II

(Az EK-Szerződés/Euratom-Szerződés alapján elfogadott jogi aktusok, amelyek közzététele nem kötelező)

HATÁROZATOK

BIZOTTSÁG

A BIZOTTSÁG HATÁROZATA

(2008. július 16.)

a Poste Italiane által a Pénzügyminisztériumnál vezetett folyószámlák kamatozása érdekében Olaszország által végrehajtott állami támogatási rendszerről (C 42/06 (korábbi NN 52/06))

(az értesítés a C(2008) 3492. számú dokumentummal történt)

(Csak az olasz nyelvű változat hiteles)

(EGT-vonatkozású szöveg)

(2009/178/EK)

AZ EURÓPAI KÖZÖSSÉGEK BIZOTTSÁGA,

tekintettel az Európai Közösséget létrehozó szerződésre és különösen annak 88. cikke (2) bekezdésének első albekezdésére,

tekintettel az Európai Gazdasági Térségről szóló megállapodásra és különösen annak 62. cikke (1) bekezdésének a) pontjára,

miután felhívta az érintetteket, hogy az említett rendelkezéseknek [1] megfelelően nyújtsák be észrevételeiket, és ezen észrevételek figyelembevételével,

mivel:

1. ELJÁRÁS

(1) 2005. december 30-án kelt levelében az *Associazione Bancaria Italiana* (a továbbiakban: ABI) különböző olyan intézkedések ellen tett panaszt a Bizottságnál, amelyek állítása szerint előnyben részesítették a *Poste Italiane SpA* (a továbbiakban: PI) banki tevékenységeit. Különösen azt állította, hogy Olaszország körülbelül 4 % kamatot fizetett a postai folyószámlákon felhalmozott, és a Pénzügyminisztériumnál vezetett folyószámlákon betétként elhelyezett pénzeszközökre, míg maguk a postai folyószámlák körülbelül 1 %-on kamatoztak. A PI-nek a betéti kamatlábak és a hitelkamatlábak [2] közötti kamatkülönbözete magasabb volt a „piaci" kamatkülönbözetnél, és így állami támogatásnak minősül.

(2) 2006. február 7-i levelében a Bizottság több kérdést tett fel az olasz hatóságoknak. A válaszadási határidő meghosszabbítására irányuló kérelmet követően Olaszország 2006. április 21-én kelt levelében válaszolt a kérdésekre. 2006. március 30-án megbeszélésre került sor az olasz hatóságokkal és a PI képviselőivel.

(3) A Bizottság 2006. szeptember 26-i levelében arról tájékoztatta Olaszországot, hogy az intézkedés tekintetében az EK-Szerződés 88. cikkének (2) bekezdésében megállapított eljárás indításáról határozott.

(4) Az eljárás megindításáról szóló bizottsági határozatot [3] az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* tették közzé. A Bizottság felkérte az érdekelt feleket észrevételeik megtételére. Az olasz hatóságok 2006. október 31-i és 2006. december 29-i levelükben nyújtottak be észrevételeket, az ABI pedig 2006. december 27-én. A Bizottság – annak érdekében, hogy az olasz hatóságok számára lehetőséget biztosítson a válaszadásra – 2007. január 15-i levelében továbbította az ABI észrevételeit. Az olasz hatóságok 2007. február 16-án kelt levelükben tettek észrevételeket.

(5) 2007. február 21-i levelében a Bizottság további információkat kért. Olaszország 2007. március 30-i, 2007. április 2-i és 2007. június 1-jei levelében válaszolt.

(6) 2007. június 28-án és 2007. október 24-én két megbeszélésre került sor az olasz hatóságokkal és a PI képviselőivel. Az utóbbi megbeszélést követően a Bizottság 2007. október 25-i levelében további információkat kért, és erre Olaszország 2007. november 27-én adott választ.

[1] HL C 290., 2006.11.29., 8. o.

[2] A hitelkamatláb az a kamatláb, amelyet a PI kap a pénzügyminisztériumtól az utóbbinál betétként elhelyezett pénzeszközökért. A betéti kamatláb a PI által a postaifolyószámla-tulajdonosoknak fizetett kamatláb.

[3] Lásd az 1. lábjegyzetet.

(7) Olaszország 2008. február 29-én küldött kiegészítő információkat, 2008. március 4-én pedig az olasz hatóságok és a Bizottság között megbeszélésre került sor.

(8) A Bizottság 2008. március 5-én, illetve 2008. április 3-án további információkat kért, Olaszország pedig 2008. március 7-én, illetve 2008. április 23-án adott választ.

2. A PI ÉS A BANCOPOSTA ÜZLETI TEVÉKENYSÉGE – A KAPCSOLÓDÓ PIACOK

(9) A PI Olaszországban az általános postai szolgáltató, amely az általános postai szolgáltatásokra [4] irányadó olasz jogszabályok [5] által előírt általános postai szolgáltatási kötelezettségeket hajt végre. A PI-re bízott általános gazdasági érdekű szolgáltatás pénzügyi szolgáltatásokat nem foglal magában.

(10) Az általános postai szolgáltatások nyújtásán kívül a PI átfogó hírközlési, logisztikai és pénzügyi termékeket kínál Olaszország egész területén. A 2006-ra vonatkozó főbb számadatok a következők [6]:

Személyzet összesen (éves átlag)	151 470
Regionális térségek	9
Ágazatok	140
Postahivatalok	13 893
A POSTE ITALIANE CSOPORT FŐBB PÉNZÜGYI ADATAI	*millió EUR*
Összes bevétel	17 055,6
Értékesítésből és szolgáltatásból származó bevételek,	15 932,2
amelyekből:	
— postai szolgáltatások bevétele	5 339,4
— pénzügyi szolgáltatások bevétele	4 382,5
— biztosítási szolgáltatások bevétele	5 993,6
— egyéb szolgáltatások bevétele	216,7
Egyéb bevételek	1 123,3
Nettó nyereség	675,7
POSTAI SZOLGÁLTATÁSOK	*mennyiség (darabszám)*
Termékek és szolgáltatások	
Levelek (normál, elsőbbségi, ajánlott, biztosított, jogi dokumentumok, egyéb könyvelt küldemény)	3 522 792 200
Kereskedelmi levelek (Postatarget, katalógusok, címzés nélküli levelek stb.)	1 887 699 700
Időszakos kiadványok (nyomtatványok, ajándékküldemények, könyvek stb.)	1 216 045 800
Táviratok, faxok, telexek	17 442 800
Expressz küldemények (Poste Italiane és Sda)	46 284 600
Csomagok	16 052 000
POSTAI MEGTAKARÍTÁSOK	
Takarékkönyvek, takaréklevelek és postai folyószámlák: összesen	282 408 millió EUR
Életbiztosítási kötvények: megkötött biztosítási kötvények	5 989 millió EUR
Conto Bancoposta: folyószámlák száma	4 880 000
Carta Postepay: kibocsátott kártyák száma	2 801 000

[4] Az általános szolgáltatás levélpostai küldemények és legfeljebb 2 kg tömegű címzett nyomtatványok és legfeljebb 20 kg tömegű postacsomagok továbbítását, valamint az ajánlott küldeményekhez és a biztosított küldeményekhez kapcsolódó szolgáltatásokat foglalja magában.

[5] Az 1999. július 22-i 261. számú törvényerejű rendelet (GURI 182., 1999.8.5.), valamint a Hírközlési Minisztérium 2000. április 17-i rendelete (GURI 102., 2000.5.4.)

[6] *Forrás:* a PI weboldala, 2008. február.

(11) Az éves jelentés szerint 2006-ban a postai szolgáltatások a csoport összes árbevételének 33,5 %-át tették ki, a pénzügyi tevékenységek 27,5 %-ot tettek ki, és a biztosítási üzletág 37,6 %-ot jelentett. A pénzügyi szolgáltatások 82 %-kal, a biztosítási szolgáltatások pedig 18,7 %-kal járultak hozzá a PI csoport működési profitjához. A postai szolgáltatások működési vesztesége 4 milliárd EUR volt.

(12) A PI banki tevékenységeit egy teljes mértékben integrált részleg, a Bancoposta révén működteti.

(13) A PI 2003 decemberéig teljes egészében az olasz állam tulajdonában volt. Az állam 2003 decemberében a PI-ben lévő részvénytőke 35 %-át a *Cassa Depositi e Prestiti* (Betéti és Hitelpénztár; a továbbiakban: CDP) javára ruházta át. A CDP 2003 végéig, részvénytársasággá (SpA) való átalakulásáig állami bank volt. Azóta a CDP, bár részvénytőkéjének 30 %-át 65 banki alapítványra ruházta át ([7]), az állam felügyelete alatt maradt.

(14) A PI állami felügyelet alatt áll.

2.1. **Postai szolgáltatások**

(15) Egy közelmúltbeli tanulmány ([8]) szerint az olasz postai piac az első postai irányelv ([9]) végrehajtása előtt viszonylag nyitott volt. A PI-től eltérő szereplők már szabadon kézbesíthettek címzett reklámküldeményeket és hibrid küldeményeket. Néhány helyi postai szereplő a PI alvállalkozójaként kézbesített levélpostai küldeményeket. Az irányelv végrehajtását követően a hibrid levelek kézbesítése a fenntartott terület részévé vált, és az alvállalkozói jogviszonyok megszűntek. A kimenő és a bejövő nemzetközi levélpostai küldemények teljes mértékben a PI számára fenntartott területhez tartoznak. 2003. január 1-je óta az olasz jogszabályok átültették a második postai irányelvet, amely az EU postai piacának a verseny előtt 2009. január 1-jéig történő teljes megnyitásáról rendelkezik: a fenntartott területet a legfeljebb 100 g tömegű levélpostai küldeményekre, az elsőbbségi küldemények esetében pedig az alapdíjszabás háromszorosára korlátozza ([10]). A fenntartott terület 2006. január 1-jétől a legfeljebb 50 g tömegű levélpostai küldeményekre, az elsőbbségi küldemények esetében pedig az alapdíjszabás 2,5-szeresére korlátozódik ([11]). A postai piac jelenleg viszonylag nyitott a *de jure* verseny előtt, mivel a címzett reklámküldemények kézbesítése liberalizált. A belépési szabályozások nem minősülnek szigorúnak ([12]).

(16) A Bizottság 2006. október 19-én a közösségi postai szolgáltatások egységes piacát megvalósító, új postai irányelvre tett javaslatot. Az említett irányelv 2008. február 27-én lépett hatályba; és a postai szolgáltatások területén a jogi monopóliumok 2010. december 31-ig történő felszámolásáról rendelkezik, bár néhány tagállam számára engedélyezi a határidő 2012. december 31-ig történő meghosszabbítását ([13]).

([7]) A 2003. november 24-i törvénnyel alapszabállyá változtatott 2003. szeptember 30-i 269. sz. törvényrendelet 5. cikke értelmében a CDP-ben lévő részvényeket az államra ruházták át. A részvények alapítványok, valamint egyéb állami vagy magánfelek tulajdonában lehetnek, és ezek együttvéve többségi részesedést nem képviselhetnek.

([8]) ECORYS-NEI, *Development of Competition in the European Postal Sector* (A verseny fejlődése az európai postai szektorban), 2005. július.

([9]) Az Európai Parlament és a Tanács 1997. december 15-i 97/67/EK irányelve a közösségi postai szolgáltatások belső piacának fejlesztésére és a szolgáltatás minőségének javítására vonatkozó közös szabályokról (HL L 15., 1998.1.21., 14. o.).

([10]) Az Európai Parlament és a Tanács 2002. június 10-i 2002/39/EK irányelve a 97/67/EK irányelvnek a közösségi postai szolgáltatások verseny számára való további megnyitása tekintetében történő módosításáról (HL L 176., 2002.7.5., 21. o.).

([11]) A 2003. december 23-i 383. sz. törvényerejű rendelet (GURI 22., 2004.1.28.)

([12]) Lásd a 8. lábjegyzetet.

([13]) Az Európai Parlament és a Tanács 2008. február 20-i 2008/6/EK irányelve a 97/67/EK irányelvnek a közösségi postai szolgáltatások belső piacának teljes megvalósítása tekintetében történő módosításáról (HL L 52., 2008.2.27., 3. o.).

2.2. **Pénzügyi szolgáltatások**

(17) A 2001. március 14-i 144. sz. elnöki rendelet megállapítja a PI által nyújtható banki és pénzügyi szolgáltatásokra irányadó szabályokat; ezt az üzletágat a Bancoposta bonyolítja. A szolgáltatások a következőkre terjednek ki: a lakossági megtakarítások valamennyi formájának felhalmozása, valutaközvetítés, bankok és más feljogosított közvetítők által nyújtott hitelek népszerűsítése és elhelyezése, bizonyos befektetési szolgáltatások lebonyolítása (harmadik felek javára folytatott kereskedés, valamint megbízások elhelyezése és beszedése, ezáltal legalább 2007-ig kizárva a saját részre folytatott kereskedést és az egyéni portfóliókezelést). A PI számára kifejezetten tilos a finanszírozási tevékenység gyakorlása.

(18) A Bancoposta takarékbetét-kezelő intézménynek és pénzügyi közvetítőnek tekinthető. Bár nem bank, a PI számos postahivatalát veszi igénybe saját működéséhez, valamint banki és más pénzügyi termékek kínálatához.

(19) Összesen 13 893, azaz településenként legalább egy postahivatalával a PI Olaszország legnagyobb banki hálózata, és inkább eszköznek, mint kötelezettségnek kell tekinteni: költségeinek többségét ezek a pénzügyi szolgáltatások fedezik, így ezek nem tekintendők az általános szolgáltatóra háruló tehernek ([14]).

(20) A Fitch hitelminősítő ügynökség egy 2004-ben közzétett jelentésben megjegyzi, hogy a PI/Bancoposta „a teljes [olasz] lakossághoz eljut, amit a hazai bankok az előrelátható jövőben nem tudnak megvalósítani" ([15]). Ezen túlmenően a Fitch úgy ítéli meg, hogy a PI „a pénzügyi szolgáltatások fejlesztését tette stratégiájának központi elemévé".

(21) A PI széles körű, a bankrendszer által nyújtott pénzügyi szolgáltatásokkal versengő pénzügyi szolgáltatásokat nyújt:

— a megtakarítások közvetlen és közvetett gyűjtésére és a hitelnyújtásra irányuló szolgáltatásokat,

— kifizetési szolgáltatásokat,

— pénzügyi és befektetési termékek elhelyezését.

(22) A PI a betéteket közvetlenül postai folyószámlákon keresztül halmozza fel. Az összes betét éves átlagait az 1995–2006 közötti időszakban az 1. táblázat szemlélteti:

1. *táblázat*

(milliárd EUR)

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

(*) Üzleti titok.

(23) A PI 2001-ben bevezette a „*Conto BancoPosta*", vagyis BancoPosta számlát, amely a szokásos banki számlához hasonló postai folyószámla. A postai folyószámla a BancoPosta számla bevezetése előtt a kapcsolódó szolgáltatások (mint például hitelkártyák és bankkártyák) hiánya miatt nem volt megfelelő lakossági eszköz; a postai folyószámlákat főként a közigazgatási szerveknek és a jelentős mennyiségben számlázó társaságoknak (nemzeti közüzemi szolgáltatóknak) szánták.

([14]) A *PriceWaterhouseCoopers* felmérése, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009* (A postai belső piac 2009-ben történő teljes körű piaci megvalósításának hatása az általános szolgáltatásra), végleges jelentés, 2006. május.

([15]) *FitchRatings*, különjelentés, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries* (Az európai szabályozott levélpostai ágazat: a holnap eredményei), 2004. július 9.

(24) Az Olaszország által közölt adatok alapján a 2000–2007 közötti időszakban a folyószámlák olasz piacán a postai folyószámlák részesedése a következő volt:

Könyvelés napja	Piaci részesedés
2000. december 31.	[3–8] %
2001. december 31.	[3–8] %
2002. december 31.	[3–8] %
2003. december 31.	[3–8] %
2004. december 31.	[3–8] %
2005. december 31.	[3–8] %
2006. december 31.	[3–8] %
2007. december 31.	[3–8] %

(25) Az ABI azt állítja, hogy a PI közvetlen pénzeszköz-felhalmozása gyorsabban növekedett, mint banki tevékenységet folytató versenytársaié. 1999 és 2004 között a közvetlen banki pénzeszköz-felhalmozás 36 %-kal növekedett a postai folyószámlák 94 %-os növekedésével szemben ([16]). Az ABI azzal érvel, hogy a PI közvetlen betételhelyezése jelentős mértékben rontotta a banki pénzeszköz-felhalmozást: 1999-ben a postai folyószámlák az együttesen vett banki és postahivatali közvetlen pénzeszköz-felhalmozás 2,2 %-át jelentették; 2004-re pedig ez a részesedés 3,1 %-ra emelkedett. Az ABI úgy ítéli meg, hogy ez a növekedés főként azoknak a vonzó feltételeknek köszönhető, amelyeket a PI az egyenértékű szolgáltatásokért kínál számlatulajdonosainak. A bankoknál vezetett folyószámlák esetében az átlagos betéti kamatláb például 0,6-0,7 % körüli, míg a PI 2005 elején 1 %-ot kínált.

(26) A postai folyószámlákon keresztül történő közvetlen pénzeszköz-felhalmozáson kívül a PI közvetett módon is szed be pénzeszközöket, postai takarékkönyveknek és takarékleveleknek a CDP nevében történő elhelyezése útján.

(27) Az elmúlt néhány évben a PI jelentősen bővítette az ügyfeleknek nyújtott fizetési szolgáltatásainak körét, a hagyományos postai eszközöket (folyószámla-betétkönyvek és postai pénzesutalványok) ugyanis számos olyan eszközzel egészítette ki, amelyeket korábban csak bankok kínáltak (bankkártyák és hitelkártyák, hitelfolyósítás, közüzemi terhelési megbízások) ([17]).

(28) Végezetül a PI a következők esetében nyújt elhelyezési szolgáltatásokat:

— bankok és a CDP által kibocsátott kötvények,

— a Poste Vita ([18]) által kibocsátott biztosítási kötvények,

— a Bancoposta Fondi SGR ([19]) vagyonkezelő társaság által kezelt befektetési alapok,

— harmadik felek által nyújtott hitelek: személyi kölcsönök és jelzáloghitelek bankok nevében történő értékesítése.

([16]) Az ABI a 94 %-os növekedést a PI éves mérlegei alapján kalkulálja. Az ABI szerint a postai folyószámlák 1999-ben az összes banki és postai folyószámla 4,6 %-át, 2004-ben pedig azok 6,2 %-át tették ki.

([17]) Bizonyos esetekben, például a bankkártyák és az állandó terhelési megbízások esetében a szolgáltatást maga a PI nyújtja, más esetekben a PI harmadik felek termékeit forgalmazza (például bankok nevében hitelkártyákat forgalmaz).

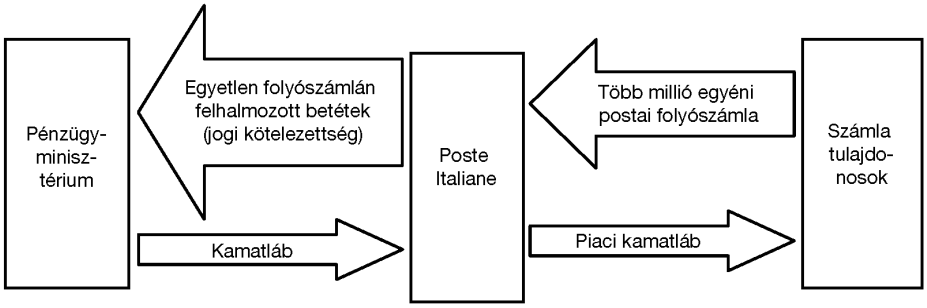
([18]) A Poste Vita SpA teljes egészében a PI leányvállalata.

([19]) A Bancoposta Fondi SGR teljes egészében a PI leányvállalata.

3. AZ ÉRTÉKELT INTÉZKEDÉSEK

(29) A PI és a Pénzügyminisztérium közötti kapcsolatokat a 2003. december 5-i rendelet ([20]) alapján az 1. ábra szemlélteti:

1. ábra



(30) Az itt értékelt intézkedés a PI és a Gazdasági és Pénzügyminisztérium közötti, 2006. február 23-i megállapodással *[convenzione]* (a továbbiakban: a megállapodás) végrehajtott, 2005. december 23-i 266. törvény ([21]) (a továbbiakban: a 2006. évi pénzügyi törvény).

(31) A 2006. évi pénzügyi törvény megállapítja, hogy a PI-nek és a Gazdasági és Pénzügyminisztériumnak kell meghatároznia a piaci paramétereket és a Pénzügyminisztériumnál vezetett postai folyószámlákon betétként elhelyezett pénzeszközökre fizetendő kamat kiszámításának módszereit; emellett pedig arról is rendelkezik, hogy a minisztérium által 2005-re fizetendő kamatot 150 millió EUR-val kell csökkenteni.

(32) A megállapodás meghatározza a hároméves időszakra szóló kamatlábak kiszámításának gyakorlati módszerét; a megállapodás 2005. január 1-től kezdődő visszamenőleges hatállyal 2006. április 4-én lépett hatályba ([22]), és 2009. április 4-én jár le. Az éves kamatláb alapvetően a harminc év lejáratú többéves államkötvények (BTP) ([23]) (80 %), a tíz év lejáratú többéves államkötvények (10 %) és a tizenkét hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek (BOT) ([24]) (10 %) éves átlaghozamának súlyozott átlaga. A megállapodásban említett állampapírok éves átlaghozama az MTS SpA – az olasz államkötvényekkel és más fix lejáratú értékpapírokkal való kereskedés elektronikus platformját kezelő társaság – által minden hónap 1. és 15. napján jegyzett 24 jegyzési érték számtani átlagának kiszámításával kapható meg. Az a tény, hogy a paraméterek 15 naponta frissülnek, azt jelenti, hogy a hozamok változóak és ingadozóak. Amennyiben a kamatlábgörbe változása megváltoztatja a rövid és a hosszú távú kamatlábak közötti összefüggést, a PI kérheti a kosár felülvizsgálatát. A megállapodást bármelyik fél felmondhatja, bármelyik év december 31. napja előtt legalább hathónapos felmondási időt biztosítva a másik félnek.

(33) A megállapodásban foglalt módszertan alkalmazása a következő eredményekhez vezetett:

	2005	2006	2007
Kamatláb	3,90	4,25	4,70
Fizetendő kamat (millió EUR)	1 336 ([1])	1 516	1 012

([1]) A 2004-re fizetett kamat 1 356 milliárd EUR volt. Ha a 2004-ben alkalmazott jogszabályt 2005-ben ismételten alkalmazták volna, a fizetendő kamat legalább 150 millió EUR-val magasabb lett volna.

([20]) GURI 288., 2003.12.12.
([21]) GURI 302., 2005.12.29., Supplemento ordinario, 211. szám. A törvény 2005. január 1-jétől visszamenőleges hatállyal bír.
([22]) A megállapodást egy 2006. április 3-i miniszteri rendelet hagyta jóvá.
([23]) Buoni del tesoro poliennali.
([24]) Buoni ordinari del Tesoro.

(34) A 2005-re szóló kamat kifizetése 2006-ban történt, a 2006-ra járó kamaté pedig 2007-ben. Olaszország azt állítja, hogy a 2007-re szóló kamat kifizetésére még nem került sor.

(35) Követelmény volt, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket a Gazdasági és Pénzügyminisztériumnál/a Pénzügyminisztériumnál helyezzék el betétként (a továbbiakban: a kötelezettség) ([25]).

(36) Olaszország a 2006. december 27-i 296. törvénnyel (a továbbiakban: a 2007. évi pénzügyi törvény) ([26]) módosította a 2006. évi pénzügyi törvényben előírt kamatrendszert. Az új törvény értelmében a magán ügyfelektől gyűjtött pénzeszközöket (a nem közigazgatási szerv által vezetett postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket) a PI-nek euró-övezetbeli államkötvényekbe kell fektetnie ([27]). Az új törvény a használatra vonatkozó korlátozást csak a magánügyfelektől gyűjtött pénzeszközök esetében oldja fel. A törvény úgy rendelkezik, hogy az új intézkedéseket szakaszonként kell bevezetni 2007. december 31-ig. A magán ügyfelektől eltérő ügyfelek pénzeszközeit (az egésznek mintegy 25–30 %-át) az eddigiekkel megegyező módon kell befektetni.

4. AZ ELJÁRÁS MEGINDÍTÁSÁNAK INDOKAI

(37) Az eljárás megindításáról szóló, 2006. decemberi határozatában a Bizottság közölte, hogy annak értékelésére, hogy a PI bármilyen előnyhöz jutott-e, elméletileg fontos lehet figyelembe venni a PI által a hitelkamatláb és a betéti kamatláb ([28]) közötti különbség miatt élvezett pozitív különbözet alkotóelemeit. A határozat azonban hivatalosan azt állapította meg, hogy jelen esetben bármely előny csak a hitelkamatlábból származhat.

(38) A Bizottság kétségbe vonta, hogy a Pénzügyminisztériumnál 2005-től elhelyezett, folyószámlákról származó pénzeszközökre alkalmazott kamatláb meghatározására szolgáló rendszer megfelelő piaci referenciát biztosít.

(39) A Bizottságnak az volt az álláspontja, hogy a piaci kamatláb megállapításához általános szabályként azt a kamatlábat kell figyelembe venni, amelyet egy magán hitelfelvevő – ezek jellege és mennyisége ismeretében – hajlandó lenne fizetni a PI-nek az elhelyezett pénzeszközökért. A megállapodásban meghatározott kamatláb nem lehet piaci kamatláb. A PI-nek a Pénzügyminisztériumnál elhelyezett betétje konkrétan folyószámlán volt. A betétként elhelyezett pénzeszközökhöz kapcsolódó likviditási kockázatot a Pénzügyminisztérium, nem pedig a PI fedezte. A folyószámlán felhalmozott, és az arra befizetett pénzt szokásos költségvetési szükségletek finanszírozására használták fel. Nem volt egyértelmű, hogy amennyiben a Pénzügyminisztériumnak fel kellene váltania a PI-n keresztüli jelenlegi pénzeszköz-felhalmozási rendszert, az általa feltételesen használt alternatív finanszírozási eszköz alapvetően hosszú távú értékpapírokból állna-e. Bár Olaszország kitartott amellett, hogy a jelenleg postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök közelmúltbeli növekedése azt mutatta, hogy a Pénzügyminisztérium rendelkezésére álló források stabilak, a CDP által a Pénzügyminisztériumnak biztosított finanszírozás szintje az évek során tulajdonképpen jelentősen ingadozott.

(40) Ezen túlmenően a PI sajátos helyzetére tekintettel – mivel a PI-t törvény kötelezte arra, hogy az államnál helyezze el az ügyfeleinek folyószámláin felhalmozott pénzeszközöket – elképzelhető volt, hogy a piacon nem lesz elérhető összehasonlítási norma. Az említett körülmények között a Bizottságnak meg kell állapítania a PI számára az adott számla működtetési költségét (amelynek egy hatékony analitikus számviteli rendszer esetén lehetségesnek kellene lennie), és ahhoz ésszerű különbözetet kell biztosítania. Ez az összeg eseti „piaci" kamatlábat jelezne. Egy ilyen megközelítés akkor is indokolt lenne, ha a Bizottságnak azt kellene megítélnie, hogy a PI pusztán olyan magatartást tanúsítva járt-e el, amely a számos helyen megtalálható postahivatalain keresztül a pénzeszközöknek az állam számára való begyűjtésére irányult.

(41) Ha bebizonyosodik, hogy a 2006. évi pénzügyi törvény és a megállapodás állami támogatást jelentett, a Bizottság álláspontja az, hogy az ilyen támogatás új, jogellenes és összeegyeztethetetlen a közös piaccal.

5. AZ ÉRDEKELT FELEK ÉSZREVÉTELEI

(42) 2006. december 27-i levelében az ABI főbb észrevételei a következők voltak.

([25]) A postai folyószámla-szolgáltatást alapvetően az 1945. november 22-i törvényerejű rendelettel (GU 12., 1946.1.15.) módosított, 1917. évi törvény (GU 219., 1917.9.6.) szabályozza. 2003-ig ez a jogszabály úgy rendelkezett, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket a CDP-nél vezetett számlán kell betétként elhelyezni, amelynek kamata megegyezik a CDP által kezelt tőke után kapott éves átlaghozammal, ami 15 bázispontnál kevesebb. A 2003. december 5-i rendelet értelmében a CDP jogutódja a postai folyószámla-szolgáltatásból felmerülő jogviszonyokban a pénzügyminisztérium lett. Az elhelyezési kötelezettséget az 1917. évi törvény 14. cikke állapítja meg.

([26]) GU 299., 2006.12.27.

([27]) Az olasz hatóságok szerint a magánügyfelek postai folyószámláin felhalmozott pénzeszközök a postai folyószámlákon felhalmozott összes pénzeszköznek mintegy 70–75 %-át teszik ki.

([28]) Lásd a 2. lábjegyzetet.

(43) Az ABI szerint a Pénzügyminisztériumnál elhelyezett pénzeszközök olyan tartozást jelentenek, amelyet a Pénzügyminisztérium a betétek elhelyezést követő évben fizet ki. Amint arra a Bizottság a 2006. szeptemberi határozatban rámutatott, a betétként elhelyezett pénzeszközökhöz kapcsolódó likviditási kockázatot a Pénzügyminisztérium, és nem a PI fedezi. Ez azt jelenti, hogy amennyiben az átutalt pénzeszközöknek az előző évhez képest csökkenniük kell, a Pénzügyminisztériumnak a megállapodásban rögzített kamatlábat kellene biztosítania a Bancoposta számára, és a PI-nek vissza kellene térítenie a betétként elhelyezett összegek közötti különbséget.

(44) Az ABI szerint a Pénzügyminisztériumban felhalmozott pénzeszközöket rövid távúnak kell tekinteni. Ezenkívül azokat szokásos költségvetési szükségletek finanszírozására használják fel.

(45) A 2003. december 5-i miniszteri rendelet értelmében a CDP két folyószámlát nyitott a Pénzügyminisztériumnál, melyek hat havi lebegő kamatlába megegyezik a közönséges kincstárjegyek (BOT) hat havi bruttó kamatlábának egyszerű számtani átlagával és a havi Rendistato-index ([29]) értékével.

(46) Annak értékelésére, hogy a PI számára a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett pénzeszközök kamatozása állami támogatás-e, az ABI szerint a PI-nek fizetett kamatlábat a rövid lejáratú (tizenkét hónapos lejáratú) közönséges kincstárjegyek kamatlábával kell összehasonlítani. 2005 januárjában egy tizenkét hónapos lejáratú közönséges kincstárjegy hozama 2,21 %, azaz a PI-nek biztosított kamatnál 1,69 %-kal alacsonyabb volt.

6. OLASZORSZÁG ÉSZREVÉTELEI

(47) 2006. október 31-i, 2006. december 29-i, 2007. február 16-i, 2007. március 30-i, 2007. április 2-i, 2007. június 1-jei, 2007. november 27-i, 2008. február 29-i, 2008. március 7-i és 2008. április 23-i levelében Olaszország a következő főbb észrevételeket tette.

(48) A pénzügyi törvény és a megállapodás megállapítja, hogy a PI-nek fizetendő kamatot piaci paraméterek szerint kell megállapítani. A kamatláb semmiféle előnyt nem biztosít a PI számára.

6.1. A postai folyószámlákon elhelyezett összegek változásai

(49) Olaszország szerint a postai folyószámlák 2001 – az új *BancoPosta számla* elindítása – óta a banki folyószámlákhoz hasonlíthatók. 2001 előtt a lakossági postai folyószámlát a megfelelő kapcsolt szolgáltatások (például bankkártyák és hitelkártyák) hiánya miatt nem lehetett a banki folyószámlák helyettesítőinek tekinteni, és ezt főként a közigazgatási szervek és a jelentős mennyiségű számlát kiállító társaságok (nemzeti közüzemi szolgáltatók) használták. Olaszország szerint a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök 2001 óta tartó növekedése összhangban van a termék közelmúltbeli bevezetésének tényével.

(50) 2001 előtt a betétként elhelyezett pénzeszközök változásait, többek között az 1990-es évek második felében, különösen 1996-ban és 1997-ben tapasztalható számottevő csökkenést az 1996. december 23-i 662. sz. törvény befolyásolta, amely előírta a Pénzügyminisztérium által az állami nyugdíjak kifizetésére használt számlák megszüntetését; ez mintegy 11 milliárd EUR-val csökkentette az 1997. január 1-jei betétállományt. 1997 és 1999 között számos tényező hozzájárult a betétösszegek csökkenéséhez. Az olasz hatóságok azzal érvelnek, hogy – részben a PI jellegéből adódóan (amely akkor állami kereskedelmi intézmény volt) és külső politikai tényezők miatt – nehéz pontosan meghatározni ezeknek a változásoknak az okait. Mivel a PI 1998-ban átalakult részvénytársasággá, a nettó betétösszegek rendszeresen és fokozatosan növekedtek.

6.2. A megállapodás természete

(51) Az olasz hatóságok azzal érvelnek, hogy a Pénzügyminisztérium és a PI közötti megállapodás átlátható módon szabályoz egy hosszú távú eszközt. A megállapodás nem határozatlan idejű, három évre szól, és bármelyik fél számára lehetővé teszi a felmondást, ha a piaci feltételek már nem garantálják a betét kamatozásának kiszámítására szolgáló mechanizmusnak való megfelelést. Ezeknek a záradékoknak az a célja, hogy mindkét felet megvédjék annak kockázatától, hogy a hároméves időszak során esetlegesen különleges piaci feltételek merüljenek fel, vagy a betétek jellemzői megváltozzanak, és esetlegesen befolyásolják a kamatozási mechanizmust.

(52) Az olasz hatóságok szerint a megállapodásban előírt lebegő kamatláb melletti döntést a piaccal összhangban lévő kamatláb szükségessége indokolja. Különösen a változó hozam tisztességes mindkét fél számára: a Pénzügyminisztérium számára ez azt garantálja, hogy finanszírozási költségei összhangban legyenek saját középtávú, illetve hosszú távú tartozásával, a PI számára pedig piacorientált, és az általa felhalmozott betétekkel összhangban

([29]) 1995. október 1-je óta a Rendistato-index az adóköteles, és az egy évnél hosszabb lejáratú, többéves államkötvények (BTP) bruttó hozamát mutatja (*forrás:* Banca d'Italia).

lévő kamatozást biztosít. A mechanizmus piachoz igazításának meghozatalára irányuló határozat kedvezőtlen piaci feltételek mellett került sor, miközben a megállapodás alapján szerzett hozam – 2005-ben 3,9 %, 2006-ban pedig 4,25 % – alacsonyabb volt, mint a PI által az előző években kapott 4,35 %-os fix kamatláb.

(53) Olaszország megjegyezte, hogy 2007 óta a PI megkezdte saját likviditásának aktív kezelését – nagyon óvatosan – olyan fix kamatlábak alapján, amelyek előre meghatározott időtartam során meghatározott hozamot garantálnak. Ez az aktív pénzeszközkezelés eltér a megállapodásban foglalt passzív kezeléstől, ugyanis lehetővé teszi a PI számára meghatározott hozamokon alapuló portfólió kialakítását, valamint a társaság célkitűzéseinek megfelelő eszközallokációt, az értékelt és jóváhagyott kockázati forgatókönyveknek megfelelően, további kockázatok vállalása mellett. Mivel a PI-nek lehetősége volt aktív pénzeszköz-kezelési rendelkezések végrehajtására, a hozamok javítására irányuló pénzügyi stratégiákat fogadott el, és a megállapodásban kínáltnál magasabb hozamokat ért el.

6.3. **A kötelezettség változásai**

(54) Az olasz hatóságok tájékoztatták a Bizottságot, hogy az a kötelezettség, amely előírta a PI számára, hogy a postai folyószámláiból származó pénzeszközöket a Pénzügyminisztériumnál helyezze el, megszűnt. A 2007. évi pénzügyi törvény módosítja a 2006. évi pénzügyi törvényben foglalt rendszert, és arról rendelkezik, hogy a PI által magánügyfelektől beszedett pénzeszközöket euroövezetbeli államkötvényekbe kell befektetni. Az új rendelkezéseket 2007. december 31-ig kell végrehajtani. Olaszország úgy ítéli meg, hogy ez a változás a PI által felhalmozott pénzeszközöket az állami támogatásokra vonatkozó szabályokon kívül helyezi, mert a kapott kamatot nem az állam fizeti.

(55) Ez a jogszabályváltozás a Pénzügyminisztérium arra vonatkozó kérésére jelent választ, hogy a PI nagyobb pénzügyi függetlenséggel rendelkezzen, ami gazdasági és pénzügyi eredményei, valamint elért mérete miatt vált szükségessé. A nagyobb fokú függetlenség irányába való elmozdulást, ami 1998-ban, a PI részvénytársasággá alakulásakor kezdődött, 2001-ben a *BancoPosta lakossági folyószámla* bevezetése jelezte, 2005-ben és 2006-ban pedig ez azzal folytatódott, hogy a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett pénzeszközök fix kamatlába megszűnt, és azt a megállapodásban foglalt piacorientált mechanizmus váltotta fel, és hasonló volt a helyzet 2007-ben, amikor a kötelezettség – legalább a magánügyfelek pénzeszközei tekintetében – megszűnt.

(56) Olaszország hangsúlyozza, hogy a PI pénzügyi függetlenségének fokozatos növekedése nem jelenti azt, hogy a pénzeszközök felhasználása nem esik korlátozás alá. Ezenkívül a megállapodás megkötésekor a Pénzügyminisztérium köteles volt figyelembe venni a PI-re háruló jogi kötelezettségeket, és nem számíthatott előre az esetleges jogszabályi változásokra, ami hatáskörén kívül esett.

6.4. **A felhalmozott pénzeszközök stabilitása**

(57) A felhalmozott pénzeszközök időbeli stabilitásának bebizonyítására Olaszország rámutat, hogy a szórásnak és a betétek átlagos egyenlegeinek hányadosa, ami a Pénzügyminisztériumnál elhelyezett betétek ingadozásának függvénye, a 2002. évi 8 %-ról, 2005-ben 5 %-ra csökkent, valamint azt, hogy a betétek stabil elemének az összes átlagos betétekben képviselt súlya – amit Olaszország bármely évre az adott év minimális betétösszegeként határoz meg – ugyanebben az időszakban 83,8 %-ról 89,5 %-ra emelkedett, továbbá rámutat, hogy a *volatilis elemnek* az összes átlagos betétekben képviselt súlya – amely az adott évben az átlagos betétek és a minimális betétek közötti eltérés – ugyanebben az időszakban 16,2 %-ról 10,5 %-ra esett vissza.

(58) Olaszország kétféle modellre vonatkozó következtetéseket juttatott el a Bizottságnak: a PI belső statisztikai modelljeit, valamint a PI által […] tanácsadóval együttműködésben kidolgozott modellt, amelynek célja a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök prudenciális tendenciájának meghatározása.

(59) A kamatkockázat-kezelés mechanizmusának meghatározása érdekében maguk a bankfelügyeleti hatóságok olyan modellek használatát javasolják, amelyeknek célja a felhalmozott pénzeszközök prudenciális tendenciáinak, valamint a folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök viselkedési élettartamának számszerűsítése ([30]).

([30]) A felhalmozott pénzeszközök *prudenciális tendenciája* eltér a várt tendenciájuktól: a prudenciális tendencia az elkövetkezendő évek betétei minimális szintjének (99 %-os megbízhatósági szintű) – a betétek be- és kiáramlásának történeti mintájának fényében (a kockázatiérték-módszer, vagy más néven „*VaR*”-módszer) készített – konzervatív előrejelzésen, vagy pedig azon a feltételezésen alapul, hogy a meglévő pénzeszközöket tíz éven belül teljes mértékben kivonják („lineáris modell”). Másfelől arra a tendenciára számítanak, hogy az elhelyezett pénzeszközök különböző makrogazdasági forgatókönyvek és szokásos kereskedelmi politikák alapján alakulnak.

(60) A belső modellek a felhalmozott pénzeszközök összegei napi eltéréseinek az átlagokkal összehasonlított elemzésén alapulnak, és nem hivatkoznak valószínűségi forgatókönyvekre, hanem egyszerűen csak a folyószámla-állomány történeti alakulását elemzik. Ezek a modellek azt mutatják, hogy a Pénzügyminisztériumnál elhelyezett betétek esetében a napi sorozatok a (jelenleg a postai folyószámlákon felhalmozott összes pénzeszköz 75 %-át jelentő) lakossági folyószámla bevezetése óta növekvő tendenciát mutatnak. Az éves minimumszint (azaz a betétek stabil eleme) is növekvő tendenciát mutat, és az átlagos összes betét 90 %-át teszi ki (a 2002-es 85 %-ról 2006-ban 92 %-ra emelkedett). Ehhez hasonlóan a belső modellek megerősítik, hogy a betéteknek van volatilis eleme, amit az érintett év átlagos szintje és az adott év minimális vagy stabil eleme közötti különbségként határoznak meg; ez az elmúlt években a mérlegnek csak mintegy 10 %-át jelentette.

(61) Az Olaszország által nagyon konzervatívnak tekintett […] modell azt mutatja, hogy a postai folyószámlák összességének viselkedési időtartama eltér az egyszerű postai folyószámla élettartamától. Bizonyos ügyfelek tulajdonképpen dönthetnek úgy, hogy egyik napról a másikra megszüntetik számlájukat, viszont a PI által felhalmozott pénzeszközökre gyakorolt hatás összességében elhanyagolható, ugyanis az ügyfélfolyószámlák száma magas, ezeken a számlákon az átlagos betétek száma alacsony, az új betétek pedig a visszavont betéteket helyettesítik. A(z) […] által kidolgozott típusú prudenciális modellt számos olasz bank használja a likviditás aktív kezelésére, annak érdekében, hogy meghatározzák folyószámláik viselkedési élettartamát, és azt követően ezt a viselkedési élettartamot olyan kapcsolódó befektetési portfólióban tükrözzék vissza, amely figyelembe veszi az *eszköz–forrás gazdálkodásra* vonatkozó követelményeiket.

(62) Ezt a modellt használta a PI a postai folyószámlákon (lakossági ügyfelek) felhalmozott pénzeszközök viselkedési élettartamának meghatározására ([31]), mind a 2005–2006 közötti időszakban, amikor a PI köteles volt a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezni („passzív pénzeszközkezelés"), mind pedig a 2007. január 1-jén kezdődő időszaktól, amikor a PI a magánügyfelektől beszedett pénzeszközöket euró-övezetbeli államkötvényekbe kezdte fektetni („aktív pénzeszközkezelés").

6.4.1. *Passzív pénzeszközkezelés*

(63) Olaszország szerint a PI passzív likviditáskezelésével kapcsolatosan a(z) […] modell a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök viselkedési élettartamának azonosítására szolgáló modellt határozza meg. A modell a belső modellek által meghatározott betétek stabil és volatilis elemei élettartamának számszerűsítésére törekszik, a postai folyószámlák történeti ingadozása és a számlatulajdonosok valószínűsíthető viselkedése alapján. A modell egyik változatában (nevezetesen a *kockázatiérték*-modellben, vagy más néven „VaR"-modellben tízéves elhatárolási pont alkalmazásával) azt jelzi, hogy a pénzeszközök megközelítőleg kétharmada ([32]) nagyon hosszú élettartamú (amit annak a minimumszintnek tekintenek, amely alatt nagyon valószínűtlen, hogy a betétösszegek tíz éven belül jelentősen csökkennek), egyharmaduk pedig 0 és 10 év közötti élettartamú (ami azt jelenti, hogy ezek a betétek tíz éven belül kivehetők). Ezzel a befektetési profillal a kapcsolódó („tükröződő") befektetési portfólió átlagos élettartama ([33]) 4,1 év, Macauley-élettartama ([34]) pedig 3,2 év lesz. Egy alternatív változatban (a lineáris értékcsökkenési modellben tízéves elhatárolási pontot alkalmazva) a kapcsolódó befektetési portfólió átlagos élettartama 4,9 év, Macauley-élettartama pedig 3,8 év lesz ([35]).

6.4.2. *Aktív pénzeszközkezelés*

(64) Olaszország szerint a PI likviditása aktív kezelésének konkrét összefüggésében a(z) […] modell segítséget nyújt a PI-nek az optimális eszközallokáció meghatározásában. Olaszország nagyon óvatos feltételezések alapján közli, hogy a PI számára indokolt a négy-öt év átlagos élettartamú eszközallokáció elfogadása.

(65) Bár a modell a betétek megközelítőleg kétharmada esetében csaknem korlátlan élettartamot állapított meg, a fennmaradó betétek esetében pedig 0–10 éves élettartamot, a PI 2007-től úgy döntött, hogy az akkori piaci

([31]) 2006-ban a magánszemélyek tulajdonában lévő (azaz a közigazgatási szervekétől eltérő) postai folyószámlák összege […] EUR-t tett ki, melyből […] EUR *lakossági* ügyfeleké, […] EUR pedig *vállalkozásoké* volt.

([32]) 2007. november 27-i levelükben az olasz hatóságok kifejtik, hogy a(z) […] modell szerint a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök kétharmadának csaknem korlátlan az élettartama, egyharmaduknak pedig 0 és 10 év közötti az élettartama. Ugyanebben a levélben azt is állítják, hogy a modell a felhalmozott pénzeszközök 70 %-a esetében korlátlan élettartamot határozott meg, a fennmaradó rész esetében pedig 0 és 10 év közötti élettartamot. Még mindig a(z) […] modellre utalva: az Olaszország által a Bizottság részére a 2008. február 29-i levélben a(z) […] tanulmányra vonatkozóan benyújtott feljegyzés azt jelzi, hogy a PI által felhalmozott, csaknem korlátlan élettartamú pénzeszközök az összes pénzeszköz […]-t teszik ki.

([33]) „Az az átlagos időtartam, amely előtt valamely értékpapír-tartozás (kötvény, adóslevél, kötelezvény) főkötelezettje tervezetten visszafizetésben részesül" (forrás: BusinessDictionary.com, weboldal: http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html).

([34]) Vagy a tőke és a kamat súlyozott átlaga.

([35]) Az olasz hatóságok által eljuttatott levelekben a *durata media* (átlagos élettartam) és a *durata* (élettartam) gyakran felváltva használatos, bár eltérő fogalmakra utalhatnak. Ennek nincs hatása az e határozatban végzett értékelésre.

feltételek miatt […] év átlagos élettartammal dolgozik ([36]). Az öt év lejáratú értékpapírok és a harminc év lejáratú értékpapírok közötti kamatkülönbözet csak 20 bázispont (bp), és ezen okból kifolyólag a PI inkább olyan portfólióba fektet be, amelynek a(z) […] modellben keletkezőnél rövidebb az élettartama: egyébként a harminc év lejáratú kötvények által viselt magasabb kockázat nem térülne meg. 2008. február 28-i levelében […] hozzáteszi, hogy a modell eredményei lehetővé tennék a PI számára, hogy az eddig elfogadottnál hosszabb (legfeljebb 10 év) átlagos élettartamú befektetési stratégiákat dolgozzon ki.

6.5. **A postai folyószámlák kezelésének költségei**

(66) A PI ügyfeleinek folyószámláiból származó pénzeszközök – a PI analitikus számviteli rendszerében meghatározottaknak megfelelően történő – gyűjtése és elhelyezése éves költségeinek leírásával kapcsolatban Olaszország azt állítja, hogy a számviteli rendszer lehetővé teszi a PI pénzügyi üzletága teljes költségének meghatározását, ugyanakkor az egyes termékek költségeiét nem; Olaszország szerint a PI/Bancoposta százalékos különbözetei alacsonyabbak a bankszektorban elérteknél.

6.6. **A Pénzügyminisztérium által a PI részére biztosított kamat piaci kritériumoknak való megfelelése**

(67) A hitelkamatláb, amely alapvetően hosszú távú kamatláb, összhangban van a piaccal, mert a felhalmozott pénzeszközök természetükből adódóan hosszú távúak. Ennek a következők az okai.

— A kötelezettség időben korlátozott; Olaszország rámutat, hogy a PI az ügyfeleinek folyószámláiról gyűjtött összegek felhasználásához nem rendelkezik a kincstári számlától eltérő (feltehetően jobb hozamú) lehetőséggel.

— Olaszország úgy ítéli meg, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök időbeli növekedése a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett források stabilitását erősíti meg ([37]) (a Pénzügyminisztériumnál elhelyezett pénzeszközök átlaga a 2002–2005 közötti időszakban 40 %-kal növekedett; a szezonális jellegű pénzeszközök részesedése 10 % körüli).

— Olaszország úgy ítéli meg, hogy a kötelezettség bünteti a PI-t eszközallokációjában, mert megakadályozza abban, hogy a pénzeszközöket aktívabb és esetlegesen előnyösebb módon kezelje. A kötelezettség hiányában a PI eszközeit a társaság prudenciális jellemzőinek és szerepének megfelelően oszthatta volna el, likvid eszközeinek 10 %-át rövid távú kötvényekbe, 90 %-át pedig hosszú távú kötvényekbe fektetve. A kötelezettség a Pénzügyminisztériumnak a hosszú távú befektetés jellemzőihez hasonló jellemzőkkel rendelkező finanszírozási forrást biztosít.

— A(z) […]-i és a(z) […]-i leveleken kívül, amelyek 2006 áprilisában érkeztek a Bizottsághoz, a határozathozatal kezdeményezése előtt három magánbank írt, hogy megerősítse: a kamatozási mechanizmus semmilyen előnyt nem biztosít a PI-nek (lásd a 73. pontot).

(68) Azt a kérdést illetően, hogy a PI kamata összhangban van-e a piaci kritériumokkal, Olaszország négy főbb kérdést emel ki: a hitelkamatláb piaci kamatlábaknak való megfelelését (lásd fent), a franciaországi *La Banque Postale*-lal való összehasonlítást, a PI könyvvizsgálóinak véleményét, valamint a piaci kamatlábakra való hivatkozást.

6.6.1. *Összehasonlítás a* La Banque Postale-lal

(69) Olaszország szerint a franciaországi La Banque Postale helyzetével való összehasonlítás azt mutatja, hogy a La Banque Postale olyan *eszköz-forrás gazdálkodási* (ALM-) stratégiát követ, amely a PI által alkalmazotthoz hasonló jellegű statisztikai modellt alkalmaz. A modell meghatározza a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök stabil és volatilis elemet. A stabil elemet OECD-beli államkötvényekbe, a volatilis elemet pedig rövid távú eszközökbe fektetik.

([36]) Az olasz hatóságok 2007. november 27-i, A/39763. számon iktatott levele.

([37]) 2003. december 11., valamint a CDP korlátolt felelősségű társasággá (CDP SpA) való átalakulása előtt a a postai folyószámlán felhalmozott összegek egy része a CDP-nek került kifizetésre. Az olasz hatóságok szerint a felhalmozott pénzeszközök egy része elsősorban számviteli okok miatt a („szabad számlaként ismert" kincstári számlára került, míg a a fennmaradó összeg a CDP által a helyi önkormányzatnak szánt hitelek céljára elkülönített három számlára került. Ezt a három számlát hitelnyújtási szolgáltatáshoz használták; a pénzeszközöknek az a része, amelyet hitelnyújtáshoz nem használtak, de továbbra is a CDP rendelkezésére állt, ugyancsak a kincstári számlára került. 2003. december 11. óta az elkülönített számlákon lévő teljes összeget átutalták a pénzügyminisztérium részére, és hozzáadták a már meglévő folyószámlához.

(70) Ezen ALM-stratégia alapján a La Banque Postale a megállapodás szerinti 3,9 %-os hozamhoz képest 2005-ben 4,4 %-os hozamot ért el. Olaszország álláspontja szerint a *La Banque Postale* olyan gyakorlati példát szolgáltat, amely azt mutatja, hogy – körültekintő kezeléssel és ötéves átlagos élettartammal – a PI mechanizmusának hozamainál magasabb hozamok érhetők el.

(71) A(z) […] által folytatott, […] című tanulmány (a továbbiakban a […]-ról/-ről szóló tanulmány, vagy a tanulmány) a két társaság összehasonlítására hasonló érveket hoz fel. Azt állítja, hogy 2001-ben a *La Banque Postale* a PI-éhez hasonló aktív pénzeszköz-kezelési stratégiát indított el, betétei stabil elemének 90 %-át OECD-beli, tíz éven át kamatozó államkötvényekbe fektette, és a kincstári mechanizmus hozamait meghaladó hozamokat ért el. A PI-vel megegyező prudenciális befektetési megszorításokat alkalmazva a *La Banque Postale* a 2004–2005-ös időszakban mintegy 4,45 % átlagos hozamot ért el.

6.6.2. *A könyvvizsgálók véleménye*

(72) A PI könyvvizsgálói egyetértenek abban, hogy ingadozásuk és növekedési arányuk alapján a postai folyószámlákon felhalmozott összegek stabil természetűek.

6.6.3. *Magánbankok és tanácsadók levelei*

(73) Olaszország magánbankok és tanácsadók által eljuttatott leveleket juttatott el a Bizottságnak, amelyek azt állították, hogy a PI által a postai folyószámlákon felhalmozott, és a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett pénzeszközök alapján elért hozamok hasonlóak azokhoz a piaci hozamokhoz, amelyeket a PI a megfelelő befektetési és kockázatkezelési stratégia végrehajtásával érhetett volna el.

— A(z) […] 2006. október 4-i levele: […] azt állítja, hogy a felhasználásra vonatkozó korlátozás hiányában a PI a piaci és a likviditási kockázat minimálisra csökkentését célzó, megfelelő ALM-stratégiát tudott végrehajtani. A PI eszközallokációs stratégiájának történeti sorozatok és ésszerű feltételezések alapján kellene figyelembe vennie a betétek tervezett élettartamprofiljait annak érdekében, hogy a lejárati napok és a hitel jellege tekintetében a leginkább megfelelő befektetési stratégiát alakíthassa ki. A(z) […] példaként a megállapodás módszertana szerint elért eredményt hasonlítja össze a(z) […] által irányított, a (PI ellenőrzése alatt álló) Poste Vita SpA I. portfólióosztályának hozamával.

— A(z) […] 2006. október 2-i levele: a PI által szolgáltatott adatok ([38]) alapján […] arra az álláspontra helyezkedik, hogy a PI számára tökéletesen ésszerű, ha a pénzeszközök 10 %-át rövid távú paraméterekhez, 90 %-ukat pedig hosszú távú paraméterekhez köti. Ha jogszabályi előírás nem követeli meg a PI-től, hogy a pénzeszközöket a Pénzügyminisztériumnál helyezze el betétként, akkor az a rövid távú kamatláb, amelyet a piacon kellene fizetnie annak érdekében, hogy részesüljön a Pénzügyminisztérium által (*állandó esedékességű swapügyletben*) biztosított kamatból, az Euribor-kamatláb és egy 0,43 %-os különbözet összege lenne ([39]); […] álláspontja szerint ez a hozam tökéletesen összhangban van azzal, ami állampapírok vagy kiváló *minősítésű vállalati értékpapírok* kezelésével elérhető. […] ezért arra a következtetésre jut, hogy a PI által a pénzügyi törvény és a megállapodás alapján elért hozam a pénzügyi piacokon hasonló kockázati profillal elérhető lenne.

— A(z) […] 2006. október 4-i levele: […] úgy véli, hogy befektetéseinek diverzifikálásával, ugyanakkor az állampapír-portfólió, és lehetőség szerint az AA- vagy annál magasabb *minősítésű vállalati* értékpapírokból (legfeljebb 20 %) álló portfólió megtartásával a PI a kosárban lévő kamatlábak alapján a 2005-ben és a 2006-ban szerzett kamattal összhangban lévő évesített hozamot érhetne el.

— A(z) […] 2006. január 20-i levele: a bank arra az álláspontra helyezkedik, hogy a postai folyószámlákról származó pénzeszközöket illetően a PI 2005-ben 4 %-os hozamot érhetett volna el, ami összhangban van a Poste Vita I. osztályú pénzeszközeinek 6 milliárd EUR-s elért eredményével. Ez a 4 %-os eredmény hasonló a PI részére a megállapodás alapján fizetett 3,5 %-hoz.

([38]) Eszerint a kincstári betétek legalább 90 %-a stabilnak tekinthető, míg a fennmaradó részt – bár rendszerint nem veszik ki – óvatos feltételezések alapján volatilisnek kell tekinteni.

([39]) Az olasz hatóságok közlése szerint a hat havi Euribor-kamatlábra alkalmazandó kamatkülönbözet 2005 végén 1 % körüli, 2006 végén 0,4 %, 2007. október végén pedig 0,3 %.

— A(z) […] 2006. január 13-i levele: […] azon a véleményen van, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök tartósnak tekinthetőek, mivel a kötelezettség időben korlátlan, és mivel az átlagos betétek növekvő *tendenciája* megerősíti a Pénzügyminisztérium számára ezeknek a forrásoknak a stabilitását; ha a Pénzügyminisztériumnak helyettesítenie kellene ezt a sajátos technikai gyűjtési formát, hosszú távú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat bocsátana ki; a helyettesítési költségre tekintettel ésszerűnek tűnik, hogy a PI folyószámláin felhalmozott pénzeszközök kamatozásának mértékét a hosszú távú államkötvények hozama alapján kell kiszámítani. A(z) […] összehasonlítja a megállapodás szerinti hozamokat a Poste Vita SpA pénzügyi üzletágának hozamaival. A 2002–2005 közötti időszak során a Poste Vita tevékenységeinek hozama nem tér el számottevően a megállapodás szerinti mechanizmusban meghatározott hozamtól.

6.6.4. *Összehasonlítás a Poste Vita termékeivel elért hozamokkal*

(74) Az olasz hatóságok úgy ítélik meg, hogy a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett pénzeszközökért a PI által kapott kamat összhangban van a Poste Vita által befektetett pénzeszközök kamatozásával. Különösen azt állítják, hogy az I. osztályú életbiztosítási kötvények a postai folyószámlához hasonlítható termékek, és hogy az e termékek (pl. a *Posta Più*) kezeléséből adódó átlagos hozam a 2002–2006 közötti időszakban 4,68 % volt, ami összhangban van a megállapodás szerinti 4,55 %-os átlagos kamatlábbal.

(75) Az olasz hatóságok azzal érvelnek, hogy a postai folyószámlák és az életbiztosítási kötvények a pénzgazdálkodás szempontjából összehasonlítható termékek, mert a postai folyószámlák – bár formailag rövid távú termékek – valójában a garantált tőkét és minimális kamatlábat biztosító rövid távú pénzügyi eszközökhöz hasonlítanak. Az életbiztosítási kötvények lényegében olyan tőkésítő termékek, amelyeknek szintén garantált a tőkéje, minimális a kamatlába, közép-, illetve hosszú távú a lejárata (általában 10 év), és bármikor szankció nélkül visszaválthatók.

(76) A 2002–2006 közötti időszakban a PI részére fizetett kamatot és a *Posta Più* ugyanezen időszakban kapott kamatának összehasonlítását a 2. táblázat mutatja be.

2. *táblázat*

Év	A *Posta Più* portfólió (nettó) hozama	A megállapodás szerinti hozam	Eltérés	Átlagos pénzügyi élettartam
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
Átlag	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. *Összehasonlítás a Pénzügyminisztérium finanszírozási költségével*

(77) Az olasz hatóságok azzal érvelnek, hogy a kincstári betét hozamának az olasz államadóssághoz kapcsolódó paramétereihez való indexálása az egyetlen olyan módszer, amely nem büntetné a Pénzügyminisztériumot, és amely – a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett pénzeszközökre vonatkozó kötelezettséget figyelembe véve – összhangban van a Pénzügyminisztérium kibocsátói minőségével.

(78) Ezen túlmenően a megállapodás a PI számára hosszú távú kamatlábakhoz kapcsolódó kamatot biztosít, ami összhangban van a felhalmozott pénzeszközök természetével. A megállapodás a Pénzügyminisztériumot is védi azokkal a kedvezőtlen piaci feltételekkel szemben, amelyek az ilyen adósságforma költségét a saját hagyományos finanszírozási költségétől különbözővé tehetik.

(79) Az olasz hatóságok összehasonlítják a megállapodásban előírt kamatlábat a következők alapján kiszámított finanszírozási költséggel:

— a pénzeszközök felhalmozása 5, 10, 15 és 30 év lejáratú többéves államkötvények kibocsátásával történik,

— a vizsgált időszak a 2001–2006 közötti időszak,

— az említett kibocsátások súlyozott átlagának kiszámítása az adott időszakban fennálló kibocsátás súlyának és költségének figyelembevételével történik.

3. *táblázat*

Év	5 év	10 év	15 év	30 év	A megállapodás szerinti hozam	Átlag
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) Az eredmények alapján Olaszország arra a következtetésre jut, hogy a vizsgált öt év során a Pénzügyminisztérium közép- és hosszú távú tartozásának költsége összhangban volt a megállapodás alapján kapott kamattal.

(81) Ezen túlmenően i. a kamatlábat Olaszország államadósságához kapcsolódó paraméterekhez igazították (állampapírok), amelyek a Pénzügyminisztérium tartozásai szempontjából a legmegfelelőbb hivatkozási alapot jelentik; ii. a finanszírozás stabilitása, amelyet statisztikai modellek igazolnak, valamint a PI által előírt kötelezettség a befektetés időtartamát jórészt állandóvá teszik (figyelmen kívül hagyva az olyan óvintézkedéseket, mint amilyen a lejárat előtti kivét, vagy a jogviszony hároméves időtartama, amely megvédi a Pénzügyminisztériumot a piac előre nem látott változásaitól; továbbá iii. a Pénzügyminisztérium által vállalt likviditási kockázat a postai pénzeszközök bizonyított stabilitása miatt korlátozott, és az említett finanszírozás 10 %-ának rövid távú paraméterhez kötésében tükröződik.

(82) Ami a hitelkamatláb (90 %, melynek 10 %-a a 10 év lejáratú állampapírok hozamához kapcsolódik, 80 %-a pedig a 30 év lejáratú állampapírokhoz kapcsolódik) hosszú távú elemét illeti, Olaszország úgy ítéli meg, hogy a PI számára előírt kötelezettség, azaz az állampapírok súlyozott átlagára hivatkozással meghatározott hitelkamatláb mellett kamatozó „parametrikus befektetés” (*investimento di tipo parametrico*) eltér a 2007. évi pénzügyi törvényben bevezetett, a szabadon kiválasztott, és szabadon kezelt, „közvetlen befektetéseknek” (*investimenti diretti*) minősülő állampapírok befektetésére vonatkozó kötelezettségtől. Különösen a megállapodásban előírt „parametrikus befektetés” változó és kezelhetetlen hozamot eredményez, és így passzív módon ki van téve a piac ingadozásainak. A „parametrikus befektetés” a piaci mozgások esetén rugalmatlanabb, mint a közvetlen befektetés, és legfeljebb 12 hónapra köthető le (mivel a megállapodást bármelyik fél 6 hónapos felmondási idővel felmondhatja), kamata pedig eseti prémiumot tartalmaz éppen a befektetési korlátok ellentételezése érdekében. A prémium, amelyet Olaszország 0,25–0,50 százalékpontnak becsül, történeti minimumokon (0,20–0,40 százalékpont) összhangban van a 30 év lejáratú többéves államkötvények és a 10 év lejáratú többéves államkötvények közötti átlagos hozamkülönbséggel.

(83) A prémium olyan utólagos kamatnak minősül, amely ellentételezi a kötelezettséget, valamint azt, hogy ezeket a pénzeszközöket nem lehet aktívan kezelni, és a magánszektorbeli hitelfelvevőhöz hasonlóan eljáró Pénzügyminisztérium részéről indokolt kifizetésnek minősül, figyelembe véve a megállapodásnak azokat a záradékait, amelyek megvédik a Pénzügyminisztériumot a kedvezőtlen piaci feltételekkel szemben (a három évre szóló megállapodás felmondásának lehetősége, valamint a paraméterek tizenöt naponkénti frissítése).

6.7. **Összehasonlítás alternatív befektetési stratégiákkal (aktív pénzeszközkezelés)**

(84) Az olasz hatóságok megküldték a Bizottságnak a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmányt annak bebizonyítására, hogy a megállapodásban előírt kamatozás semmilyen előnyt nem biztosít a PI számára.

(85) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány a következő szempontokat vizsgálja.

i. A Pénzügyminisztérium által a PI-nek fizetett betéti kamat tisztességességének okai:

— A(z) […] által a PI betétállományának vizsgálata érdekében folytatott vizsgálat, amit a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány adottnak tekint, arra a következtetésre jut, hogy az elméletileg volatilisabb elem levonása után a betétek várható élettartama túlságosan hosszú, és gyakorlatilag végtelen. A bankrendszerben szokásosan alkalmaznak hasonló megközelítéseket.

— Az élettartam tekintetében a betétállomány jellemzőit jogszabályi rendelkezés értelmében a Pénzügyminisztériumnak utalják át.

— A kincstári kifizetések indexálása ezt a megközelítést tükrözi, 10 % tizenkét hónapra szóló közönséges kincstárjegyeken (a leginkább változó elem), 10 % tíz év lejáratú többéves államkötvényeken (a konzervatívabb feltételezések szerint idővel esetlegesen csökkenő elem), 80 % pedig harminc év lejáratú többéves államkötvényeken alapul.

— Az összefüggés a PI és a Pénzügyminisztérium számára előírt hosszú távú kötelezettségen alapul.

— A PI-re betételhelyezőként vonatkozó korlátozások bennfoglalt költségeket és terheket jelentenek:

— A kincstári betét nem tekinthető rövid távú, kockázatmentes eszköznek, a PI számára pénzeszközeinek a Pénzügyminisztériumnál történő elhelyezésére vonatkozó állandó kötelezettségére tekintettel. A betét hozama ezt a hosszú távú kötelezettséget úgy tükrözi, hogy a vele járó hosszú távú kockázatért az Olasz Köztársaságnak fizet, ami várhatóan további 0,30 %-os (a hosszú távú államkötvények pénzpiaci kamatlába után fizetett pénzpiaci kamatkülönbözettel egyenlő) további hozamot eredményez.

— A PI számára tilos az aktív pénzeszköz-kezelési stratégiák folytatása (a(z) […] által végzett mennyiségi elemzés célja az általa előírt terhek megállapítása).

ii. A PI kamatrésének a hasonló magánszektorbeli bankok kamatrésével való összehasonlítása:

— A PI számára a *lakossági* ügyfelek betéteinek felhalmozásával kapcsolatban felmerülő költség összhangban van a magánszektorbeli bankok lakossági betéteinek költségével, amint azt a Bizottság is elismerte.

— A magánszektorbeli bankok által a saját hálózataiknál elhelyezett betétekből származó elemmel kapcsolatban elért kamatrése számottevően magasabb, mint a PI-é (2006-ban 4,7 %, a PI esetében viszont 3,75 %, illetve 2005-ben 4,6 %, a 3 %-kal szemben). […] véleménye szerint ezek a számadatok azt bizonyítják, hogy a PI nem részesül állami támogatásban.

iii. A PI eszköz/forrás lejárati idők eltérésének összehasonlítása hasonló magánszektorbeli szereplőkével:

A(z) […] modell szerint a PI betétállománya „gyakorlatilag végtelen” viselkedési élettartamú, amit óvatosan az összes 60,8 %-ára becsül (a VaR-módszerrel, 10 éves elhatárolási pont mellett). A megállapodás értelmében a PI a betétállományának eljárásait alkalmazza egy hosszú távú eszköz, a kincstári betét

finanszírozására. Hogy meggyőződjön a magánszektorbeli bankok viselkedéséről, elemezték az állami szektor finanszírozására szakosodott bankok – például a megállapítások szerint ugyanúgy viselkedő Dexia és Depfa – számláit. Ezek a bankok a szükségleteik mintegy 50 %-át közép-, illetve hosszú távú alapon halmozzák fel, a fennmaradó rövid távúakat pedig az Európai Központi Bankkal folytatott visszavásárlási ügyletekből és pénzügyi közvetítők betéteiből finanszírozzák, és finanszírozásukat közigazgatási szerveknek nyújtott, általában 10–50 éves lejáratú hitelekbe fektetik.

iv. Az aktív eszközkezelés előnyének bizonyítását célzó mennyiségi elemzés:

— A PI 2007 márciusától kezdődően euró-övezetbeli államkötvények portfóliójába fektetett be, és ezt a tevékenységet 2007 decemberében szüntette meg, miután a betét fennmaradó részét megkapta a Pénzügyminisztériumtól.

— A PI által hozott befektetési döntések, valamint a jogi korlátozások és a társaság megcélzott hozamainak figyelembevétele szintén a piac kínálta feltételeken és lehetőségeken alapult. 2008 elején a portfólió jelentős tőkenyereséget tartalmazott. A kincstári betétnek csak tőkenyereség vagy –veszteség lehetősége nélküli, a lebegő kamatlábakhoz kötött aktuális piaci hozama volt.

— Olyan összehasonlítás érdekében, amely a megállapodás szerinti hozamhoz képest megerősítheti az aktív pénzeszközkezelés messzemenő jövedelmezőségét, a vizsgált adatoknak hosszabb időszakra kell vonatkozniuk, figyelembe véve a tőkenyereségek, illetve –veszteségek ingadozó jellegét. A PI portfóliója által jelenleg elért, magasabb teljes hozamot mellőzve a mennyiségi elemzés célja annak biztosítása, hogy a szakszerű eszközkezelés hosszabb távon következetesen magasabb hozamokat eredményezzen.

— Ez az elemzés két részből tevődik össze: az egyik a múltbeli teljesítményt (a lenti két elem), a másik pedig a jövőbeli teljesítményt (a lenti harmadik elem) tekinti át:

— […] visszamenőlegesen két stratégiát fogad el a PI betétportfóliójába (a referenciaportfólióba) tartozó eszközök kezelésére, az egyik stratégia a VaR-módszerrel végrehajtott, […]-ról/-ről szóló stratégia, a másik stratégia pedig a PI által jelenleg elfogadott kritériumok és befektetési megszorítások alkalmazása (a *„taktikai" stratégia*) ([40]), amely automatikus mennyiségi modelleken alapul ([41]). A taktikai stratégia keretében az elmúlt 10 évben elért hozam a megállapodásban ugyanezen időszakra meghatározott hozamnál évente megközelítőleg 1,62 %-kal magasabb (bár ez nem veszi figyelembe az ügyleti költségeket). A 2005–2006-os időszak két évében elért 2,45 %-os hozam azonban alacsonyabb a megállapodásban foglalt 4,14 %-os hozamnál.

— Megemlítik La Banque Postale esetét (lásd a fenti (69) preambulumbekezdést).

— Végezetül […] meghatározott bizonyos olyan pénzeszköz-kezelési megoldásokat, amelyeket a PI a közeljövőben végrehajthat, és amelyek célja, hogy az államkötvényekben lévő passzív befektetés kínálta hozamnál magasabb hozamot érjenek el, további jelentős kockázatok hozzáadása nélkül. A tanulmány részletesen ismerteti ezeket a stratégiákat. Ezek röviden a következők:

— […]

— […]

— […]

— […]

Egy teljes mértékben indexált portfólió (a kincstári betét) teljesítményének, valamint egy olyan portfóliónak az összehasonlítására, amelyben a pénzeszközöket aktívan kezelik (a fenti első tétel), Olaszország azt állítja, hogy jelentős terjedelmű idősávot – 10 évet – kell figyelembe venni, azon belül pedig legalább egy teljes gazdasági ciklust. A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány ezért hasonlítja össze a megállapodásban előírt hozamot az alternatív stratégiákból származó hozamokkal 10 éves időszakban, nem pedig annál rövidebb időszakban. Rövidebb

([40]) Mindkét stratégiát a (208) preambulumbekezdés ii. alpontja ismerteti részletesebben.

([41]) A modell automatikus abban az értelemben, hogy a befektetéseket a piaci paraméterek és a várt fejlemények fényében hajtják végre.

elemzési időszakok a gazdasági ciklusnak csak bizonyos fázisait tudják figyelembe venni. A kamatlábak emelkedésekor a fix kamatlábú portfóliók alulteljesítenek a lebegő kamatlábú portfóliókkal szemben; a kamatlábak visszaesésekor fordított a helyzet. A 2005-től 2007 közepéig terjedő időszakban a kamatlábak emelkedtek, és a(z) […] által használthoz hasonló, fix kamatlábakon alapuló alternatív befektetési stratégiák tőkeveszteséghez vezettek, és a megállapodásban előírtnál alacsonyabb hozamot eredményeztek.

Az olasz hatóságok szerint egy tízéves időszak alatt a lebegő kamatlábakon alapuló befektetési portfóliók összehasonlíthatók a fix kamatlábakon alapuló befektetési portfóliókkal, mert a tőkenyereség és -veszteség ellensúlyozza egymást. Egy tízéves időszak alatt a fix kamatlábú portfóliók hozamai lényegében összhangban vannak a lebegő kamatlábú portfóliók hozamával. Az aktív pénzeszközkezelés egyértelműen jobb hozamot eredményez, mint a megállapodásban előírt passzív („parametrikus") kezelés (például a(z) […] által javasolt, öt év átlagos élettartamú összehasonlítási referencia hozama összhangban van a megállapodásban foglalt, sokkal hosszabb élettartamú paraméter hozamával).

Ezen túlmenően az olasz hatóságok azt állítják, hogy a Bizottságnak különbséget kell tennie a rövid távú kockázat és a hosszabb távú kockázat között. A fix kamatlábú, 10 év lejáratú értékpapírok értéke rövid távon jelentős mértékben változhat, de a teljes tízéves időszak során a fix kamatlábú kötvények megtérülési rátája fix, és nagyon megbízható. Egy tízéves időszak alatt a fix kamatlábú portfóliók hozama összességében azt mutatja, hogy összhangban van a lebegő kamatlábú portfóliók hozamával, bár a lebegő kamatlábú portfóliók kockázatosabbak, mert a kamatlábak éves változásaitól függnek.

A rugalmassági intézkedést fenntartó, és a piacon rendelkezésre álló valamennyi pénzügyi eszközt igénybe vevő valódi alternatív befektetés-kezelés növeli a megállapodásban előírthoz hasonló statikus portfólió eredményeinél jobb eredmények elérésének lehetőségét.

[…]

Olaszország rámutat, hogy a megállapodásnak a Pénzügyminisztériummal való megkötésekor a kamatlábak jövőbeli alakulása és a megállapodás időtartama nem volt ismert. A változó paraméterekre vonatkozó választási lehetőség Olaszország szerint gazdaságilag ésszerű volt, mert mindkét fél, a PI és a Pénzügyminisztérium számára is méltányos és ésszerű volt.

Ami a kockázat és a megtérülés közötti *kölcsönhatást* illeti, Olaszország úgy véli, hogy a postai folyószámla Pénzügyminisztériumnál való elhelyezésének elkerülhetetlenül kedvezőtlenebb a kockázat/megtérülés aránya, mint a fix kamatlábú 1–10 év élettartamú államkötvényeké. Olaszország szerint a lebegő kamatlábú értékpapírok az ár szempontjából mindig volatilisek; ez az ár a fix kamatlábú értékpapírok áránál alacsonyabb, ami közvetlenül arányban áll az értékpapír élettartamával. Az árak volatilitásának fogalmát azonban nem szabad összetéveszteni a hozamvolatilitás fogalmával: a hozam szempontjából a megállapodás kockázatosabb lehet, mint a PI kamatrése tekintetében a fix kamatlábú portfólió (ha a kamatlábak csökkennek, a lebegő kamatlábú portfóliók kockázatosabbak, mint a fix kamatlábú portfóliók, mert nincsenek védve a kockázatok átárazása ellen, és így csökkentik a PI árrését). Egy lebegő kamatlábú eszköznek ezért alacsony az árvolatilitása és ezért magas a hozamvolatilitása. Ezenkívül a PI által a postai folyószámlák kezelési kockázatainak nyomon követésére alkalmazott, a II. Bázeli Egyezmény elvein alapuló módszerek a várt pénzforgalom kamatláb-változásainak hatását értékelik. Ez az elemzés, amelyet tizenkét hónapos időszakra végeztek, azt mutatja, hogy a legmagasabb kockázat az elkövetkezendő 12 hónapban lejáró kötvényekből (mert újrafinanszírozási kockázatot viselnek) és néhány lebegő kamatlábú kötvényből származik, nem pedig a hosszú távú, fix kamatlábú kötvényekből. Az aktív kezelés lehetővé tenné a PI számára, hogy a jelenlegi piaci forgatókönyvvel összhangban lévő hozamnövelési politikát folytasson, és portfólióját a hozam maximalizálására irányuló stratégiáinak fényében módosítsa.

Az olasz hatóságok szerint a megállapodás azért alapult lebegő kamatlábakon, mert mindkét fél érdekeit védeni kellett: a PI méltányos kamatot akart, a Pénzügyminisztérium pedig azt akarta, hogy a finanszírozási költség összhangban legyen saját közép-, illetve hosszú távú tartozásának költségével.

Olaszország azt állítja, hogy amennyiben a PI-nek határozatlan időre szóló portfóliót kellene összeállítania, az 60 %-ban euró-övezetbeli, 30 év lejáratú állampapírokból és 50 év lejáratú OAT-kötvényekből, 40 %-ban pedig 0–10 év lejáratú többéves államkötvényekből állna. Ez az igen elméleti és valószínűtlen portfólió 2005-ben 3,6 %-os, 2006-ban 3,65 %-os, 2007-ben pedig 3,7 %-os hozamot eredményezett volna. Hozamvolatilitása nagyon alacsony lenne, ugyanakkor nagyon hosszú élettartama miatt jelentős kockázatnak lenne kitéve.

(86) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány azt is közli, hogy a kötelezettség a PI számára haszonáldozati költségeket és kockázatokat keletkeztet azáltal, hogy korlátozza a befektetési lehetőségeinek körét. A kincstári betét kizárólag az Olasz Köztársaság hitelkockázatához kapcsolódott, megakadályozva a PI-t abban, hogy változatos befektetési lehetőségeket keressen az euró-övezetbeli államkötvények piacán. A hitelkockázat – a betét hosszú távú természete és a lejárat előtti visszaváltási jogok hiánya miatt – a likviditási kockázathoz kapcsolódott. A változatos eszközportfólióba való befektetés lehetetlenségével összefüggő haszonáldozati költségeket a hitelkockázatok alapján a térségben évente 1,00–1,50 %-ra becsülik a kötvénypiacon AA *minősítésű* európai pénzügyi társaságok figyelembevétele esetén, illetve évente 0,60 %-1,00 %-ra, a kötvénypiacon AA *minősítésű* európai ipari társaságok figyelembevétele esetén. Az aktív portfólió-kezelésre vonatkozó korlátozást nehéz értékelni: a *La Poste* példája, valamint az euró-övezetbeli állampapírokba való, *kereskedési rendszer* típusú befektetés aktív kezelése azt mutatja, hogy a kincstári betétek hozamánál magasabb hozamok érhetők el.

(87) Az olasz hatóságok azzal indokolják a megállapodás szerinti (lebegő kamatlábakon alapuló) mechanizmus és a(z) […] általi (fix kamatlábakon alapuló) aktív kezelés előnyének bizonyítását célzó automatikus mennyiségi modellek közötti összehasonlítást, hogy a kötvényekkel kereskedő piaci szereplők, valamint a PI 2007 óta folytatott szokásos gyakorlata fix kamatlábú értékpapírokba való befektetést követel. Hozzáteszik, hogy nem az értékpapírokat kell összehasonlítani a lebegő kamatlábakkal és a fix kamatlábú értékpapírokkal, hanem inkább a pénzeszközök aktív és passzív kezelését.

(88) Végezetül Olaszország arra az álláspontra helyezkedik, hogy a megállapodásban foglalt kamatozási mechanizmus, amely a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök volatilis elemére rövid távú kamatlábakat alkalmaz, megfelelően becsüli meg a Pénzügyminisztérium által viselt tényleges likviditási kockázatot.

Az ABI észrevételeire vonatkozó bírálatok

(89) Olaszország szerint a postai folyószámlákon alkalmazott kamatláb a felhalmozott pénzeszközök stabilitása miatt nem indexálható rövid távú paraméterekre (például a tizenkét hónap lejáratú közönséges kincstárjegyekre).

(90) 2005 referenciaévnek való tekintése, ahogyan azt az ABI tette, félrevezető elemzést eredményez, mert a rövid távú kamatlábak 2005-ben voltak a mélypontjukon: a tizenkét hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek hozama 2,21 %, a megállapodásban meghatározott kamatlábnál 1,69 %-kal alacsonyabb volt. Az ABI elemzésének részlegességét Olaszország szerint megerősíti az a tény, hogy 2007 februárjában a tizenkét hónap lejáratú közönséges kincstárjegy hozama 3,9 % körül volt, és e hozam, valamint a megállapodás szerinti kosár átlaga – ami akkor megközelítőleg 4,5 % volt – közötti különbség -0,60 % volt, az ABI által jelzett különbségnek csaknem egyharmada.

(91) Ami azt az összehasonlítást illeti, amit az ABI végzett a CDP által az államnál elhelyezett pénzeszközeinek kamatozásával kapcsolatban (hat havi lebegő kamatláb a hat hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek hozamának, valamint a havi Rendistato-indexnek az egyszerű számtani átlagával egyenlő), Olaszország azt állítja, hogy a CDP nem hasonlítható össze a PI-vel, mivel eltérő a struktúrája, az üzleti tevékenysége, eltérőek a *célkitűzései*, az ügyletei, a szervezeti felépítése és a befektetési politikái. Másodsorban mivel a havi Rendistato-index közép-, illetve hosszú távú kamatlábat jelent, az ABI ellentmond önmagának, amikor azzal érvel, hogy a PI Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett pénzeszközeinek rövid távú paraméterek szerint kellene kamatozniuk.

(92) Olaszország azt is megjegyzi, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök egyedülállóak a piacon, továbbá azt, hogy nehéz bármilyen helyettesítőt találni. A felhalmozott pénzeszközök stabilitása ugyanakkor lehetővé teszi, hogy azok a gyakorlatban egyenértékűnek minősüljenek a pénzeszközök felhalmozására szolgáló, hosszabb távú eszközökkel, és a rövid távú, tizenkét hónap lejáratú kincstárjegyekkel való összehasonlítást irrelevánssá teszi.

7. AZ INTÉZKEDÉSEK ÉRTÉKELÉSE

(93) Az értékelendő intézkedés a 2006. évi pénzügyi törvénnyel és a PI betéteiért a Pénzügyminisztériumnak fizetett hitelkamatlábat meghatározó megállapodással létrehozott rendszer.

(94) Annak tisztázására, hogy valamely intézkedés a Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében állami támogatásnak minősül-e, a Bizottságnak értékelnie kell, hogy:

— a rendszert az állam biztosítja-e állami forrásokon keresztül,

— a rendszer biztosít-e gazdasági előnyt,

— a rendszer – bizonyos vállalkozások vagy bizonyos áruk termelésének előnyben részesítésével – képes-e torzítani a versenyt,

— a rendszer befolyásolja-e a tagállamok közötti kereskedelmet.

7.1. **Állami források felhasználása**

(95) Az állami támogatás az államnak tulajdonítható előnyökhöz kapcsolódik, és azokat – közvetlenül vagy közvetve – állami forrásokon keresztül kell nyújtani.

(96) A kamatozást a PI-re alkalmazandó konkrét törvények, rendeletek és megállapodások alapján a Gazdasági Minisztérium/Pénzügyminisztérium fizeti.

(97) A fent említett, két együttes feltétel tehát teljesül. A PI-nek fizetett kamatot állami forrásokból folyósítják.

7.2. **Szelektivitás**

(98) A Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése megtiltja az olyan támogatást, amelyet „bizonyos vállalkozásoknak vagy bizonyos áruk termelésének előnyben részesítése által" nyújtanak, azaz a szelektív támogatást.

(99) Nem minden vállalkozás tud fenntartani a Pénzügyminisztériumnál kamatozó folyószámlát, bár elméletileg – figyelembe véve a rendszer természetét és gazdaságosságát – ilyen rendelkezésből előnyük származhat. Mindenesetre Olaszország nem bizonyította be, hogy a rendszer természete és gazdaságossága indokolja azt, hogy csak igen kevés piaci szereplő kedvezményezettje az említett számláknak.

(100) Ezen túlmenően a 2006. évi pénzügyi törvény és a megállapodás csak a PI-re alkalmazandó.

(101) Következésképp a PI részére fizetett kamatok szelektívek.

7.3. **A tagállamok közötti kereskedelemre gyakorolt hatás és a verseny torzulása**

(102) A Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése tiltja az olyan támogatást, amely befolyásolja a tagállamok közötti kereskedelmet, és amely torzítja vagy torzítással fenyegeti a tagállamok közötti versenyt.

(103) Az említett két feltételre vonatkozó értékelésében a Bizottságnak nem azt kell megállapítania, hogy a támogatásnak tényleges hatása van a tagállamok közötti kereskedelemre, és hogy a verseny valójában torzul, hanem csak azt vizsgálja meg, hogy az adott támogatás a szóban forgó kereskedelem befolyásolásával és a verseny torzulásával fenyeget-e ([42]). Amikor valamely tagállam által nyújtott támogatás a Közösségen belüli kereskedelemben versengő más vállalkozásokhoz képest megerősíti egy vállalkozás helyzetét, úgy kell tekinteni, hogy az adott vállalkozásokat a szóban forgó támogatás befolyásolja.

(104) Nem szükséges, hogy a PI maga Közösségen belüli kereskedelmet folytasson. Valamely tagállam által egy vállalkozásnak nyújtott támogatás segíthet hazai tevékenységének fenntartásában vagy fokozásában, és ennek eredményeképpen a más tagállamokban letelepedett vállalkozások kevesebb eséllyel juthatnak be az érintett tagállam piacára. Ezen túlmenően egy olyan vállalkozás megerősítése, amely addig nem vett részt Közösségen belüli kereskedelemben, az adott vállalkozást olyan pozícióba juttathatja, amely lehetővé teszi számára, hogy betörjön egy másik tagállam piacára.

(105) Az e határozat „A PI és a Bancoposta üzleti tevékenysége" című 2. szakaszában leírtaknak megfelelően Olaszországban a postai ágazatban már a közösségi jogszabályok által előmozdított fokozatos liberalizáció előtt is volt verseny.

(106) Elismert tény, hogy az EU állami postai szereplői számára a legfőbb kihívás eddig az összes piaci szegmensben – levélpostai küldemények, csomagpostai és expressz szolgáltatások – tapasztalható versenyfeszültség volt. Míg a csomagpostai és az expressz szolgáltatások piaca évtizedek óta nyitott volt a verseny előtt, a levélpostai küldemények szegmensében a jogi monopóliumok erőteljesen gátolták a verseny fejlődését. A nemzeti szabályozási hatóságok és állami postai szereplők megítélése szerint a csomagpostai és az expressz szolgáltatások szegmensében a verseny nemzeti és nemzetközi szinten is jelentős volt, míg a levélpostai küldemények szegmensében a verseny még mindig kialakulófélben van ([43]).

([42]) Lásd például a Bíróság C–372/97. sz. *Olaszország kontra Bizottság* ügyben hozott ítéletének (EBHT 2004, I-3679. o.) 44. pontját.

([43]) *A wik-Consult, The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services* (A szabályozási modell alakulása az európai postai szolgáltatások esetében) című tanulmánya, 2005. július.

(107) Olaszországban különösen az expressz küldeményekkel kapcsolatos szolgáltatást, az üzleti ügyfeleknek szánt csomagpostai szolgáltatást és a logisztikai szolgáltatásokat fejlesztették magánvállalkozások, és ezek közül néhánynak – mint a *TNT*-nek és a *DHL*-nek – más tagállamban van a székhelye. A Bizottság által 2004-ben közzétett jelentés ([44]) rávilágít arra a tényre, hogy számos postai szereplő (az Egyesült Királyság-beli *Royal Mail*, a hollandiai *TPG*, a németországi *Deutsche Post* és a franciaországi *La Poste*) olaszországi postaszolgáltatási vállalkozásokat vásárolt.

(108) Ami a pénzügyi szolgáltatásokat illeti, a Bizottság kiemelte, hogy a bankszektor sok éve nyitva áll a verseny előtt. A fokozatos liberalizáció fokozta a versenyt, amit már az EK-Szerződésben előírt tőke szabad mozgása indított el.

(109) Ezen túlmenően, mint már a korábban Ente Poste Italiane elnevezésű PI-hez kapcsolódó előző állami támogatási ügyben ([45]) kifejtésre került, a PI olyan bankokkal és pénzügyi szereplőkkel van versenyben, amelyek a PI termékeit nagymértékben helyettesítő termékeket kínálnak. A postai folyószámlák legfőképpen banki folyószámlákkal versenyeznek olyan helyeken, ahol bankoknak és a PI-nek is vannak fiókjai. Az elmúlt néhány évben a PI is jelentősen bővítette az ügyfelei részére kínált fizetési szolgáltatásainak választékát, a hagyományos postai eszközöket kiegészítve például a folyószámla-betétkönyvekkel és a postautalványokkal, illetve számos olyan eszközzel, amelyek korábban a bankok hatáskörébe tartoztak (bankkártyák és hitelkártyák, hitelfolyósítások vagy közüzemi számlákhoz kapcsolódó terhelési megbízások). Bizonyos esetekben (bankkártyák és terhelési megbízások) a szolgáltatást maga a PI nyújtja, más esetekben a PI harmadik felek (a hitelkártyák esetében bankok) termékeit forgalmazza. Ezek a fejlemények fokozták a PI kínálta pénzügyi szolgáltatások és a bankok kínálta szolgáltatások helyettesíthetőségét.

(110) Olaszországban a bankokat és a pénzügyi piac más szereplőit valószínűsíthetően hátrányosan befolyásolja a támogatás. Különösen abban a tekintetben, hogy a PI által betétként elhelyezett összegekre a Pénzügyminisztérium által nyújtott kamat meghaladja a vonatkozó piaci *referenciaértéket*, a PI ösztönzést kap arra, hogy betétfelhalmozási üzletágát kiterjessze azon a szinten túlra, amelyet akkor választott volna, ha csak a piacon szokásos kamatban részesült volna. A bankok piaci lehetőségei ennek megfelelően csökkennek.

([44]) *A wik-Consult Main Developments in the European Postal Sector* (Főbb fejlemények az európai postai ágazatban) című tanulmánya, 2004. július. Lásd különösen az 5.1.6 . táblázatot („Geographical distribution and business focus of companies acquired by the »Big four« (1998 and before until June 2004)" (A négy legnagyobb társaság által felvásárolt társaságok földrajzi megoszlása és üzleti tevékenységének középpontja, 1998-ban és azelőtt, valamint 2004 júniusáig).

([45]) A 2002. március 12-i határozat (HL C 282., 2002.10.19., 29. o.).

(111) Ugyanezen okból kifolyólag a Bizottság azon az állásponton van, hogy az intézkedés a más tagállamokban letelepedett vállalkozások számára megnehezíti az olasz piacra való betörést. Különböző tagállamok bankjai működnek Olaszországban, vagy közvetlenül bankfiókokon vagy képviseletek útján, vagy pedig közvetve, olaszországi székhelyű bankokat és pénzintézeteket ellenőrizve. A helyzetet olyan közelmúltbeli határokon átnyúló tőkeügyletek illusztrálják, amelyekben olasz bankok – mint például az *Antonveneta* és a BNL – is részt vettek. A PI megerősített piaci pozíciója mindkét típusú piacra jutást akadályozza.

(112) Következésképpen a postai és a pénzügyi szolgáltatások ágazatában létezik tagállamok közötti kereskedelem. A hitelkamatláb megerősíti a PI pozícióját a Közösségen belüli kereskedelemben versenyző postai vállalkozásokkal és bankokkal szemben. Az intézkedés következésképp befolyásolhatja az említett kereskedelmet, és torzíthatja a versenyt.

7.4. **Gazdasági előny**

(113) Egy intézkedés akkor minősül állami támogatásnak, ha előnyben részesíti az érintett vállalkozásokat.

7.4.1. *Az elemzés háttere*

(114) Már megállapításra került, hogy a 2006. évi pénzügyi törvény és a megállapodás alapján fizetendő hitelkamatlábak gazdasági előnyt biztosítanak, ha magasabbak annál a kamatlábnál, amelyet a piaci feltételek mellett működő magánszektorbeli hitelfelvevő – természetük és mennyiségük ismeretében – hajlandó lenne fizetni a PI-nek a betétként elhelyezett pénzeszközökért.

(115) A Bizottságnak az intézkedésre vonatkozó értékelése azt elemzi, hogy a megállapodás ahhoz hasonló kamatot határoz-e meg, amilyet a piacgazdaságban egy magánszektorbeli hitelfelvevő kínált volna az elhelyezett pénzeszközökért, figyelembe véve különösen a kötelezettséget és a kapcsolódó pénzügyi kockázatokat (VII.4.2. szakasz). A megfelelő kamatnak tükröznie kell mind a várt megtérülést, mind pedig a kockázatot, és nem csak az utólag meghatározott megtérülés szempontjából elért teljesítményt.

(116) Ezenfelül a kötelezettség miatt Olaszország több alkalommal fenntartotta, hogy a PI hátrányos helyzetbe került, mivel a kötelezettség hiányában magasabb hozamokat ért volna el. A Bizottság elemezni fogja, hogy Olaszország érve kellően megalapozott-e (VII.4.3. szakasz).

(117) A Bizottság értékelése összetett gazdasági értékelést tartalmaz. Az ilyen értékelés elfogadásakor a Bizottság kiterjedt mérlegelési jogkörrel rendelkezik ([46]).

(118) Végezetül a 2006. február 23-án létrejött megállapodás 2006. április 4-én hatályba lépett ([47]). A Bizottság elemzését a megállapodás részes felei számára 2006 februárjától rendelkezésre álló információk alapján kell lefolytatni.

7.4.2. *A piacgazdaságban működő óvatos hitelfelvevő vizsgálata*

(119) A hitelkamatláb meghatározásakor a piacgazdaságban működő óvatos hitelfelvevő (a továbbiakban: magánszektorbeli hitelfelvevő) alapvetően a következő tényezőket vette volna figyelembe:

— a betétként elhelyezett pénzeszközök bruttó mennyisége,

— a betétek állandó és volatilis elemei,

— a betétek átlagos élettartama és változásai,

— a viselt pénzügyi kockázatok.

(120) Ezek a szempontok kölcsönösen összefüggnek, és együttesen határozzák meg azt a kamatlábat, amelyet egy magánszektorbeli hitelfelvevő kockázat/megtérülés tekintetében hajlandó lenne fizetni. Ez a határozat ezeket egyenként tárgyalja. Azt követően lehetséges lesz a kapcsolódó kamatok összegére és felépítésére vonatkozó következtetést levonni, hogy számszerűsíteni lehessen a megállapodásban meghatározott kamatlábak és a magánszektorbeli hitelfelvevők kamatlábai közötti különbséget.

7.4.2.1. A betétként elhelyezett pénzeszközök bruttó mennyisége

(121) 2004 előtt a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközöket nemcsak a Pénzügyminisztériumnál, hanem a CDP-nél is elhelyezték betétként ([48]). A következő táblázat a postai folyószámlák átlagos mennyiségét és az éves átlagos kincstári betéteket mutatja:

4. *táblázat*

(milliárd EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Postai folyószámlák	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Kincstári betét	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(122) A Pénzügyminisztériumnál elhelyezett betétek számottevő növekedése 2002-től a *BancoPosta számlák* létrehozásához kapcsolódik. A *BancoPosta számla* bevezetése előtt a postai folyószámla a kapcsolódó szolgáltatások (mint például hitelkártyák és bankkártyák) hiánya miatt nem volt megfelelő *lakossági* eszköz; a postai folyószámlát főként a közigazgatási szervek és a jelentős mennyiségben számlázó társaságok (nemzeti *közüzemi szolgáltatók*) használták.

([46]) Az Elsőfokú Bíróság által a *Technische Glaswerke Ilmenau*, T-198/01. sz. ügyben hozott ítélet (EBHT 2004, II-2717. o.) 97. pontja.
([47]) 2005-től visszamenőleges hatállyal bír.
([48]) A magánszektorbeli hitelfelvevők csak az általuk felhasználható pénzösszeget vennék figyelembe.

(123) Az olasz hatóságok azt állítják, hogy a postai folyószámlák a Pénzügyminisztérium számára olyan stabil és megbízható pénzeszközforrást szolgáltatnak, amely piaci alternatívát biztosít a Pénzügyminisztériumnak. Ezenkívül Olaszország azzal érvel, hogy 2005-ben és 2006-ban, a megállapodás kidolgozásakor és aláírásakor a postai folyószámlabetétek növekedésére számítottak.

(124) Ebben az összefüggésben egyetlen hitelező részéről 35 milliárd EUR jelentős hitelnek minősül. A Bizottság azonban megjegyzi, hogy a 2001–2005 közötti időszakban az olasz Pénzügyminisztérium rövid és hosszú lejáratú értékpapírokat egyaránt kibocsátott, évente 400 milliárd EUR értékben ([49]), és hozzáteszi, hogy a kibocsátott értékpapírokat túljegyezték. Ezért az adott időszakban nem volt pénzhiány.

(125) Ezen túlmenően a Bizottság megjegyzi, hogy a postai folyószámlabetétek növekedése nem feltétlenül jelenti a kincstári betét növekedését, mert a kötelezettség – legalábbis elméletileg – módosulhat (lásd *lent*).

7.4.2.2. A betétek stabil és volatilis elemei

(126) Az a kamat, amelyet egy magánszektorbeli hitelfelvevő rendes körülmények között hajlandó lenne fizetni, az átadott pénzeszközök élettartamának függvénye. A hosszú távra lekötött pénzeszközök jellemzően jobban kamatoznak, mint a csak rövid távra lekötött pénzeszközök. A megállapodás esetében egyik pénzeszköz sincs ténylegesen lekötve: A PI által felhalmozott betétek szintjének emelkedése esetén a Pénzügyminisztériumnak kiutalt pénzeszközök ennek megfelelően csökkennek. A pénzeszközök történeti szintje és a pénzeszközök időbeli alakulása azonban azt mutatja, hogy különbséget lehet tenni a betétek stabil és volatilis eleme között.

(127) Mivel a Pénzügyminisztérium ebben az esetben egy viszonylag stabil finanszírozási forráshoz szerez hozzáférést, az olasz hatóságok fenntartják, hogy a kamatot indokolt olyan *referenciaértékre* alapozni, amely részben tükrözi a pénzeszközök hosszú távú természetét. A Bizottság osztja azt az álláspontot, miszerint egy magánszektorbeli hitelfelvevő a stabil finanszírozási tömeg kamatozását közép-, illetve hosszú távú paraméterekhez, a fennmaradó volatilis részt pedig rövid távú paraméterekhez kötné.

(128) Olaszország a fenti megállapításoknak megfelelően a postai folyószámlákon elhelyezett összes betét *stabil elemét* a postai folyószámlákon elhelyezett összes éves betét minimális szintjével egyenlőnek tekintette. Az összes éves betét minimális szintje és a postai folyószámlákon elhelyezett összes betét éves átlaga a postai folyószámlákon elhelyezett éves összes betét *volatilis elemét* jelenti.

(129) Olaszország megerősítette és a Bizottság ellenőrizte, hogy más pénzintézetek által a szokásos üzleti tevékenységük során felhalmozott betéteik szintjének jellemzésére „stabil” és „nem stabil” elemeket különböztetnek meg. E különbségtételhez különböző módszereket ([50]) alkalmaznak, de az olasz hatóságok által javasolt módszer az, amelyik viszonylag könnyen alkalmazható. Ráadásul úgy tűnik, hogy az e módszer alkalmazásával elért *referenciaérték* közel áll az egyéb módszerekkel elért eredményhez.

(130) A Bizottság ezért el tudja fogadni az Olaszország által a betétek stabil és volatilis eleme közötti különbségtételre javasolt módszertant.

([49]) Ezenkívül a PI által a pénzügyminisztériumnál elhelyezett betét 2005. december 31-én az állampapírok tartozásként fennálló összegeinek csak 2,8 %-át tette ki.

([50]) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmányban használt prudenciális módszer meglehetősen általánosan használt példának tűnik.

(131) 1995 óta a betétösszegek abszolút értékben a következők voltak:

5. *táblázat*

(milliárd EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Összes átlagos folyószámla-betét	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Átlagos stabil betétek (*amelyek a naptári év összes betéteinek legalacsonyabb szintjének felelnek meg*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Átlagos volatilis összes betét	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(132) A Bizottság kiszámította, hogy a stabil és a volatilis elemek az 1995–2005 közötti időszakban a postai folyószámláknak átlagosan 85,4 %-át, illetve 14,6 %-át jelentik, a volatilis elem esetében 4,1 %-os szórással. Ezenkívül az utóbbi években a betétek volatilis eleme jelentős mértékben csökkent, 2005-ben éves alapon 10,5 %-ot ért el. Havi, negyedéves és féléves időszakokra a betétek volatilis eleme átlagosan 10 %-hoz közeli, vagy annál alacsonyabb az 1995–2005 és a 2001–2005 közötti időszakban. 2006 első hónapjai megerősítik ezt a tendenciát.

(133) Következésképp a Bizottság véleménye szerint a postai folyószámlabetétek 90 %-a viszonylag stabilnak, 10 %-uk pedig viszonylag volatilisnek tekinthető.

(134) A Bizottságnak az az álláspontja, hogy mindaddig, amíg a kötelezettség fennáll, a postai folyószámlabetétek stabil és volatilis elemeit egy magánszektorbeli hitelfelvevőnél elhelyezett betét tükrözné.

(135) Következésképp a megállapodással összhangban a rövid távú elemnek a hitelkamatlábban képviselt 10 %-os súlya ebben az esetben indokoltnak tűnik. A közép- és a hosszú távú elem súlya következésképp 90 %. Az alábbiakban bemutatásra kerül, hogy a közép- és a hosszú távú elemen belül a középtávú elem 10 %-os súlya és a hosszú távú elem 80 %-os súlya tekintetében részletesebb elemzés nem szükséges.

7.4.2.3. A betétek átlagos élettartama és változásai

(136) A finanszírozási források esetében a mérlegforrások elemzése megköveteli a banktól, hogy tisztában legyen a finanszírozó szereplők és a finanszírozási eszközök jellemző tulajdonságaival. A kötelezettségeiből származó pénzforgalom értékeléséhez a bank először a kötelezettségek viselkedését vizsgálná szokásos üzleti körülmények között, és különösen a következőkről győződne meg:

— a betétek és más kötelezettségek szokásos rulírozási szintje,

— a kérésre visszavonható betétek – például folyószámlabetétek és sokféle takarékszámla – tényleges lejárata,

— az új betétszámlák szokásos gyarapodása.

(137) A rulírozások és az új hiteligénylések értékeléséhez hasonlóan számos olyan technika létezik, amelyet a bank a kötelezettségei tényleges lejáratának megállapításához igénybe vehet, ilyen például a betétek viselkedése történeti mintáinak használata. A látra szóló betéteknél, akár magánszemélyek, akár vállalkozások esetében, számos bank olyan statisztikai elemzést végez, amely figyelembe veszi a szezonális tényezőket, a kamatlábak érzékenységét és más makrogazdasági tényezőket. Néhány nagybefektető esetében, a bank ügyfelenkénti értékelést végezhet a rulírozás valószínűségével kapcsolatban. A kötelezettségek viselkedésének ilyen becslése nehezebbé vált a betétekkel szembeni befektetési alternatívák növekvő versenyével. Értékelés tárgyát képezi a bank kötelezettségeiből (bankspecifikus vagy általános piaci problémákat jelentő) rendkívüli körülmények között keletkező pénzforgalom is.

(138) A Bizottság ebben az összefüggésben alaposan megvizsgálta azokat az adatokat, amelyeket Olaszország a PI által a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök prudenciális és becsült tendenciájának meghatározására alkalmazott statisztikai módszerre vonatkozóan továbbított, a történeti tendenciák elemzése alapján (a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány) ([51]).

(139) A Bizottság hangsúlyozza, hogy a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány célja a postai folyószámlabetétek viselkedési élettartamának számszerűsítése, és hogy […] egyáltalán nem von le következtetést a kincstári betét élettartamára vonatkozóan.

(140) A betétek megfelelő viselkedési élettartamának meghatározása érdekében a Bizottságnak ebben az esetben két lehetséges típusú pénzeszközkezelést kell figyelembe vennie: aktív és passzív kezelést.

Passzív pénzeszközkezelés

(141) Olaszország azzal érvel, hogy a PI 2005-ös és 2006-os passzív likviditáskezelésének sajátos összefüggésében a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök élettartamának meghatározására szolgáló kritériumokat a(z) […] modell határozza meg. A valószínűségi modell a postai folyószámlák történeti volatilitásának elemzésén és a PI számlatulajdonosainak viselkedésén alapul ([52]), és 99 %-os megbízhatósági intervallummal határozza meg a PI ügyfeleinek viselkedési dinamikáját.

([51]) A Bizottság még hivatalosan felépített tanulmány hiányában is úgy ítéli meg, hogy a postai folyószámlák történeti adatai és jövőbeli kilátásaik alapján a PI és a pénzügyminisztérium minden esetben hozzáfért volna hasonló adatokhoz és eredményekhez.

([52]) A prudenciális tendencia a betétek elkövetkezendő években tapasztalható miminális szintjére vonatkozó konzervatív előrejelzésen alapulnak, a betétek be- és kiáramlásának történeti mintáját tekintve referenciának (*VaR*-módszer).

(142) Az említett modell kockázati értékre vonatkozó meghatározása alapján, 10 év elhatárolási pontot alkalmazva, a pénzeszközök […] %-ának „csaknem korlátlan" a viselkedési élettartama (abban az értelemben, hogy igen valószínűtlennek tekinthető, hogy 10 éven belül a betétösszegek a jelenlegi szint kétharmadára esnek vissza), a fennmaradó résznek 0–10 év közötti az élettartama (azaz ezeket a betéteket 10 éven belül várhatóan kiveszik).

(143) A Bizottság arra az álláspontra helyezkedik, hogy a pénzeszközök PI általi passzív kezelése főként a kötelezettség következménye. Ezért kritikus fontosságú annak értékelése, hogy egy magánszektorbeli hitelfelvevő az idő függvényében hogyan elemezte volna a kötelezettséget és a kötelezettség fenntartását ([53]).

(144) Először is a kötelezettségnek az a hatása, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök összességének átlagos élettartamát áthelyezi a PI által a Pénzügyminisztériumnál vezetett folyószámlára. Olaszország osztja azt a véleményt, miszerint a kötelezettség kulcsfontosságú érv a Pénzügyminisztériumnál elhelyezett betéttömeg hosszú távúként való leírására. A kötelezettség hiányában a PI betétje meglehetősen hasonlítana egy magánszektorbeli hitelfelvevő folyószámlájához.

(145) Másodszor, amint azt az alábbi ábra mutatja, a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett összegek 1995 óta jelentős mértékben változtak ([54]).

2. ábra

[…]

(146) A változások különösen a vonatkozó nemzeti jogszabályok változásainak tulajdoníthatók:

— 1996-ban és 1997-ben, amikor az 1996. december 23-i 662. sz. törvény előírta a Pénzügyminisztérium által az állami nyugdíjak kifizetésére használt számlák megszüntetését, a betétek szintje hirtelen visszaesett;

([53]) A Bizottság úgy véli, hogy egy magánszektorbeli piaci hitelfelvevő éppen a jelentős érintett összeg miatt végzett volna ilyen elemzést (lásd például a (137) preambulumbekezdést, amely rámutat, hogy bizonyos nagybefektetők esetében a banki ügyfelenként értékelheti a rulírozás valószínűségét).

([54]) Az Olaszország által felhozott érvek ellenére nem indokolja semmi, hogy az erre vonatkozó értékelés a 2001–2006 közötti adatokra korlátozódjon. Míg egyet lehet érteni azzal, hogy a *BancoPosta-számla* létrehozása számottevő hatással volt a postai folyószámla-betétekre, sőt a PI pénzügyi tevékenységeinek üzleti modelljére is, egy magánszektorbeli hitelfelvevő hosszabb időszakot vett volna figyelembe.

— a 144/2001. sz. törvénnyel bevezetett BancoPosta számla 2001-ben ugrásszerűen megnövelte a postai folyószámlabetéteket;

— a kincstári betételhelyezés korábbi évekhez viszonyítva jelentős mértékben megnőtt 2004-ben, a 2003. december 5-i miniszteri rendelet következtében, amelynek értelmében a Pénzügyminisztérium átvette a CDP helyét a postai folyószámla-szolgáltatásból felmerülő jogviszonyokban.

(147) Az olasz hatóságok megerősítik, hogy a jogszabály-módosításokra amiatt került sor, mert a Pénzügyminisztériumnak határozott szándéka volt, hogy a PI-nek nagyobb pénzügyi autonómiát biztosít. Ezt a folyamatot, amely 1998-ban részvénytársasággá való átalakulással kezdődött, a BancoPosta lakossági folyószámla 2001-es bevezetése fémjelezte.

(148) Egy 2005-ben és 2006-ban még nem teljesen előrejelezhető (különösen ami a pontos előfordulási napot illeti), esemény 2007 elején megint bekövetkezett, amikor a 2007. évi pénzügyi törvény jelentősen leszűkítette a kötelezettség alkalmazási körét. Ennek következtében a PI által a Pénzügyminisztériumnál elhelyezett betétösszegek határozottan csökkentek: 2007 decemberében a kincstári betét összege a postai folyószámlabetéteknek csak megközelítőleg 25 %-át tették ki. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a megállapodás megkötésekor egy óvatos piaci szereplőnek jogszabály-módosítással kellett volna ezt megelőznie, azaz a Pénzügyminisztériumnál, vagy adott esetben magánszektorbeli hitelfelvevőnél elhelyezett összeg csökkentésével, mert a PI pénzgazdálkodásának nagyobb fokú függetlensége irányába mutató tendencia néhány évvel korábban elkezdődött.

(149) A Bizottság véleménye szerint a megállapodás megkötésekor egy magánszektorbeli hitelfelvevő arra számított volna, hogy a kötelezettség legfeljebb öt éven belül módosul. A 2. ábrában és a fenti (146) preambulumbekezdésben ismertetetteknek megfelelően az 1995–2005 közötti időszakban, amikor a Pénzügyminisztérium a PI-nek nagyobb pénzügyi autonómiát akart biztosítani, a jogszabály első alkalommal 1997-ben, második alkalommal négy évvel később, és harmadik alkalommal azután két évvel módosult. Egy magánszektorbeli hitelfelvevő ezt figyelembe vette volna, és legfeljebb öt éven belül további jogszabály-változásra számított volna, beleértve egy néhány hónapos lehetséges átmeneti időszakot is. Egy óvatos magánszektorbeli hitelfelvevő nem számított volna arra, hogy a postai betét előnyét öt évnél hosszabb ideig használja ki.

(150) Ebben az összefüggésben Olaszországnak az az érve, miszerint a kötelezettség élettartama korlátlan, nem fogadható el. Egy magánszektorbeli hitelfelvevő a kötelezettséget csak abban az esetben tekintette volna határozatlan időre szólónak, ha a vonatkozó jogszabályokat nem lehetett volna módosítani, amire nyilvánvalóan sor került 2005-ben (utólagos észrevétel alapján). A Bizottság Olaszország másik érvét is elfogadhatatlannak tartja, nevezetesen azt, hogy a megállapodás megkötésekor a Pénzügyminisztérium köteles volt figyelembe venni a kötelezettséget, és nem tudta megelőzni az esetleges jogszabályváltozásokat, amelyek hatáskörén kívül estek. A Pénzügyminisztériumnak – óvatos piacgazdasági hitelfelvevőként – figyelembe kellett volna vennie ezt a kiemelkedően fontos szempontot.

(151) Ezenkívül a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett összegek változásainak az 1995–2005 közötti időszakban – a jogszabályi változások következményeként – szintén arra kellett volna ösztönözniük a magánszektorbeli hitelfelvevőt, hogy az általa kínált kamatláb megállapításához a fent említett prudenciális modellben meghatározott, öt év átlagos élettartamot vegye figyelembe felső határként.

(152) Ezért a passzív pénzeszközkezelés összefüggésében a Bizottság úgy ítéli meg, hogy a PI pénzügyi autonómiájának megerősítésére való tekintettel (jogszabályváltozás kockázata mellett, melynek következtében a Pénzügyminisztériumnál vagy a magánszektorbeli hitelfelvevőnél elhelyezett összeg jelentősen csökken), a magánszektorbeli hitelfelvevő a megállapodás megkötésekor saját felajánlásának megállapításához maximális lejárati időként öt évet vett volna figyelembe.

Aktív pénzeszközkezelés

(153) Olaszország úgy véli, hogy a PI aktív likviditáskezelésének sajátos összefüggésében (amely 2007-től megvalósult), a(z) […] modell alátámasztja a PI optimális eszközallokációra, valamint a kockázat és a megtérülés kiegyenlítésére vonatkozó választását. Ebben az összefüggésben, és nagyon óvatos feltételezés alapján ésszerű, hogy a PI az alkalmazott modelltől ([55]) függően […]–[…] év átlagos élettartamú eszközallokációt fogadjon el.

(154) Ezzel kapcsolatban a Bizottság a következőket jegyzi meg:

([55]) A(z) […] által javasolt modell még ennél is konzervatívabb feltételezésen alapul ([…] elhatárolási pont és a gyakorlatilag korlátlan élettartamú elem […]-[…] éves időszak során), és […] élettartamot, illetve […] évet ([…]–[…] év élettartamot) ad meg attól függően, hogy VaR-megközelítést vagy lineáris megközelítést követnek-e.

— a betétek PI általi aktív kezeléséhez a kötelezettség nem érvényesülhet,

— a modell tíz éves elhatárolási pont feltételezésén alapul (azaz a tizedik év jelenti a gyakorlatilag korlátlan időtartamú elem végső lejáratának időpontját),

— a (feltételezett) kapcsolódó befektetési portfólió meghatározásának alapja a prudenciális tendencia ([56]),

— a postai folyószámlákon felhalmozott teljes összeg élettartama eltér az egyszerű postai folyószámla élettartamától,

— számos olasz bank használja a(z) […] által kidolgozott prudenciális modellt aktív pénzeszközkezelésének összefüggésében annak érdekében, hogy ALM-stratégiája részeként meghatározza folyószámláinak viselkedési élettartamát.

(155) A Bizottság hangsúlyozza, hogy az aktív pénzeszközkezelésben a postai folyószámlákon felhalmozott teljes összeg átlagos élettartama legfeljebb öt év.

(156) Következésképp akár aktív, akár passzív pénzeszközkezelésről van szó, a betétek tényleges lejárata, amelyet egy magánszektorbeli hitelfelvevő figyelembe vett volna, legfeljebb öt év.

7.4.2.4. Ideiglenes következtetés: a vonatkozó referenciaérték a hitelkamatláb

(157) Olaszország szerint – mint már láttuk – a betét stabil eleme, amely jellege szerint hosszú távú, a hitelkamatláb hosszú távú eleméhez kapcsolódik (90 %, melyből i. 10 % a tíz év lejáratú többéves államkötvény hozamához, és ii. 80 % a harminc év lejáratú többéves államkötvény hozamához kapcsolódik). A volatilis elem a hitelkamatláb (10 %, tizenkét hónap lejáratú kincstárjegy) rövid távú elemében tükröződik.

([56]) Ezzel szemben a becsült tendencia azt becsüli meg, hogy a postai folyószámlákon felhalmozott pénzeszközök hogyan alakulnak ésszerű makrogazdasági forgatókönyvek és szokásos kereskedelmi tevékenységek alapján. Ezt a tendenciát a költségvetési célkitűzések meghatározásához használják.

(158) A megállapodásban megállapított hitelkamatlábat alkotó eszközök súlyozott lejárati ideje következésképp 25 év.

(159) A Bizottság osztja azt a nézetet, hogy egy magánszektorbeli hitelfelvevő a likviditástömeg stabil kamatát közép- és hosszú távú paraméterekhez, a fennmaradó volatilis rész kamatát pedig rövid távú paraméterekhez kötné.

(160) Mivel egy magánszektorbeli hitelfelvevő betétei stabil elemének tényleges lejáratát legfeljebb öt évre becsülte volna, a stabil elem piaci kamatának az öt év lejáratú többéves államkötvény hozamán kellett volna alapulnia. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy van értelme ezeket a többéves államkötvényeket közép-, illetve hosszú távú referenciaértékként használni, mert ezek a befektetők számára referenciaként szolgáló finanszírozási eszközök.

(161) A hitelkamatláb rövid távú eleme a Pénzügyminisztériumnál vagy a magánszektorbeli hitelfelvevőnél elhelyezett betét volatilis elemére vonatkozik. Ha a postai folyószámlákon betétként elhelyezett összegek naponta az előző naphoz képest csökkennek, a különbözetet automatikusan vissza kell téríteni a PI-nek. Ilyen körülmények között egy magánszektorbeli hitelfelvevő a betétek volatilis elemét nem fektetné 12 hónap lejáratú közönséges kincstárjegyekbe.

(162) A Bizottság véleménye szerint a betétek változásainak napi szintű kezeléséhez indokolt három hónap lejáratú közönséges kincstárjegyekre és éjszakai eszközökre hivatkozni ([57]). A PI részére fizetett kamatnak az említett két eszköz kamatát kellene tükröznie.

(163) Míg elméletileg a rövid távú eszközök több kombinációja is lehetséges, a Bizottság úgy ítéli meg, hogy három hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek és az éjszakai eszközök 50–50 százalékos arányú bontása ([58]) megfelelő kockázatkezelést tesz lehetővé, és összhangban van az óvatos piaci szereplő magatartásával.

([57]) A francia La Banque Postale 2005. évi üzleti jelentése szerint: „*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]) Ez azt jelenti, hogy rendes időben az éjszakai 5 %-os volatilitást tekintik maximumnak. Ilyen nagyságrend ésszerűnek tűnik.

(164) Bár az éjszakai bankközi kamatláb a monetáris bankközi piacra vonatkozik, és nem a Pénzügyminisztérium tartozási kötelezettségét képviseli, a Bizottság úgy ítéli meg, hogy az éjszakai műveletekhez tartozó kamatláb helyettesítőjeként alkalmazható.

(165) A Bizottság rámutat, hogy a 2007. évi pénzügyi törvény alapján a PI megkezdte a postai folyószámlákról származó pénzeszközök aktív kezelését. A PI értékpapír-befektetéseinek átlagos élettartama […]–[…] év ([59]). Ebből 85 %-ot […]–[…] év lejáratú kötvényekbe fektet, míg a fennmaradó részt legfeljebb […] év lejáratú eszközökbe. Ezek a számadatok megerősítik a Bizottság utólagos észrevételeit.

7.4.2.5. Pénzügyi kockázatok

(166) Általában négyféle pénzügyi kockázatot lehet megkülönböztetni:

— piaci kockázat (pl. tőkekockázat stb.),

— hitelkockázat (fizetésképtelenségi kockázat),

— likviditási kockázat (*a likviditási kockázat és a piaci likviditási kockázat finanszírozása*),

— kamatlábkockázat (hozamgörbe-kockázat, átárazási kockázat).

(167) A betétként elhelyezett pénzeszközöket figyelembe véve a Bizottságnak az az álláspontja, hogy a hitel- és a piaci kockázat nagyon korlátozott ([60]).

([59]) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány 2007-ben a PI portfóliója esetében […] élettartamot említ.

([60]) A PI 2005. évi üzleti jelentése a következőt állítja: „A »piaci kockázat« azokra a pénzügyi eszközökre vonatkozik, amelyeket a PI értékesíteni szándékozik. Jelenleg nincsenek a kereskedés konkrét céljára tartott eszközök".
„A hitelkockázat azt a kockázatot jelenti, hogy egy olyan adós, amellyel szemben a PI követelést támaszt, fizetésképtelenné válhat. Mivel a Gruppo Poste nem jogosult kölcsönök kibocsátására, ez a kockázat a befektetési portfóliójában lévő pénzügyi eszközökre korlátozódik (kibocsátói kockázat)".

(168) A betétként elhelyezett pénzeszközök két fő kockázati kategóriája a kamatlábkockázat és a likviditási kockázat ([61]).

(169) A kamatlábkockázat ([62]) azt a kockázatot jelenti, hogy a rövid távú kamatlábak a hosszú távú befektetések ideje alatt emelkedhetnek, míg a hosszú távú kamatlábak blokkolva vannak; vagy pedig azt a kockázatot jelenti, hogy – egyenértékű piaci érték kilátására számítva – a törzstőke piaci értéke leesik, míg a hozamgörbe emelkedik, mivel az eszközök értéke tovább csökken, mint a kötelezettségeké, ha a kötelezettségek tényleges élettartama rövidebb.

(170) A megállapodás indexálási mechanizmusa azonban az elemek kéthetente történő újbóli megállapítását foglalja magában, ezért lebeg az indexálás. A betétként elhelyezett pénzeszközök így nincsenek kitéve tőkeveszteség kockázatának, csak a kamatveszteség kockázatának ([63]). Lebegő kamatláb mellett a kockázat megoszlik a felek között.

(171) A likviditási kockázat az eszközök növekedésének finanszírozására, valamint az esedékessé váló kötelezettségek teljesítésére való képességhez kapcsolódik ([64]). A likviditáskezelés ezért a pénzintézetek, illetve bankok fontos tevékenysége. A finanszírozási likviditás vizsgálata nemcsak a bank likviditási helyzetének folyamatos mérését követeli meg a bank vezetésétől, hanem annak vizsgálatát is, hogy a finanszírozási követelmények valószínűsíthetően hogyan fognak alakulni különböző forgatókönyvek – azon belül kedvezőtlen feltételek – mellett ([65]).

([61]) Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk* (A kamatlábkockázat kezelésének és felügyeletének alapelvei), Nemzetközi Fizetések Bankja, 2003. szeptember, 6–8. o. (http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1); Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, *The Management of Liquidity Risk in Financial Groups* (A likviditási kockázat kezelése a pénzügyi csoportoknál), Nemzetközi Fizetések Bankja, 2006. május (http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1); Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, *Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges* (Likviditási kockázat:kezelési és felügyeleti kihívások), Nemzetközi Fizetések Bankja, 2008. február (http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1); *Principles of Liquidity Risk Management* (A likviditási kockázat kezelésének alapelvei), Nemzetközi Pénzügyi Intézet, 2007. március, 1. függelék.

([62]) A PI 2005-ös éves jelentése megállapítja, hogy „*»a készpénzkamatkockázat és a fedezeti politika« lebegő kamatlábon kamatozó pénzügyi eszközre vonatkozik. A vállalat konkrét hitelminősítésekre, koncentrációkra, illetve összegekre korlátozódó származtatott pénzügyi eszközök igénybevételével folytathat fedezeti politikát*".

([63]) Lásd a(z) […] 2006. február 13-i levelét is.

([64]) A PI 2005. évi üzleti jelentése a következőket állapítja meg: „*A »likviditási kockázat« azt a kockázatot jelenti, hogy valamely jogalany nehezen talál pénzügyi eszközökből származó kötelezettségek betartásához elegendő pénzeszközt. Likviditási kockázat merülhet fel, ha a jogalany nem tudja a méltányos értékhez közeli piaci áron gyorsan eladni pénzügyi eszközöket, vagy a jogalanynak nem méltányos kamatlábakon kell pénzeszközöket felhalmoznia. A kockázat elhanyagolható, mivel a befektetések és a hitelfelvételek lejárati feltételei alapvetően kiegyensúlyozottak*".

([65]) Lásd: *Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations* (Megbízható gyakorlatok a banki szervezeteken belüli likviditási kockázat kezelésére), Bázel, 2000. február.

(172) Jelen esetben a finanszírozási likviditási kockázatot és a hozamgörbe-kockázatot teljes egészében a hitelfelvevő, és nem a PI viseli. Konkrétabban: abban a feltételezett esetben, ha a betételhelyezők tömegesen vennék ki pénzeszközeiket, az állam köteles lenne biztosítani a PI számára azokat a pénzeszközöket, amelyek a PI betételhelyezőinek visszatérítéséhez voltak szükségesek, és a PI-nek nem kellene magát újrafinanszíroznia.

(173) A Bizottság kiemelné, hogy a rendszer a hitelfelvevő rendelkezésére álló készpénz tekintetében nem szolgáltat ugyanilyen fokú bizonyosságot. Amikor valamely szereplő kötvényeket bocsát ki és ad el, a kötvények teljes időtartama alatt, azok lejáratáig az adott szereplő rendelkezik a teljes összeggel. A betételhelyezési mechanizmusnak ettől eltérő az eredménye, mivel a hitelfelvevő számára hozzáférhető pénzeszközök naponta változnak, és kedvezőtlen feltételek fennállása esetén jelentősen csökkenhetnek.

(174) Következésképp a PI-nek fizetett kamatlábnak elvileg alacsonyabbnak kell lennie, mint az azonos lejáratú kötvényekre kínált kamatlábnak. A Bizottság ezért úgy ítéli meg, hogy – a finanszírozási likviditási kockázat figyelembevétele érdekében – le kell szállítani azt az alapkamatlábat, amelyet egy magánszektorbeli hitelfelvevő kínálna.

(175) A Bizottság tisztában van azzal, hogy a likviditási kockázat esetében nehéz pontosan számszerűsíteni a kamatleszállítást. Ebben az esetben már megfelelő kamatleszállítást építettek a megállapodásba és a Bizottság módszertanába, amelyek volatilis elemet határoztak meg, és azt nagyon rövid távú eszközökön alapuló kamatlábhoz kötötték.

(176) Végezetül a Bizottság úgy ítéli meg, hogy az Olaszország által a megállapodásban meghatározott parametrikus befektetés feltételezett rugalmatlanságával kapcsolatban felhozott érveket a következő okok miatt kell elutasítani.

i. Ezek figyelmen kívül hagyják a likviditási kockázatot.

ii. Az aktív pénzeszközkezelés végzésének lehetetlenségével összefüggő haszonáldozati költségre vonatkozóan Olaszország által felhozott érvhez kapcsolódnak, amit e határozat VII.4.3. szakasza tárgyal és elutasít.

iii. Azt az állítást, miszerint a megállapodás az állítólagos rugalmatlanságra ellentételezést írt elő, utólagosan terjesztették elő. Az olasz hatóságok azt állították, hogy „*a kosár meghatározásának indokolása nem a PI autonómiájának említett korlátozását kompenzáló különbözet meghatározásán alapul*”, és hogy „*az egyezményes kosár utólag olyan különbözetet eredményezett, amely egyrészt kompenzálja a PI-t a befektetési korlátozásért, másrészt pedig tisztességes a Pénzügyminisztériummal szemben*”. Semmi sem mutatja, hogy ezt az utólagos érvelést a megállapodásra vonatkozó tárgyalások során figyelembe vették, és hogy e határozat alkalmazásában nem tekinthető helytállónak.

7.4.2.6. Következtetés: a magánszektorbeli hitelfelvevő által kínált kamatláb meghatározása; állami támogatás megléte

(177) A megállapodásban előírt kamatoknak és annak a kamatnak az összehasonlítása, amelyet – a Bizottság elemzése szerint – magánszektorbeli hitelfelvevő ([66]) kínálna, az alábbiakban található:

6. *táblázat*

	Megállapodás		Magánszektorbeli hitelfelvevő	
	Eszköz/hozam	Súly	Eszköz/hozam	Súly
Stabil elem	30 év lejáratú BTP-kötvény	80 %	5 év lejáratú BTP-kötvény	90 %
	10 év lejáratú BTP-kötvény	10 %		
Volatilis elem	12 hónap lejáratú kincstárjegy (BOT)	10 %	12 hónap lejáratú kincstárjegy (BOT)	5 %
			Éjszakai bankközi kamatláb	5 %

([66]) A magánszektorbeli hitelfelvevőt alkalmazó, a megállapodásban foglaltnak megfelelő módszertanban a kamatlábak kiszámítása lebegő kamatlábakra vonatkozó paraméterekkel (15 naponta ismételten megállapított paraméterekkel) történik.

6a. *táblázat*

	A megállapodás szerinti kamatláb	A magánszektorbeli hitelfelvevő kamatlába
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

(178) Mivel a megállapodásban használt referenciaeszközök hosszabb lejáratúak, mint a „piaciak", és következésképp az érintett időszakban magasabb a hozamuk ([67]), és mivel a PI számára kedvezőbb a kockázat megoszlása, mint abban az esetben, ha a PI-nek kellene viselnie a betétként elhelyezett pénzeszközökhöz kapcsolódó likviditási kockázatot, az Olaszország által meghatározott hitelkamatláb előnyt biztosít a PI számára.

(179) Ezért az a rendszer, amelyben a PI által a 2006. évi törvény és a megállapodás alapján betétként elhelyezett pénzeszközökért a hitelkamatlábat a Pénzügyminisztérium fizeti, állami támogatásnak minősül.

(180) Végezetül a Bizottság szerint a rövid lejáratú és a hosszú lejáratú eszközöknek nem létezik olyan kombinációja, amely a piacnak megfelelő egyetlen kombináció lenne. A Bizottság álláspontja szerint a használt eszközök általános egyensúlya és a súlyuk teszi lehetővé annak eldöntését, hogy a hitelkamatláb megfelel-e a piacgazdaságban működő óvatos hitelfelvevő elvének. A megállapodásban előírt hitelkamatláb nem tesz eleget ennek az arányossági vizsgálatnak, amelyet egy magánszektorbeli hitelfelvevő alkalmazott volna a betétként elhelyezett pénzeszközökre.

7.4.3. *A PI által a kötelezettség hiányában folytatott befektetési politikák elemzése*

(181) A következetesség kedvéért és teleológiai szempontból helyénvaló megvizsgálni, hogy azok a lehetséges alternatív befektetések, amelyeket a PI azon feltételezés alapján vázolt fel, hogy nem vonatkozott rá a kötelezettség, hasonló vagy magasabb hozamokat eredményeztek volna, mint a megállapodásban vagy a Bizottság saját módszertanában kialakított hozamok.

(182) A következő értékelésben a Bizottság mind a pénzügyi kockázatot, mind a megtérülést elemzi; ezek a pénzügyi ügyletek bocsátkozó piaci szereplő viselkedését meghatározó tényezők.

7.4.3.1. Az Olaszország által felhozott érvek összefoglalása ([68])

(183) Olaszország azzal érvelt, hogy a kötelezettség bünteti Olaszországot az eszközallokációjában, mivel a PI előtt nem áll más (feltehetőleg jövedelmezőbb) lehetőség az ügyfelei folyószámláin felhalmozott pénzeszközök felhasználására.

(184) Olaszország szerint a kötelezettség hiányában a PI:

i. a postai folyószámlákon betétként elhelyezett pénzeszközöket a PI biztosítási üzletágai, és különösen a Poste Vita SpA által használtakhoz hasonló eszközökbe fektethette volna be. A különböző pénzügyi közvetítők által küldött levelekre hivatkozva (lásd a (73) preambulumbekezdést) az olasz hatóságok úgy ítélik meg, hogy a megállapodásban meghatározott kamat összhangban van azzal

([67]) Még abban az esetben is, ha a mai hosszú és rövid távú kamatlábak alapján a kamatlábgörbe megfordul, ezt a megállapodás aláírásakor, 2005-ben és 2006-ban nem lehetett volna előre látni.

([68]) Az Olaszország által felhozott érvek részletesebb ismertetését lásd a 6. szakaszban.

a kamattal, amelyet a Poste Vita SpA kap az általa befektetett pénzeszközökért (lásd a (74) és az azt követő preambulumbekezdéseket). Különösen azt állítják, hogy az I. osztályú életbiztosítási kötvények olyan termékek, amelyek a postai folyószámlákhoz hasonlónak tekinthetők, valamint azt, hogy az e termékek kezelésének átlagos (pl. *a Posta Più*) átlagos hozama a 2002–2006 közötti időszakban 4,68 % volt, a megállapodásban foglalt 4,55 %-os kamatlábbal összhangban; vagy

ii. a hitelkockázat alapján változatosabbá tehette volna portfólióját (lásd a (85) preambulumbekezdés i. alpontját); vagy

iii. aktív pénzeszköz-kezelési stratégiát fogadhatott volna el (lásd a (85) preambulumbekezdés iv. alpontját); a megfelelő pénzeszközkezelés következetesen magasabb hozamot eredményezett volna, ahogyan azt múltbeli tapasztalatok (a *La Poste* esete és a *kereskedési rendszer* típusú modell szerinti aktív kezelés) és jövőbeli fejlemények mutatják.

(185) A Bizottság először azt bizonyítja be, hogy ezek az alternatív befektetési politikák ezen elemzés szempontjából nem lényegesek, másodszor pedig azt, hogy ezek eredményei nem használhatók annak igazolására, hogy a megállapodás nem részesíti előnyben a PI-t.

(186) A PI és magánszektorbeli bankok összehasonlítása alapján Olaszország azzal is érvel ((85) preambulumbekezdés, ii. alpont), hogy bizonyos magánszektorbeli bankok által a finanszírozásuk betéti eleme után elért kamatrések lényegesen magasabbak, mint a PI kamatrései. Ezen túlmenően az állami szektorban működő bankok befektetési mintái hasonlóak a PI befektetési mintáihoz (85. pont iii. alpont). Ezek a tények az érvelés szerint azt mutatják, hogy a PI nem részesül állami támogatásban.

(187) A Bizottság bizonyítani fogja, hogy az Olaszország által (nevezetesen a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmányban) végzett összehasonlításoknak nincs értelme.

7.4.3.2. A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány helytállóságára és a pénzügyi közvetítők leveleire vonatkozó általános megjegyzések

(188) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány és a pénzügyi közvetítők által a PI-nek elküldött levelek, amelyek azzal érvelnek, hogy a megállapodásban előírt kamatláb összhangban van a piaccal, a Bizottság részéről általános észrevételeket tesznek szükségessé.

i. Elképzelhető, hogy a levelek és a tanulmány azok szerzői és a PI közötti kereskedelmi kapcsolatok során íródtak. A Bizottságnak ezeket fokozott körültekintéssel kell megközelítenie.

ii. A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány általános következtetései kérdéseket vetnek fel, mivel […] azt állítják, hogy *„érthető, hogy az ezen előterjesztésben felvázoltak szerinti feltételezések és eredeti következtetés a PI által szolgáltatott adatokon (és azok […] általi értelmezésén) alapulnak. Az említett információk eltérő értelmezés tárgyát képezhetik, ezért az elemzés eltérő megoldásokhoz és következtetésekhez vezethet*”.

iii. A megállapodásban előírt kamatlábat lebegő kamatlábú paraméterekhez igazítják. E paraméterek használatáról szabadon döntött a Pénzügyminisztérium és a PI, és nem jogi kényszer következménye. A Bizottság osztja az olasz hatóságok azon álláspontját, miszerint a lebegő kamatlábú paraméterek választása a megállapodás tárgyalásakor a felek részéről ésszerű választás volt.

A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány főként a megállapodásban foglalt paraméterek és a fix kamatlábú eszközök közötti összehasonlításon alapul.

A lebegő kamatlábak alacsonyabbak voltak, mint a hasonló élettartamú fix kamatlábak ([69]). Az alábbi táblázat szemléltetési céllal a Pénzügyminisztérium által kibocsátott öt és tíz év lejáratú, fix kamatlábú többéves államkötvények (BTP), valamint a hét év lejáratú, lebegő kamatlábú kincstári hitellevelek (CCT) ([70]) éves átlagos kamatát tünteti fel.

7. *táblázat*

(%)

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

Ezen túlmenően a tanulmány összehasonlítja a kincstári betétet és az aktív pénzeszköz-kezelési stratégiát (lásd lent), a PI által elért hozamban pedig figyelembe veszi a tőkenyereséget. A megállapodás szerinti mechanizmus azonban – a lebegő kamatlábú paraméterekhez való indexálása miatt – nem okozhat tőkenyereséget (vagy tőkeveszteséget). Az Olaszország által előterjesztett érvelésben az annak meghatározására szolgáló összehasonlításnak, hogy a kötelezettség büntette-e a PI-t, lebegő kamatlábú paramétereken kellett volna alapulnia. Azok a kamatlábak, amelyeket a PI elméletileg képes lett volna elérni, a tanulmány szerint irrelevánsak – és valószínűleg túlbecsültek –, mégpedig azért, mert fix kamatlábú eszközökre hagyatkoznak ([71]).

iv. Végezetül a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány és a levelek összehasonlítják a különböző kockázatokat hordozó eszközöket. Például, mint már kifejtésre került (7.4.2. szakasz), a PI által viselt likviditási kockázat nulla, amikor a pénzeszközök befektetése a megállapodás alapján történik, míg a PI rendes körülmények közötti befektetéskor likviditási kockázatot visel. Hasonlóképpen, a befektetési termékek piaci kockázatot hordoznak ([72]), míg a Pénzügyminisztériumnál (vagy magánszektorbeli hitelfelvevőnél) elhelyezett betét esetén a piaci kockázat korlátozott nagyságrendű. Ezeket a kockázathoz kapcsolódó szempontokat egyáltalán nem emelik ki, illetve lényeges módon nem számszerűsítik a levelekben.

(189) Következésképp a Bizottság sem a levelekből, sem a pénzügyi közvetítők leveleiből, sem a tanulmányból nem tud arra vonatkozó következtetést levonni, hogy a kötelezettség bünteti-e a PI-t.

7.4.3.3. Biztosítási tevékenységekkel való összehasonlítás

(190) A Bizottság még a kötelezettség figyelembevételével sem osztja az olasz hatóságok azon álláspontját, miszerint a Poste Vita SpA által értékesített I. osztályba tartozó életbiztosítási kötvények a postai folyószámlákkal összehasonlítható termékek, mert a források eltérő természetűek. Például:

([69]) 1997 óta a CCT-k kamatlábai alacsonyabbak voltak, mint az öt és a tíz év lejáratú BTP-k kamatlábai, 1997 és 1998 kivételével.

([70]) A CCT-k lebegő kamatlábú, öt év lejáratú eszközök. A kamat fizetése a hat hónap lejáratú BOT-kincstárjegyek kamatához igazított, hat hónapra járó osztalékok formájában történik.

([71]) Olaszország azon érvét, hogy egy tízéves időszak során afix kamatlábú portfóliók hozamai jellemzően összhangban vannak a lebegő kamatlábú portfóliók hozamával, a lenti „Kereskedési rendszer szerinti aktív kezelés” című szakasz tárgyalja és veti el.

([72]) A PI 2006. évi üzleti jelentése megjegyzi, hogy „A piaci kockázat azokra a pénzügyi eszközökre vonatkozik, amelyeket a PI értékesíteni szándékozik. A mérleg fordulónapján mindezek a tételek a társaság leányvállalata, a Poste Vita SpA által külön kezelt számlákon tartott (I. osztályba tartozó) pénzügyi eszközöknek tulajdoníthatók”.

— az életbiztosítási kötvények tőkésítő termékek, míg a postai folyószámlák főként – telefonon, elektronikus úton vagy készpénzbetétek postahivatalban történő –pénzátutalásra szolgálnak; ráadásul az ügyfelek a folyószámlákat általában nem helyettesíthetik más banki termékekkel,

— az életbiztosítási kötvények jövedelmezősége sokkal magasabb, mint a postai folyószámláké,

— az életbiztosítási kötvényekből származó jövedelemre vonatkozó adóügyi rendelkezések eltérhetnek a postai folyószámlák kamatjövedelmére vonatkozó adóügyi rendelkezésektől.

(191) Következésképp a megállapodásból származó kamatlábak és az életbiztosítási kötvények kezeléséből származó kamatlábak ezen elemzés szempontjából nem lényegesek.

(192) Bár ez nem volt szigorúan szükséges, a Bizottság összehasonlította a megállapodás alapján elért hozamot a Posta Più kezeléséből származó átlagos hozammal; a *Posta Più* a PosteVita SpA I. osztályú, külön kezelt számláihoz kapcsolódó biztosítási termék, amelyet Olaszország a PI számára a kötelezettség hiányában alternatív befektetésként rendelkezésre állóként mutatott be.

(193) A *Posta Più* Olaszország által közölt hozama nettó értékben van kifejezve (a kezelési költségek előtt) ([73]), és nem tekinthető egyenértékűnek azzal a hozammal, amit a PI a kötelezettség hiányában érhetett volna el a piacon. A Bizottságnak az az álláspontja, hogy a megállapodásban előírt hitelkamatláb inkább olyan nettó jellegű kamatláb, amelyet az összes kezelési költség ([74]) levonásával kínálnak a befektetőnek.

(194) A következő elemzésben a Bizottság évről évre megvizsgálta a számadatokat, és átlagos számadatokat is figyelembe vett, például a kamatláb-ingadozás hatásának korlátozása érdekében.

(195) A Bizottság összehasonlította a megállapodásból származó, 2005–2007 közötti időszak kamatlábait a Poste Vita SpA – külön kezelt, I. osztályú (*Posta Più* és *Posta Valore* ([75]) számláihoz kapcsolódó – biztosítási termékeinek nettó hozamaival.

8. *táblázat*

(%)

	A Posta Più nettó hozamai ([1])	A Posta Valore nettó hozamai ([1])	A megállapodás szerinti kamatlábak	Magánszektorbeli hitelfelvevők kamatlábai
2005. december 31.	3,00	3,08	3,90	2,81
2006. december 31.	2,80	2,63	4,25	3,60
2007. december 31.	2,71	2,46	4,70	4,23
Átlag	2,8	2,7	4,3	3,5

([1]) A PI weboldala.

([73]) Úgy tűnik, hogy a pénzügyi közvetítők levelei is nettó hozamokra hivatkoznak (lásd például […] 2006. október 4-i levelét.

([74]) A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a magánszektorbeli hitelfelvevő módszertanában vagy a megállapodás értelmében nem merülne fel jelentős ügyleti költség.

([75]) A Bizottság szerint a Poste Vita SpA külön kezelt számlákhoz kapcsolódó egyéb termékei, mint például a Posta Pensione és a Dinamica, az üzleti forgalom szempontjából nem hasonlíthatók össze a Posta Valore és a Posta Più számlákkal. A külön kezelt Dinamica számla teljes üzleti forgalma 120 millió eurót tesz ki, míg a Posta Più számláé meghaladja a 6,5 milliárd EUR-t. Lásd még […] levelét is.

(196) A megállapodás útján meghatározott kamatlábak jóval magasabbak a Posta Più nettó hozamainál; ezt Olaszország a kötelezettség hiányában a PI rendelkezésére álló alternatív befektetési politikának tekinti.

(197) A megállapodás útján megállapított kamatlábak a Posta Valore nettó hozamainál is magasabbak.

(198) A különbség még nagyobb lenne, ha a piaci és a likviditási kockázatot megfelelően figyelembe vennék.

(199) Következésképp a megállapodásból származó kamatlábak és az életbiztosítási termékek kezeléséből származó kamatlábak összehasonlítása nem bizonyítja, hogy a megállapodás nem részesíti előnyben a PI-t. 2005-ben a magánszektorbeli hitelfelvevőre vonatkozó módszertanból, valamint a Posta Più és a Posta Valore számlákból származó hozamok nagyjából hasonlóak ([76]), és ezért nem változtatják meg a magánszektorbeli hitelfelvevőre vonatkozó módszertan helytállóságával kapcsolatban a Bizottság által elvégzett értékelést. A 2005–2007 közötti időszakban a magánszektorbeli hitelfelvevőre vonatkozó módszertanból származó átlagos hozamok hasonlóak a Posta Più és a Posta Valore hozamaihoz.

7.4.3.4. Alternatív befektetési stratégiák

(200) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány megjegyzi, hogy a kötelezettség haszonáldozati költségeket keletkeztet, melyek különösen ahhoz kapcsolódnak, hogy hitelkockázatok alapján nem lehetséges változatos eszközportfólióba befektetni. Az AA minősítésű európai vállalatok és pénzügyi vállalkozások által kibocsátott kötvények kamata legalább 60, és legfeljebb 150 bázisponttal magasabb, mint az államkötvényeké.

(201) Először is rá kell mutatni, hogy egy, a PI-vel kapcsolatos másik állami támogatási ügyben ([77]) Olaszország azt jelezte, hogy a különböző típusú kibocsátók (állami, pénzügyi, banki és vállalati kibocsátók) közötti árszabás közötti különbség igen csekély: ugyanolyan kockázatminősítés esetén a két végletes tartomány közötti finanszírozási költségbeli különbség 5-6 bázispont körüli, a pénzügyi és a vállalati kibocsátók közötti különbség pedig 2-3 bázispont körüli.

(202) Másodszor maga a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány elismeri, hogy a hitelkockázat szerint diverzifikált portfólió-befektetési stratégiák magasabb hitelkockázatnak vannak kitéve, mint az államkötvények vagy a befektetések. A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány ezt a magasabb kockázatot nem számszerűsíti.

(203) Harmadszor, még ha az (AA minősítésű) állami, pénzügyi és vállalati kibocsátók szolgáltattak is bizonyos adatokat, a Bizottság úgy ítéli meg, hogy ezek a befektetések is egyéb olyan kockázatoknak vannak kitéve, amelyek a – megállapodásban előírt – kincstári betét esetében nem állnak fenn. Például a PI egyáltalán nem visel likviditási kockázatot a betétként elhelyezett pénzeszközökért, ugyanis a likviditási kockázatot teljes egészében a Pénzügyminisztérium viseli. Ezt a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány nem említi, de az eset értékelése szempontjából lényeges.

(204) Ennélfogva a tanulmányban az elméleti befektetési stratégiára való rövid utalás nem bizonyítja, hogy a PI a megállapodás következtében nem részesül előnyben, mégpedig a kockázat és a megtérülés tekintetében.

([76]) A kamatlábak még közelebb lennének egymáshoz, ha megfelelően figyelembe vennék az életbiztosítási termékek piaci és likviditási kockázatát.

([77]) A C 49/2006. számú állami támogatási intézkedés – A postai megtakarítási pénzügyi termékek forgalmazásáért fizetett díjazás.

7.4.3.5. Aktív pénzeszköz-kezelési stratégiák

Összehasonlítás a francia *La Poste* szereplővel

(205) Az Efiposte – a *La Poste* francia postai szereplő pénzügyi üzletága – 2005-ben elért hozamával való összehasonlítással kapcsolatban a Bizottság a következőket jegyezné meg:

— annak meghatározásához, hogy valamely vállalkozás előnyben részesül-e, a Bizottság nem hasonlítja össze a különböző tagállamokban fennálló helyzetet,

— az *Efiposte* befektetéseinek öt éves átlagos élettartamát nem erősíti meg egyértelműen a *La Poste*/*Efiposte* üzleti jelentése ([78]),

— az *Efiposte* befektetéseinek kockázati profiljai láthatóan eltérnek a PI befektetéseinek kockázati profiljaitól; az *Efiposte* különösen likviditási kockázatnak van kitéve, a PI nem ([79]),

— az Olaszország által készített összehasonlítás csak egy évre vonatkozik, amely ebben az esetben túl rövid ahhoz, hogy érdemi következtetéseket lehessen levonni; a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmányban készített összehasonlítás pedig a 2004–2005-ös időszakra vonatkozik, amely eltér a megállapodásban tárgyalt időszaktól.

(206) A fenti észrevételek mindegyike önmagában elég annak szemléltetéséhez, hogy az Olaszország által készített összehasonlítás nem meggyőző.

A kereskedési rendszer típusú aktív kezelés

(207) Olaszország azzal érvel, hogy a kereskedési rendszer típusú aktív kezelés – az államkötvényekbe való befektetés – a betéti piachoz vagy a kötvénypiachoz képest jelentős többlethozamot eredményezhet.

(208) A Bizottság nem tagadja, hogy az aktív kezelés bizonyos formái elméletileg eredményezhetnek magasabb hozamokat, mint más pénzeszköz-kezelési formák, ugyanakkor úgy ítéli meg, hogy a(z) […] a következő okok miatt nem teszi lehetővé olyan következtetések levonását, amelyek ebben az esetben relevánsak lennének.

i. Általános megjegyzésként a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány elismeri, hogy az aktív portfóliókezelés alkalmazási köre korlátozásának hatásait nehéz értékelni.

ii. A (85) preambulumbekezdésben említetteknek megfelelően a tanulmány – a tíz év lejáratú többéves államkötvényekből (60 %) és három hónap lejáratú közönséges kincstárjegyekből (40 %) álló – alapvető befektetési stratégiát („referenciastratégia”) hasonlítja össze az aktív kereskedési rendszerrel, amely hosszú távú előrejelző megközelítést alkalmaz

([78]) Ezen túlmenően Olaszország nem fejtette ki, hogy 2005-re hogyan számította ki az állítólagos 4,4 %-os hozamot, továbbá […] azt sem fejtette ki részletesen, hogy a 2004–2005-ös időszakra hogyan számította ki az állítólagos 4,45 %-os hozamot.

([79]) Az *Efiposte*, a *La Poste* csoport leányvállalata, azonban 2005-ben a (folyószámlának minősülő) postai csekkszámlákról származó pénzeszközök befektetésével foglalkozik, melyek a *La Poste* által – szerződéses úton, határozatlan időre szóló, visszavonhatatlan betétek – révén biztosított stabil forrásokból származó előnyök (lásd a La Banque Postale/Efiposte 2005. évi üzleti jelentésének likviditási kockázatokról szóló 4.5. szakaszát). Az egy csoporthoz tartozó La Poste és Efiposte közötti kockázatmegosztás eltér a PI és a pénzügyminisztérium között fennálló helyzettől.

(„taktikai portfólió") ([80]). A teljesítmény mérése a referenciaportfólióhoz kapcsolódik. A portfóliók fix kamatlábú értékpapírokból állnak. Ebben az összefüggésben Olaszország azzal érvel, hogy tíz év alatt a lebegő kamatlábakon alapuló befektetési portfóliók (mint például a megállapodásban előírt portfólió) összehasonlítható a fix kamatlábon alapuló befektetési portfóliókkal (mint például a(z) […] által meghatározott referenciaportfólió), mivel a tőkenyereség ellensúlyozza a tőkeveszteséget. Olaszország azzal érvel, hogy a fix kamatlábú portfóliók hozamai tíz év alatt gyakorlatilag összhangban vannak a lebegő kamatlábú portfóliók hozamaival. Ezenkívül Olaszország szerint a megállapodásban előírt kamatnak és az aktív pénzeszköz-kezelési stratégiák biztosította kamatnak jelentős időtartamot – tíz évet – kell figyelembe vennie egy teljes gazdasági ciklus lefedése érdekében. A 2005-től 2007 első feléig tartó időszakban a kamatlábak emelkedtek, és a – […] által alkalmazotthoz hasonló – fix kamatlábakon alapuló alternatív befektetési stratégiák a tőkeveszteségek miatt a megállapodásban előírtnál alacsonyabb hozamot biztosítottak. A Bizottság azonban a következő okok miatt nem tudja elfogadni az olasz hatóságok módszertanát, illetve következtetéseit.

— Állami támogatásra vonatkozó értékelésben a megállapodás által biztosított esetleges előny elemzését előzetesen kell végrehajtani, a megállapodás megkötésének időpontjában, 2006 februárjában a felek rendelkezésére álló információk alapján. A 2005–2008 közötti időszakra vonatkozó megállapodás megkötésekor egyetlen magánbefektető sem elemezte volna az 1997–2007 közötti időszak történeti kamatlábsorozatát. Gazdasági szempontból a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány az 1997–2007 közötti időszakra vonatkozó pénzügyi mutatók alapján utólagos elemzést végez. Az előzetes és az utólagos fogalmak azonban nem hasonlíthatók össze ([81]). Először is azért, mert a realizált tőkenyereség vagy tőkeveszteség megbízható módon nem jelezhető előre. Ezenkívül jól megalapozott tény, hogy bármely adott befektetőnek nehéz rendszeresen túlteljesítenie a piacot, ezért nehéz lenne azzal érvelni, hogy a PI előzetesen képes lenne rendkívüli hozamokat elérni, akár rövid távon. A Bizottság ezért arra az álláspontra helyezkedik, hogy a tőkenyereséget, illetve a tőkeveszteséget itt nem kellene figyelembe venni, azok helyett inkább azokra a hozamokra kellene összpontosítani, amelyek elérésére a PI előzetesen számíthatott volna (azaz az összes hozam kamatlábelemére) ([82]).

— Még abban az esetben is, ha tíz éves távlatban az éves átlaghozam használható lenne a különböző befektetések érdemi összehasonlításához (ahogyan azt az olasz hatóságok állítják), az összehasonlításnak még mindig ki kellene térnie az alternatív befektetési portfólióknak abban az időszakban várható teljesítményére, amelyre a megállapodás létrejött (lásd az iii. alpontot is).

— Ha figyelembe kellene venni az utólag levezetett tőkenyereséget (és tőkeveszteséget) is, ahogyan azt Olaszország javasolja, szükségképpen figyelembe kellene venni az e tőkenyereséghez és tőkeveszteséghez kapcsolódó kockázati tényezőket is. A különböző portfóliók összehasonlítása során a megtérülés nem választható el a kockázattól. Az alábbiakban bemutatottaknak megfelelően (iii. alpont) igen valószínűtlen, hogy az aktív kezelésű portfóliók kockázat/megtérülés szerinti teljesítménye összhangban lenne a megállapodásban foglalttal.

([80]) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány azt állítja, hogy ez a megközelítés *„a hozamok aktuális szintjét és a közelmúltbeli történeti adatok hozamgörbéjének meredekségét hasonlítja össze, valamint a várható hozamszinteken alapuló forgalmat és a görbe meredekségének átlagos megfordulását jelzi. A kereskedési stratégia például lényegében azt állítja, hogy amennyiben a hozamok magasak, számítani kell a visszaesésükre, és a befektetési portfóliót a referenciaértéknél hosszabb élettartammal kell pozicionálni."*

([81]) Az előzetes és az utólagos hozamok tulajdonképpen gyakran ellentétes irányban mozognak. Ez egyértelműen látható a kamatszelvény nélküli kötvények esetében. Az előírt hozamok (például a befektetői kockázat megfordulásának növekedése miatti) emelkedésekor a kamatszelvény nélküli kötvények ára csökken, ami azonnal tőkeveszteséget eredményez. Az alacsonyabb ár ezt követően – a magasabb várt megtérülési rátán – a névérték irányába növekszik, és fordítva.

([82]) Azt is figyelembe kell venni, hogy a megállapodás mechanizmusa nem okoz tőkenyereséget, illetve tőkeveszteséget, mert lebegő kamatlábú paraméterekhez igazodik.

— A referencia- és a taktikai stratégián alapuló portfóliók nem tartalmazzák a likviditási kockázat szempontját. Jelen esetben a likviditási kockázatot teljes egészében a hitelfelvevő, nem pedig a PI viseli. Konkrétabban, abban a feltételezett esetben, ha valamennyi betételhelyező egyszerre venné ki betéteit, a kereslet kielégítéséhez szükséges pénzeszközöket a hitelfelvevőnek kellene biztosítania, azaz a Pénzügyminisztériumnak, és a PI-nek nem kellene magas kamatlábakon vagy lényeges tőkeveszteség árán újrafinanszíroznia magát.

— Olaszország szerint a felek (a PI és a Pénzügyminisztérium) nem ismerhették a kamatlábgörbe jövőbeli alakulását ([83]). Olaszország ezért úgy ítéli meg, hogy a megállapodásban tett választások ésszerűek voltak. A Bizottság egyetért azzal, hogy a megállapodás tárgyalásakor – a rendelkezésre álló információk alapján – a változó paraméterek választása ésszerű volt a felek részéről. A változó paraméterek választásával a felek megvédték magukat a tőkeveszteség kockázatával szemben. A megállapodásban foglalt paraméterek választása semmiféle jogi kényszernek nem következménye. Ezenkívül – ahogyan Olaszország elismerte – a megállapodás bármelyik fél számára lehetővé teszi a megállapodástól való elállást abban az esetben, ha a piaci feltételek már nem garantálják a betéti kamat kiszámítására szolgáló mechanizmus következetességét. E záradékoknak az a célja, hogy mindkét felet megvédjék attól a kockázattól, hogy a hároméves időszak alatt esetlegesen olyan különleges feltételek merüljenek fel, amelyek a piachoz, vagy a postai folyószámlák jellegéhez kapcsolódnak, amelyek megváltoztathatják a kamatozási mechanizmus indokolását. Ha a lebegő kamatlábú paraméterek választása nem megfelelőnek bizonyult volna, a megállapodást lehetett volna módosítani. Erre nem került sor. A Bizottság ezért úgy ítéli meg, hogy módszertani szempontból a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmányban a lebegő kamatlábú értékpapírokon alapuló portfóliók használata helytelen.

A Bizottság arra az álláspontra helyezkedik, hogy önmagában a fenti érvek mindegyike elegendő annak kimutatására, hogy a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány az aktív kezelés vonatkozásában nem tekinthető úgy, mintha alátámasztaná azt az állítást, hogy a PI által a megállapodás értelmében elért kamat összhangban van a piaccal.

iii. A fenti ii. alpont kiegészítéseként, amennyiben a Bizottságnak el kellene fogadnia a(z) […] által alkalmazott megközelítést – amit egyébként nem fogad el – az elmúlt tíz év során az adott modellel elért eredmények a következők lettek volna:

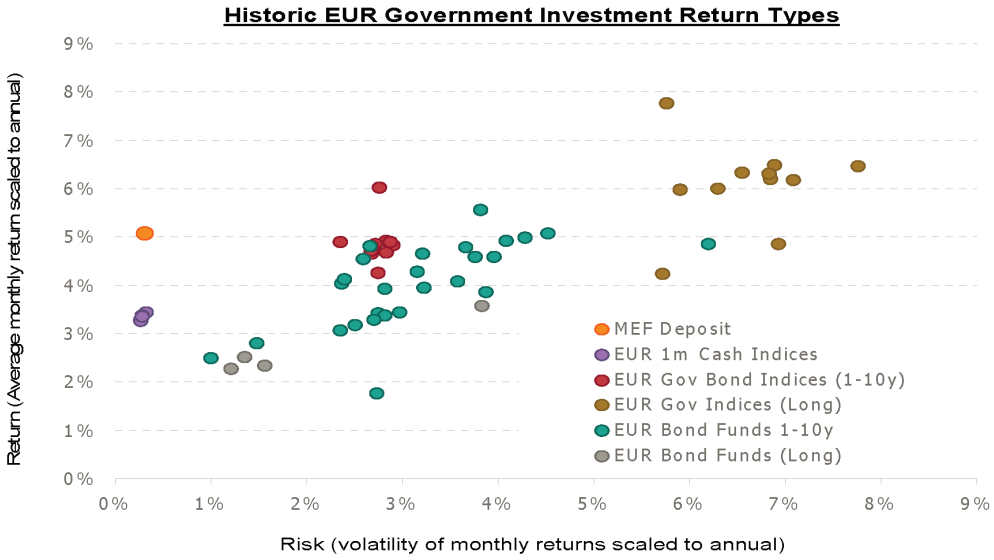
9. *táblázat*

(1997-2007)	Készpénzhozam	Megállapodás	A referenciastratégia szerinti teljes hozam	A taktikai stratégia szerinti teljes hozam
Átlagos hozam	3,30 %	5,15 % ([1])	5,02 %	6,78 %
Hozamvolatilitás	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpe-index		146,74	0,93	1,66

([1]) Az olasz hatóságok azt állítják, hogy az éves hozamok – augusztustól augusztusig helyett – inkább januártól januárig történő számítása esetén, és feltételezve, hogy a jövedelmet nem fektetik be újra, a pénzügyminisztérium által a megállapodás paramétereivel összhangban fizetett átlagos hozam a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmányban közölt 5,15 % helyett inkább 4,94 %.

([83]) A megfelelő időben azonban a feleknek arról is tudomásuk volt, hogy – 1997 és 1998 kivételével – 1997 óta a CCT-k kamatlábai alacsonyabbak voltak, mint az öt és a tíz év lejáratú BTP-k kamatlábai. Sőt, a megállapodás megkötésekor, 2006 februárjában, a 2005-ös kamatlábak már ismertek voltak.

3. ábra



A 8. táblázatból látható, hogy a *taktikai stratégia* modellje lényegesen magasabb (176 bázisponttal magasabb) hozamot eredményez, a kockázat csekély növekedése mellett. Olaszország szerint ez megerősíti, hogy az aktív kezelés hatékonyabb lehet, mint a referenciaportfólió.

A referenciaportfólió azonban nem a megállapodás szerinti kincstári betét. A kockázat/megtérülés profil teljes mértékben eltérő. A referenciaportfólió és a taktikai stratégia szerinti portfólió *Sharpe-indexe* ([84]) jóval magasabb, mint a megállapodás szerinti index. Ez nem meglepő, ugyanis a referencia- és a taktikai stratégiának a megállapodás szerintiekhez képest jobb hozamai éppen a hozamvolatilitás kiugró növekedése árán valósulnak meg. Ezen túlmenően a referencia- és a taktikai stratégia szerinti portfóliók nem foglalják magukban a likviditási kockázatot, ahogyan kellene.

iv. A megállapodás szempontjából lényeges időszakot tekintve a megállapodás – és a magánszektorbeli hitelfelvevő módszertana – szerinti éves hozamok magasabbak a(z) […] által körvonalazott aktív pénzeszközkezelésből származó hozamoknál:

10. táblázat

(%)

	A kereskedési stratégia szerinti teljes hozam ([1])	A kereskedési stratégia szerinti kamatjövedelem ([2])	A megállapodás szerinti megtérülési ráta	A magánszektorbeli hitelfelvevő megtérülési rátája
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
Átlag	2,71	3,31	4,28	3,55

([1]) A hozamot már az aktív kezelés által megkövetelt, 12 bázispontos ügyleti költséggel korrigálták.
([2]) A hozam csak a kamatelemet tartalmazza a tőkenyereség, illetve –veszteség nélkül, és már […] által az aktív kezelés megkövetelte ügyleti költség szintjeként meghatározott 12 bázisponttal korrigálták.

([84]) A Sharpe-index valamely befektetési eszköz vagy kereskedési stratégia kockázategysége szerint mért többlethozam (vagy kockázati prémium). Annak jellemzésére használják, hogy valamely eszköz megtérülése hogyan kompenzálja a befektetőt a vállalt kockázatért. Két olyan eszköz összehasonlításakor, amelyek mindegyikének ugyanakkora a megtérülése ugyanahhoz a referenciaértékhez képest, a magasabb Sharpe-indexű eszköznek magasabb a megtérülése ugyanazon kockázat esetén. A befektetőknek gyakran azt tanácsolják, hogy magasabb Sharpe-indexű befektetéseket válasszanak.

v. 2007-ben, a PI által folytatott ténylegesen aktív pénzeszközkezelés első évében a portfólió átlagos élettartama […] év volt, hozama pedig 5,13 %, melyből 4,13 % a portfólió hozama, és 1 % tőkenyereség volt. A Bizottság azonban rámutatna, hogy a tőkenyereség (vagy a tőkeveszteség) nem vehető figyelembe előzetes elemzés során. Érdemi összehasonlításokat ennélfogva a referenciaportfólió és a taktikai portfólió teljes hozama, valamint a taktikai portfóliók és a megállapodás szerinti teljes hozam között lehet végezni. A 2007-ben folytatott aktív kezelés 4,13 %-os (fix, tőkenyereséggel nem járó, és láthatóan ügyleti költségek nélküli) megtérülése alacsonyabb, mint a megállapodás alapján elért 4,70 %-os megtérülési ráta és a magánszektorbeli hitelfelvevő módszertanával kiszámított 4,23 %-os megtérülési ráta. Ezenfelül, 2005-ben és átlagosan a 2005–2007 közötti időszakban a magánszektorbeli hitelfelvevő módszertana segítségével számított megtérülési ráták összehasonlíthatók a kereskedési stratégia szerinti megtérülési rátákkal.

vi. A Bizottság megjegyzi, hogy a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány 2008-ra vonatkozó lehetséges befektetési stratégiákat is elemez. Ezek a stratégiák e határozat szempontjából nem lényegesek, mivel a megállapodás tárgyalásakor és megkötésekor nyilvánvalóan ismeretlen eseményekre vonatkoznak.

vii. Olaszország azt állítja, hogy a megállapodás magasabb átárazási kockázatnak ([85]) van kitéve, mint a referencia- és a taktikai stratégia. Míg azonban igaz, hogy egy tízéves időszakban a fix kamatlábú, tíz év lejáratú kötvény átlagos hozama előre ismert, Olaszország érvelése kritikusan függ a befektetési távlat és az eszközportfólió lejárata közötti egyensúlytól. Ezen túlmenően a referencia- és a taktikai stratégia szerinti portfólió különböző élettartamú, fix jövedelmű értékpapírok kosarát jelenti. Ez azt jelenti, hogy ezek is jelentős átárazási kockázatnak vannak kitéve.

(209) Következésképp a PI részéről az aktív pénzeszközkezeléssel elméletileg elérhető hozamok a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány szerint nem hasonlíthatók össze a megállapodás (vagy a magánszektorbeli hitelfelvevő módszertana) szerint elért hozamokkal, mert a mögöttes pénzügyi eszközök eltérő természetűek. Különösen a befektetéstípusok kockázati profiljai mutatnak jelentős eltérést. Ezen túlmenően az utólagos adatokon (a megállapodás tárgyalásakor nem ismert adatokon) alapuló tanulmány állami támogatásra vonatkozó értékeléshez nem megfelelő. A Bizottság ezért arra az álláspontra helyezkedik, hogy a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmányban kifejtett aktív kezelési modell nem mutatja, hogy a kötelezettség bünteti a PI-t. Épp ellenkezőleg, a megállapodás alkalmazási időszakában, 2005–2007 között úgy tűnik, hogy a javasolt aktív pénzeszközkezelés alacsonyabb hozamokat eredményezett volna, mint a megállapodás és a magánszektorbeli hitelfelvevő módszertana szerinti hozamok.

Összehasonlítás állítólagosan hasonló piaci szereplőkkel

A PI kamatrésének összehasonlítása a hasonló magánszektorbeli bankok kamatrésével

(210) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány azt állítja, hogy a PI kamatrése 2005-ben és 2006-ban alacsonyabb volt, mint az olasz magánbankrendszer átlagos kamatrése.

(211) A Bizottság felhívná a figyelmet az eljárás megindításáról szóló határozatban foglaltakra: „*A hitel-/betéti kamatlábak különbözetét alkotó elemek elemzése annak értékelésekor helytálló, hogy fennáll-e előny a PI/Bancoposta számára. A Bizottság megjegyzi, hogy a piaci különbözet bizonyos körülmények között tartalmazhat állami támogatással kapcsolatos elemeket, mégpedig akkor, ha az egyes hitelkamatlábak és betéti kamatlábak piacon kívüliek. Ebben az esetben nem ez a helyzet. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a végfogyasztó folyószámláira kínált betéti kamatláb nem minősül a PI/Bancoposta javára nyújtott állami támogatásnak. E kamatláb megállapítása különösen nem tartalmazza a PI/Bancoposta javára állami források átutalását. Ezen túlmenően úgy tűnik, hogy a hasonló termékekért a bankok által kínált kamatlábak összehasonlításakor az érintett időszakban kínált kamatlábak láthatóan piaci tartományon belül vannak. Végezetül a betéti kamatláb kedvezményezettjei magánszemélyek. Ezért ebben a szakaszban a különbözet vizsgálata során a Bizottság arra a következtetésre jut, hogy ebben az esetben előny csak a hitelkamatlábakból származhat. Az állam által fizetett hitelkamatláb akkor biztosítana gazdasági előnyt, ha magasabb lenne a PI/Bancoposta részére a magánszektorbeli hitelfelvevő által a betétként elhelyezett pénzeszközökért – azok természetéről és összegétől függően – piaci körülmények között fizetett kamatlábnál.*”

(212) Az eljárás megindításáról szóló határozat alapján ezért a PI és más magánszektorbeli bankok kamatrései közötti összehasonlítás nem helytálló, és az ezen esetben elemzendő egyetlen elem az állam által a PI részére a betétként elhelyezett pénzeszközökért fizetett kamatláb.

([85]) Az átárazási kockázat arra a tényre utal, hogy a rövid távú befektetések folyamatos rulírozása magasabb kamatlábkockázattal jár, mint az olyan hosszú távú befektetés, amelynek esetében a befektetési távlat megegyezik a lejáratig fennmaradó idővel, és amelynek esetében az átlagos teljes megtérülés megegyezik a hozammal.

(213) Ezenkívül nincs olyan olasz magánbank, amely mérlegszerkezete szempontjából a PI-vel összehasonlítható lenne. A PI kötelezettségei alapvetően folyószámlákból (postai folyószámlákból) állnak. A „normál" bankok esetében nem ez a helyzet, azok kötvényekre, folyószámlákra, takarékszámlákra stb. támaszkodnak.

(214) A Bizottság arra is rámutat, hogy a PI nem jogosult arra, hogy ügyfeleinek pénzeszközöket kölcsönözzön, az általa kínált személyi kölcsönöket és jelzáloghiteleket más bankok nevében nyújtja.

(215) Következésképpen a PI és a magánbankok kamatrései összetételükben eltérőek, és érdemben nem hasonlíthatók össze.

A PI lejárati eltéréseinek összehasonlítása a magánszektorbeli hasonló szereplőkével

(216) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány azt állítja, hogy a PI postai folyószámlái – ügyfelei jelentős változatossága és stabil viselkedése miatt – hosszú lejáratú kötelezettségek. Azt is megállapítja, hogy a bankrendszerben általánosan alkalmazott gyakorlat a hosszú lejáratú eszközök nagy részének betétekkel történő finanszírozása. E tekintetben a tanulmány összehasonlítja a PI eszközökkel és kötelezettségekkel kapcsolatos megközelítését azoknak a magánbankoknak a megközelítésével, amelyek pénzeszközeiket az állami szektornak nyújtott hitelekbe fektetik (Depfa, Dexia, CCF stb.).

(217) […] szerint ezek a bankok ugyanazt a megközelítést követik, mint a PI, ugyanis nagyon hosszú (15 évnél hosszabb) lejáratú állami eszközökbe fektetnek, valamint rövid és hosszú lejáratú források kombinációjából jutnak pénzeszközökhöz. Saját szükségleteik mintegy 50 %-át különösen közép–hosszú távú alapon halmozzák fel, a fennmaradó rövid lejáratú eszközöket az Európai Központi Bankkal folytatott újravásárlási ügyletekből és pénzügyi közvetítők betéteiből finanszírozzák, és pénzügyi keretösszegüket általában hatóságoknak nyújtott, 10–50 év lejáratú hitelekbe fektetik. A fentiek alapján […] azt a következtetést vonja le, hogy a PI *eszköz–forrás gazdálkodása* összhangban van a hasonló piaci szereplőkével, ha nem óvatosabb azokénál.

(218) A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a PI és a hasonló szereplők eszköz–forrás gazdálkodásának összehasonlításából a következő okok miatt nem vonhatók le következtetések.

(219) Először is a PI kötelezettségeinek szerkezete nem hasonlítható össze a hozzá hasonló piaci szereplőkével: a PI kötelezettségeinek csaknem 90 %-át postai folyószámlák teszik ki, míg az állami szektorbeli eszközökbe fektető magánbankok kötelezettségeinek alig 50 %-a áll újravásárlási ügyletekből és rövid lejáratú betétekből: a fennmaradó rész közép- és hosszú távú finanszírozásból származik.

(220) Másodszor a más bankokkal való összehasonlítást az a tény is érvényteleníti, hogy a PI nincs kitéve olyan kockázatoknak, mint más bankok, amelyekért azok piaci feltételek mellett várnak kompenzációt.

(221) Harmadszor […] helyesen állítja, hogy a *La Banque Postale* 2006-tól nem hasonlítható össze a PI-vel, mert a *La Banque Postale* abban az évben kezdett hiteleket nyújtani a magánszektornak ([86]); és ugyanezen okokból kifolyólag nem vonhatók le következtetések a PI és az állami szektorban működő magánbankok közötti összehasonlításból, ugyanis ezek is az állami szektoron kívül biztosítanak finanszírozást (például a Dexia hiteleinek csaknem 50 %-át nem állami szektorbeli ügyfeleknek nyújtja).

(222) Negyedszer, mint az már az Efiposte/La Poste esetével való összehasonlítással kapcsolatban említésre került, annak meghatározásához, hogy valamely vállalkozás előnyben részesült-e, a Bizottság nem hasonlítja össze a különböző tagállamokban fennálló helyzetet.

(223) Az összehasonlítás lezárásaként a Bizottság megjegyzi, hogy a „*CDP SpA készpénzét a Központi Államkincstárnál vezetett, 29814 számú, »Cassa DP SpA – gestione separata« elnevezésű kamatozó folyószámlán helyezték el betétként. A 2003. december 5-i gazdasági és pénzügyminiszteri rendelet 6. cikkének (2) bekezdése értelmében az adott számlán elhelyezett pénzeszközök kamatának kifizetése félévente, hathavi lebegő kamatláb alapján történik, amely a hat hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek bruttó hozamának és a Rendistato-index mozgásának egyszerű számtani átlagával egyenlő. 2006. január 1-jétől az Infrastrutture SpA-nak a CDP SpA-val való fúzióját követően (a 2005. december 23-i 266. törvény 1. cikkének (79) és azt követő bekezdései) a 20347 számú, az ISPA nevén szereplő kamatozó folyószámla »Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV« elnevezésűre változott. A Gazdasági és Pénzügyminisztérium az említett számlán elhelyezett betétekre hathavi kamatot fizet, melynek kamatlába megegyezik az előző hathónapos időszak alatt kibocsátott, hat hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek átlagos hozamával. A Banca d'Italia kincstári és kifizetési szolgáltatásainak igénybevétele érdekében a CDP SpA továbbra is a 29815 számú, »CDP SpA – pagamenti« elnevezésű, nem kamatozó folyószámlát használja. A*

([86]) A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány 15. oldala szerint „*az összehasonlításhoz 2006 nem vehető figyelembe, ugyanis a La Banque Postale (az Efipost kereskedelmi bankká való átalakulását követően létrejött új jogalany) megkezdte a magánszektornak történő hitelnyújtási tevékenységet*".

bankközi fizetési rendszerek egyre növekvő igénybevételével a befizetésekhez a nemzeti kincstári lánc igénybevétele jelentős mértékben visszaesett" ([87]). A Bizottság tisztában van azzal, hogy a PI és az állítólagosan hasonló – a PI-től különböző módokon eltérő – szereplők közötti összehasonlításokból nehéz érdemi következtetéseket levonni. A fentiek alapján azonban látható, hogy az állami szektorba befektető pénzügyi közvetítők, mint például a CDP, nem feltétlenül hosszú távú paraméterekkel összhangban jutnak kamathoz ([88]).

(224) Ez megerősíti a Bizottság azon álláspontját, miszerint e határozat alkalmazásában nem vonhatók le következtetések a PI és az állítólagosan hasonló piaci szereplők összehasonlításából.

(225) A Bizottság azt a következtetést vonja le, hogy a PI kamatréseinek és a magánszektorban működő bankok kamatréseinek, valamint a PI lejárati eltérésének és az állami szektorban finanszírozásra szakosodott szereplők lejárati eltéréseinek fent említett összehasonlításai nem helytállóak, és nem mutatják, hogy a megállapodás nem juttatja előnyhöz a PI-t.

7.4.3.6. Következtetések

(226) Összegzésképpen, a megállapodásban előírt kamatláb kockázat/megtérülés szempontból összehasonlítható az alternatív befektetések kamatlábával. Hasonló kockázati szinthez a megállapodás az alternatív befektetéseknél magasabb hozamokról rendelkezik, hasonló hozamok esetén pedig alacsonyabb kockázatoknak van kitéve.

(227) Maga Olaszország arra az álláspontra helyezkedik, hogy a kincstári betétnek magasabb a kockázat/megtérülés aránya, mint amekkora a fix kamatlábú portfóliónak lenne. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a kockázat/megtérülés-alapú megközelítés megfelelőbb, mint a pusztán megtérülésen alapuló elemzés.

([87]) A CDP SpA 2006-os éves jelentése. A CDP SpA 2005-ös éves jelentése a következőt állítja: „*A CDP SpA készpénzét a Központi Államkincstárnál vezetett, 29814 számú, »Cassa DP SpA – gestione separata« elnevezésű kamatozó folyószámlán helyezték el betétként. A 2003. december 5-i gazdasági és pénzügyminiszteri rendelet 6. cikkének (2) bekezdése értelmében az adott számlán elhelyezett pénzeszközök kamatának kifizetése félévente, hathavi lebegő kamatláb alapján történik, amely a hat hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek bruttó hozamának és a Rendistato-index mozgásának egyszerű számtani átlagával egyenlő.*"

([88]) Ezen túlmenően a CDP 2005-ös éves beszámolója szerint az átlagos finanszírozási költség 2,3 % volt, valamint az eszközök és a források kamata közötti különbözet 1,5 százalékpont volt.

(228) A Bizottság azt a következtetést vonja le, hogy a vonatkozó időszakban a kötelezettség hiányában a lehetséges alternatív befektetések nem tették volna lehetővé a PI számára olyan hozamok elérését, amelyek a kockázat/-megtérülés szempontjából a megállapodásban előírtakhoz hasonlóak vagy azoknál jobbak lennének.

(229) A magánszektorbeli hitelfelvevő módszertanának megfelelősége ezért megerősítést nyer.

7.4.4. *További észrevételek*

7.4.4.1. A PI szerepének jellege

(230) Az eljárás megindításáról szóló, 2006. szeptember 26-i határozatában a Bizottság azt állította, hogy a PI különleges helyzetére tekintettel lehetséges, hogy a piacon egyáltalán nem áll majd rendelkezésre összehasonlítási norma. Ilyen körülmények között a Bizottságnak meg kellene állapítania a PI működési költségét, és ahhoz ésszerű különbözetet kellene adnia. Ez a megközelítés akkor is indokolt lenne, ha a Bizottságnak azt kellene figyelembe vennie, hogy a PI csak olyan magatartást tanúsítva járt el, mintha az állam számára halmozott volna fel pénzeszközöket széles körben elterjedt postahivatalain keresztül.

(231) A 7.4.2. szakaszban kifejtetteknek megfelelően a Bizottság elégedett azzal, hogy a magánszektorbeli hitelfelvevő módszertanának alkalmazásával a piacon tulajdonképpen lehetséges egy összehasonlítási norma meghatározása.

(232) A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a PI semmiképpen sem csupán ilyen, az állam számára való pénzeszköz-felhalmozási magatartást folytat. A PI banki tevékenységeinek fejlesztése érdekében aktív politikát folytatott, nevezetesen azáltal, hogy fokozta postai folyószámlájának népszerűségét. Ezenkívül egy másik, a PI-re vonatkozó, 2006 novemberében elfogadott határozatban ([89]), egy olyan esetben, amelyben a postai szereplő a CDP nevében postatakarékkönyveket forgalmazott, és a felhalmozott pénzösszeget átadta a CDP-nek, a Bizottság arra az álláspontra helyezkedett, hogy az a tevékenység nem volt egyenértékű a magatartás rendeltetésével, a PI-nek fizetett díjazás a takarékkönyveken évente elhelyezett átlagos betéteken alapult. Végezetül még az ABI sem véli úgy, hogy a PI díjazásának a költségein kell alapulnia.

([89]) A Bizottság 2006. november 26-i 2007/C 31/05 határozata a postai megtakarítási pénzügyi termékek forgalmazásáért fizetett díjazásról (HL C 31., 2007.2.13., 11. o.).

7.4.4.2. Összehasonlítás a Pénzügyminisztérium közép-/hosszú távú finanszírozási költségével

(233) Olaszország azzal érvel, hogy a Pénzügyminisztérium közép- és hosszú távú finanszírozási költsége gyakran magasabb a megállapodásban előírt mértéknél ((77) és azt követő preambulumbekezdések).

(234) A Bizottság a következőket emelné ki:

— A közép- és a hosszú távú finanszírozás önmagában nem elég. Olaszország nem bizonyította meggyőzően, hogy a postai folyószámlák csak a Pénzügyminisztérium közép-, illetve hosszú távú szükségleteinek finanszírozására szolgálnak. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a betéte a Pénzügyminisztérium általános szükségleteinek fedezésére használják.

— A Pénzügyminisztérium által kibocsátott értékpapíroknak mintegy 60 %-a rövid távra szóló, legfeljebb két év lejáratú eszköz (BOT és CTZ). Az Olaszország által a 2001–2005 közötti időszakban kibocsátott pénzügyi eszközök (*CCT, CTZ, BTP, BOT*) átlagos lejárata négy év körüli volt.

— Az említett kibocsátások átlagos kamatlába 2005-ben 2,47 %, 2006-ban 3,32 %, 2007-ben pedig 4,14 % volt ([90]), jóval a megállapodásban foglalt kamatlábak alatt.

— A 3. táblázatban az „átlag” oszlopban szereplő számadatok kiszámítása a 2001-től a kérdéses évig tartó időszakra történt. Például a 2003-as 4,7 %-os adat a 2001-es, 2002-es és 2003-as adatok átlaga. Ezenkívül az Olaszország által kiszámított átlagos kamatláb 5, 10, 15, 30 év lejáratú kötvényeken alapul, míg a megállapodásban foglalt kamatláb rövid távú elemet tartalmaz. A Bizottságnak emellett az is a véleménye, hogy Olaszországnak nincs logikus indoka arra, hogy a három év lejáratú kötvényeket kizárja a számításból, mivel azok is tekinthetők középtávú eszközöknek. A Bizottságnak az az álláspontja, hogy a tények nem indokolják ennek a módszertani elemzésnek az alkalmazását.

(235) Ismét megjegyzendő, hogy a fentiekben meghatározott pontok mindegyike önmagában is elegendő annak kimutatására, hogy az Olaszország által végzett összehasonlítás nem meggyőző.

([90]) *Le emissioni del Tesoro* sorozat, 2005, 2006 és 2007, amely a következő internetes oldalakon férhető hozzá: http://www.tesoro.it/publicdebt és http://www.dt.tesoro.it

7.4.4.3. Egyéb érvek

(236) Annak bizonyítására, hogy a PI által azokra a betétekre szerzett hozam, amelyeket a Pénzügyminisztériumnál köteles tartani, hasonló kockázati profil mellett elérhető a pénzügyi piacokon, Olaszország a megállapodásban foglalt kamatlábbal szemben feltételes egy éves *swap*-ügyletet említett. Az aktuális piaci feltételek alapján Olaszország azzal érvel, hogy az ilyen ügylet értéke a hat havi Euribor-kamatláb és 2005 végén 1 %-os különbözet, 2006 végén 0,40 %-os különbözet, 2007 októberében pedig 0,30 %-os különbözet összege lenne. A kötelezettség haszonáldozati költsége sokkal részletesebb elemzésének ismertetése előtt […] közli, hogy az a rövid távú kamatláb, amelyet a PI-nek a Pénzügyminisztérium által fizetett hozamért kellene fizetnie a piacon (állandó esedékességű swapügyletben) hat havi Euribor-kamatláb és 0,43 %-os különbözet összege lenne. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy ez a nem kellően alapos érv nem megfelelő, és nem is lényeges ennek az elemzésnek a szempontjából.

7.4.4.4. Az ABI fennmaradó észrevételeire adott válaszok

(237) Az ABI azt állítja, hogy a Pénzügyminisztériumnál a CDP által nyitott, két kamatozó számla minden hónapban lebegő kamatláb mellett olyan összeget kamatozik, amely a hat hónap lejáratú közönséges kincstárjegyek bruttó hozamának és a havi Rendistato-index mozgásának egyszerű számtani átlagával egyenlő.

(238) A Bizottság a következő észrevételeket tenné:

— A CDP forrásainak jellege eltér a PI ügyfélfolyószámláinak jellegétől. A CDP forrásai főként postai megtakarításokból állnak ([91]), míg a PI forrásai postai folyószámlákból származnak.

— A PI részére a Pénzügyminisztériumnál betétként elhelyezett pénzeszközökre fizetett kamathoz hasonlóan a CDP részére fizetett kamat egyaránt tartalmaz rövid távú elemet, amely 50 %-ot tesz ki, valamint közép-, illetve hosszú távú elemet is, amely a fennmaradó 50 %-ot teszi ki. A két kamatozási mechanizmus közötti különbség főként az egyes elemek súlyában rejlik. Az ABI azonban nem szolgáltatott adatokat a CDP forrásainak stabilitásáról, illetve volatilitásáról, ami elképzelhető, hogy segített volna a CDP betétei jellegének, átlagos élettartamának és súlyozásának meghatározásában.

([91]) 2005-ben a 150 milliárd eurós mérlegfőösszegből 122 milliárd EUR származott postai megtakarításokból származott, 2006-ban pedig a 181 milliárd EUR-s mérlegfőösszegből 145 milliárd EUR származott postai megtakarításokból (*forrás:* a CDP 2005-ös és 2006-os éves beszámolója).

(239) Ezért a CDP számláinak, valamint a Pénzügyminisztérium és a PI számláinak meggyőző összehasonlítása nem lehetséges.

7.5. **Az állami támogatás jogszerűsége és összeegyeztethetősége**

(240) Olaszország ezt az új támogatási rendszert nem jelentette be előzetesen, és következésképp jogellenesen, a Szerződés 88. cikke (3) bekezdésével ellentétesen léptette azt hatályba.

(241) Meg kell határozni, hogy a támogatás az EK-Szerződés 87. cikkének (2) és (3) bekezdésében megállapított bármely kivétel alapján összeegyeztethető-e a közös piaccal.

(242) A támogatás a 87. cikkének (2) bekezdése értelmében nem egyeztethető össze a közös piaccal. Ez nem magánszemély fogyasztóknak nyújtott szociális jellegű támogatás, nem természeti csapások vagy más rendkívüli események által okozott károk helyreállítására nyújtott támogatás, és nem a Németországi Szövetségi Köztársaság Németország felosztása által érintett egyes területei gazdaságának nyújtott támogatás.

(243) A 87. cikk (3) bekezdésének b) és d) pontjában megállapított kivételekre térve, a kérdéses támogatás nem valamely közös európai érdeket szolgáló fontos projekt megvalósításának előmozdítására vagy Olaszország gazdaságában bekövetkezett komoly zavar megszüntetésére nyújtott támogatás, és nem is a kultúrát és a kulturális örökség megőrzését előmozdító támogatás.

(244) A 87. cikk (3) bekezdésének c) pontja megállapítja, hogy az egyes gazdasági tevékenységek vagy gazdasági területek fejlődését előmozdító támogatás, amennyiben az ilyen támogatás nem befolyásolja hátrányosan a kereskedelmi feltételeket a közös érdekkel ellentétben, összeegyeztethetőnek tekinthető a közös piaccal, a vizsgált intézkedés azonban nem befektetéshez vagy munkahelyteremtéshez kapcsolódik, és feltétlen működési támogatásnak minősül. A Bizottság bevált gyakorlata szerint az ilyen támogatás nem tekinthető az egyes gazdasági tevékenységek vagy gazdasági területek fejlődését elősegítő támogatásnak.

(245) A támogatást az egész országban ugyanolyan módon alkalmazzák, és ezért a 87. cikk (3) bekezdése a) vagy c) pontjának a regionális fejlesztésre vonatkozó rendelkezése értelmében nem tekinthető összeegyeztethetőnek a közös piaccal.

(246) A Bizottság úgy véli, hogy ez működési támogatás, amely a 87. cikk (3) bekezdésének c) pontja értelmében nem tekinthető az egyes gazdasági tevékenységek előmozdítására irányuló támogatásnak, mégpedig azért, mert az említett rendelkezés előírja, hogy a támogatás „támogatás nem befolyásolja hátrányosan a kereskedelmi feltételeket a közös érdekkel ellentétben”, amely feltétel a Bizottság véleménye szerint ebben az esetben nem teljesül. A támogatás semmiféle közös érdek általános célkitűzésére nem irányul. Végezetül az a tény, hogy ezt csak a PI-re alkalmazzák, nem változtatja meg az értékelés következtetését, ugyanis a tagállamok közötti kereskedelemre gyakorolt hatások és az ilyen jellegű működési támogatások hatásai a versenytorzítás szempontjából különösen érzékenyek a pénzügyi és a postai ágazatban, ahol a PI működik.

(247) Olaszország egyetlen esetben sem említette ezeket a kivételeket.

(248) Következésképp a támogatási rendszer nem egyeztethető össze a közös piaccal, és meg kell szüntetni.

(249) Bármely olyan, a Pénzügyminisztérium által a betétekért a PI-nek fizetett kamathoz kapcsolódó, a 2007. évi pénzügyi törvény hatálya alá nem tartozó megállapodásnak a pénzeszközök természetére és a felek által viselt kockázatokra vonatkozó részletes elemzésen kell alapulnia. A Bizottság szerint a(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány, valamint a 2007 előtti időszakra vonatkozó statisztikák eredményei további vizsgálat nélkül nem használhatók fel, mert a pénzeszközök természete megváltozhatott. A(z) […]-ról/-ről szóló tanulmány és a statisztikák főként magánügyfelek tulajdonában lévő pénzeszközökön alapultak, és a 2007-től a Pénzügyminisztérium részére átutalt pénzeszközök elsősorban nem ugyanazoktól az ügyfelektől származnának.

7.6. **Visszatérítés**

(250) A 659/999/EK rendelet 14. cikke megállapítja, hogy amennyiben jogellenes támogatások esetén elutasító határozat születik, a Bizottság dönt arról, hogy az érintett tagállam hozza meg a szükséges intézkedéseket a támogatásnak a kedvezményezettől történő visszavételére. A Bizottság azonban nem követeli meg a támogatás visszatérítését, amennyiben az ellentétes a közösségi jog valamelyik általános elvével.

(251) A Bizottság úgy ítéli meg, hogy ebben az esetben nincs olyan közösségi jogi általános elv, amely a visszatérítés útjában állna.

(252) Annak meghatározására, hogy mit kell visszatéríteni, azt kell figyelembe venni, hogy az előző helyzet hogyan állítható vissza, felmérve, hogy létezik-e olyan alternatív befektetési stratégia, amely – jogellenes támogatás hiányában, és a közösségi joggal összeegyeztethető nemzeti szabályokkal összhangban – hasonló előnyt biztosított volna a PI-nek. A Bizottságnak az az álláspontja, hogy az Olaszország által javasolt, egymásnak ellentmondó alternatív befektetési stratégiákból „szokásos" helyzet nem állapítható meg. A visszatérítés nem határozható meg olyan különböző ügyletek fényében, amelyeket a vállalkozások esetlegesen végrehajtottak volna, ha nem a támogatással járó művelettípust választották volna. Ez múltbeli események rekonstruálását jelentené feltételezett elemek alapján. Az egyetlen hivatkozási pont, amelyet a Bizottság használhat, az a piacgazdaságban működő magánszektorbeli hitelfelvevő elvéből származó módszertan.

(253) A korábbi helyzet visszaállítása érdekében visszatérítendő összeg ezért i. a megállapodás értelmében a PI-nek fizetett éves összeg és ii. a magánszektorbeli hitelfelvevő megközelítésének alkalmazásából származó összeg közötti különbség (lásd a 6. és a 6a. táblázatot).

8. **A 2007. ÉVI PÉNZÜGYI TÖRVÉNY**

(254) Az eljárás megindításáról szóló határozat a 2007. évi pénzügyi törvényről nyilvánvalóan nem tett említést. Ez azonban minden nehézség nélkül értékelhető az állami támogatásra vonatkozó szabályok alapján.

(255) A 2007. évi pénzügyi törvény értelmében a PI által a postai banki tevékenysége során magánügyfelektől gyűjtött pénzeszközöket a PI köteles euró-övezetbeli államkötvényekbe fektetni. Az ilyen kötvényekre fizetett kamat nem tartalmaz állami támogatásra vonatkozó elemet, mivel nem biztosít szelektív előnyt.

9. **KÖVETKEZTETÉS**

(256) A Bizottság megállapítja, hogy Olaszország jogellenesen léptette hatályba azt a támogatási rendszert, amelyben a Pénzügyminisztérium fizeti a PI által a 2006. évi pénzügyi törvény és a megállapodás értelmében – a Szerződés 88. cikke (3) bekezdésének megsértésével – elhelyezett betétekre alkalmazott hitelkamatlábat.

(257) A rendszert meg kell szüntetni. A jogellenes és a közös piaccal összeegyeztethetetlen állami támogatásokat vissza kell téríteni.

(258) A 2007. évi pénzügyi törvény nem tartalmaz állami támogatást,

ELFOGADTA EZT A HATÁROZATOT:

1. cikk

A Poste Italiane által – a 2005. december 23-i 266. törvény, valamint a Gazdasági és Pénzügyminisztérium és a Poste Italiane között létrejött, 2006. február 23-i megállapodás értelmében – a Pénzügyminisztériumnál vezetett folyószámlák kamatozására vonatkozó állami támogatási rendszer, amelyet Olaszország jogellenesen léptetett hatályba, a Szerződés 88. cikke (3) bekezdésének megsértésével, összeegyeztethetetlen a közös piaccal.

2. cikk

Olaszország az 1. cikkben említett rendszert e határozat elfogadásának napjától kezdődő hatállyal megszünteti.

3. cikk

(1) Olaszország az 1. cikkben említett rendszer alapján nyújtott összeegyeztethetetlen támogatást visszatérítteti a kedvezményezettel.

(2) A visszatérítendő összeg a Poste Italiane által az 1. cikkben említett megállapodás alapján a Pénzügyminisztériumnál vezetett folyószámlákra fizetett éves kamat és az e határozat 6a. táblázatában bemutatottak szerinti, piacgazdaságban működő óvatos hitelfelvevő vizsgálatának alkalmazásával kapott összeg különbsége.

(3) A visszatérítendő összegek a kedvezményezett rendelkezésére bocsátásának napjától azok teljes visszatérítéséig kamatoznak.

(4) A kamat kiszámítása a 794/2004/EK rendelet V. fejezetével, valamint a 794/2004/EK rendeletet módosító 271/2008/EK rendelettel összhangban összetett kamatként történik.

(5) Olaszország e határozat elfogadásának napjától kezdődő hatállyal megszünteti az 1. cikkben említett támogatási rendszer szerint esedékes valamennyi kifizetést.

4. cikk

(1) Az 1. cikkben említett támogatás visszatérítése azonnali hatályú és tényleges.

(2) Olaszország biztosítja, hogy e határozat végrehajtása a határozatról szóló értesítés napjától számított négy hónapon belül megtörténjen.

5. cikk

(1) Az e határozatról szóló értesítést követő két hónapon belül Olaszország a következő információkat nyújtja be a Bizottságnak:

a) a kedvezményezettől behajtandó teljes összeg (tőke és kamat);

b) az e határozatnak való megfelelés érdekében már meghozott vagy tervezett intézkedések ismertetése;

c) azt bizonyító dokumentumok, hogy a kedvezményezett számára előírták a támogatás visszafizetését.

(2) Olaszország folyamatosan tájékoztatja a Bizottságot az e határozat végrehajtása érdekében hozott nemzeti intézkedések alakulásáról, mindaddig, amíg nem valósult meg az 1. cikkben említett támogatás visszatérítése. A Bizottság kérésére haladéktalanul tájékoztatást nyújt be az e határozatnak való megfelelés érdekében már meghozott és tervezett intézkedésekről. Ezenkívül részletes tájékoztatást nyújt a kedvezményezett által már visszatérített összegekről.

6. cikk

Ennek a határozatnak az Olasz Köztársaság a címzettje.

Kelt Brüsszelben, 2008. július 16-án.

a Bizottság részéről

Neelie KROES

a Bizottság tagja