tuesta, jolle ei ole asetettu ehtoja. Komission vakiintuneen käytännön mukaan tällaisen tuen ei voida katsoa edistävän tiettyä taloudellista toimintaa tai tiettyjen talousalueiden kehitystä.

(245) Tukea sovelletaan samalla tavoin koko Italian alueella, eikä sitä siksi voida pitää yhteismarkkinoille soveltuvana alueiden kehitystä koskevien EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan a tai c alakohdan nojalla.

(246) Komissio katsoo, että kyseessä olevaa toimintatukea ei voida pitää EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdassa tarkoitettuna tukena, jolla edistetään tiettyä taloudellista toimintaa, erityisesti siksi, että kyseisessä kohdassa edellytetään, että tuki ”ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla”, ja komissio katsoo, ettei tämä edellytys täyty nyt esillä olevassa asiassa. Tuella ei pyritä yhteisten etujen mukaisiin horisontaalisiin tavoitteisiin. Vaikka tuen soveltaminen rajoittuu PI:hin, se ei muuta arvioinnissa esitettyä toteamusta, koska vaikutukset jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja toimintatuen kilpailua vääristävät vaikutukset ovat erityisesti rahoitus- ja postialalla, jolla PI toimii, erityisen tuntuvia.

(247) Italia ei ole missään vaiheessa vedonnut mihinkään edellä mainituista poikkeuksista.

(248) Yhteenvetona voidaan todeta, ettei tukijärjestelmä ole soveltuva yhteismarkkinoille ja että se on lakkautettava.

(249) Kaikkien sopimusten, jotka koskevat korvauksia, jotka valtionkassa maksaa PI:lle talletuksista, jotka eivät kuulu vuoden 2007 rahoituslain soveltamisalaan, on perustuttava varojen luonteen ja sopimuspuolten riskien yksityiskohtaiseen analyysiin. Komissio huomauttaa tässä yhteydessä, ettei […]:n tutkimuksen tuloksia ja vuotta 2007 edeltävää ajanjaksoa koskevia tilastoja voida käyttää, sillä varojen luonne on saattanut muuttua. […]:n tutkimus ja tilastot perustuvat itse asiassa ennen kaikkea yksityisasiakkaiden käyttötilien varoihin, kun taas vuodesta 2007 valtionkassaan siirretyt varat tulevat lähinnä muilta asiakkailta.

7.6 **Takaisinperintä**

(250) Asetuksen (EY) N:o 659/1999 14 artiklan 1 kohdan nojalla sääntöjenvastaista tukea koskevissa kielteisissä päätöksissä komissio päättää, että asianomaisen jäsenvaltion on toteutettava kaikki tarpeelliset toimenpiteet tuen perimiseksi takaisin tuensaajalta. Komissio ei kuitenkaan voi määrätä tuen takaisin perinnästä, jos tämä on ristiriidassa yhteisön oikeuden yleisen periaatteen kanssa.

(251) Komissio katsoo, ettei takaisinperintä ole nyt esillä olevassa asiassa ristiriidassa minkään yhteisön oikeuden yleisen periaatteen kanssa.

(252) Takaisinperinnän kohteena olevan summan määrittämiseksi on tarkasteltava, miten tilanne voitaisiin palauttaa ennalleen, ja arvioitava, onko olemassa vaihtoehtoista sijoitusstrategiaa, joka olisi tuottanut ilman sääntöjenvastaista tukea ja yhteisön oikeuden kanssa yhteensopivien kansallisten säännösten mukaisesti PI:lle vastaavan edun. Tämän osalta komissio katsoo, ettei Italian mainitsemien ristiriitaisten sijoitusvaihtoehtojen perusteella voida johtaa ”normaalia” tilannetta. Takaisinperittävää summaa ei voida määrittää niiden toimien perusteella, joita yritykset olisivat voineet toteuttaa, elleivät ne olisi valinneet toimintatapaa, johon liittyy tukea. Tämä edellyttäisi menneen tilanteen uudelleenrakentamista hypoteettisten tekijöiden perusteella. Ainoa viitekohta, jota komissio voi arvioinnissaan käyttää, on markkinoilla toimivan huolellisen lainan ottajan lähestymistapaan perustuva menetelmä.

(253) Summa, joka peritään takaisin aikaisemman tilanteen ennalleensaattamiseksi, vastaa näin ollen i) PI:lle sopimuksen nojalla maksetun vuotuisen korvauksen ja ii) markkinoilla toimivan huolellisen lainan ottajan lähestymistavan soveltamiseen perustuvan summan (ks. taulukot 6 ja 6a) erotusta.

8. **VUODEN 2007 RAHOITUSLAKI**

(254) Vuoden 2007 rahoituslakia ei luonnollisesti mainita menettelyn aloittamista koskevassa päätöksessä. Sitä ei kuitenkaan ole vaikeaa arvioida valtiontukisääntöjen valossa.

(255) Vuoden 2007 rahoituslain nojalla ”Poste Italiane SpA:n on sijoitettava Poste Italiane SpA:n Bancopostan yksityisasiakastoiminnassa vastaanottamansa talletukset perustuvat (…) euroalueen joukkovelkakirjoihin”. Tällaisille joukkovelkakirjalainoille maksetut korot eivät sisällä valtiontukea, mikäli niistä ei koidu valikoivaa etua.

9. **PÄÄTELMÄT**

(256) Komissio toteaa, että Italia on pannut vuoden 2006 rahoituslakiin ja sopimukseen perustuvan tukijärjestelmän, joka koostuu valtionkassan maksamasta antolainauskorosta PI:n tekemille talletuksille, täytäntöön sääntöjenvastaisesti EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 3 kohtaa rikkoen.

(257) Järjestelmä on lakkautettava. Sääntöjenvastaiset ja yhteismarkkinoille soveltumattomat tuet on perittävä takaisin.

(258) Vuoden 2007 rahoituslakiin ei sisälly valtiontukea,

ON TEHNYT TÄMÄN PÄÄTÖKSEN:

1 artikla

Valtiontukijärjestelmä, joka koskee valtionkassassa oleville Poste Italianen käyttötilivaroista maksettavaa korvausta, joka on vahvistettu 23 päivänä joulukuuta 2005 annetulla lailla nro 266 ja valtiovarainministeriön ja Poste Italianen 23 päivänä helmikuuta 2006 tekemällä sopimuksella ja jonka Italia on pannut sääntöjenvastaisesti täytäntöön EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 3 kohtaa rikkoen, ei ole soveltuva yhteismarkkinoille.

2 artikla

Italian on lakkautettava 1 artiklassa tarkoitettu tukijärjestelmä tämän päätöksen mukaisesti.

3 artikla

1. Italian on perittävä 1 artiklassa tarkoitetun järjestelmän puitteissa myönnetty yhteismarkkinoille soveltumaton tuki takaisin tuensaajalta.

2. Takaisin perittävän summan on vastattava Poste Italianen valtionkassassa olevista käyttötileistä 1 artiklassa mainitun sopimuksen nojalla maksetun vuotuisen korvauksen ja markkinoilla toimivan huolellisen toimijan lähestymistavan soveltamiseen perustuvan summan välistä erotusta, joka käy ilmi tämän päätöksen taulukosta 6a.

3. Takaisinperittävästä tuesta on maksettava korkoa siitä lähtien, kun tuki asetettiin tuensaajan käyttöön, sen tosiasialliseen takaisinperintään asti.

4. Korko lasketaan asetuksen (EY) N:o 794/2004 V luvun ja asetuksen (EY) N:o 794/2004 muuttamisesta annetun asetuksen (EY) N:o 271/2008 säännösten mukaisesti.

5. Italia peruuttaa kaikki 1 artiklassa tarkoitetun järjestelmän mukaisten tukien maksut tämän päätöksen tekopäivästä alkaen.

4 artikla

1. Tämän päätöksen 1 kohdassa tarkoitetun tuen takaisinperintä on toteutettava välittömästi.

2. Italian on varmistettava, että tämä päätös pannaan täytäntöön neljän kuukauden kuluessa sen tiedoksiantamisesta.

5 artikla

1. Italian on ilmoitettava komissiolle kahden kuukauden kuluessa tämän päätöksen tiedoksiantamisesta seuraavat tiedot:

a) tuensaajalta takaisin perittävä summa kokonaisuudessaan (velkapääoma ja korot);

b) yksityiskohtainen kuvaus tämän päätöksen noudattamiseksi jo toteutetuista ja suunnitelluista toimenpiteistä;

c) asiakirjat, jotka osoittavat, että tuensaaja on määrätty maksamaan tuki takaisin.

2. Italian on ilmoitettava komissiolle tämän päätöksen täytäntöönpanemiseksi toteutettujen toimenpiteiden edistymisestä, kunnes 1 artiklassa tuki on peritty kokonaisuudessaan takaisin. Italian on toimitettava välittömästi komission pelkästä pyynnöstä tietoja tämän päätöksen täytäntöönpanemiseksi jo toteutetuista ja suunnitelluista toimenpiteistä. Italian on lisäksi toimitettava yksityiskohtaiset tiedot tuensaajalta jo perityistä tukimääristä ja koroista.

6 artikla

Tämä päätös on osoitettu Italian tasavallalle.

Tehty Brysselissä 16 päivänä heinäkuuta 2008.

Komission puolesta

Neelie KROES

Komission jäsen