II

(Rättsakter som antagits i enlighet med EG- och Euratomfördragen och vars offentliggörande inte är obligatoriskt)

BESLUT

KOMMISSIONEN

KOMMISSIONENS BESLUT

av den 16 juli 2008

om det statliga stöd som Italien har genomfört för att ge ränta på italienska postverkets checkkonton hos den statliga finansförvaltningen (C 42/06 (ex NN 52/06))

[delgivet med nr K(2008) 3492]

(Endast den italienska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

(2009/178/EG)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt första stycket i artikel 88.2,

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, särskilt artikel 62.1 a,

efter att i enlighet med ovan nämnda artiklar [1] ha gett berörda parter tillfälle att inkomma med sina synpunkter och med beaktande av dessa synpunkter, och

av följande skäl:

1. FÖRFARANDET

(1) I en skrivelse av den 30 december 2005 klagade Associazione Bancaria Italiana (ABI) till kommissionen över olika åtgärder som den ansåg gynnade bankverksamheten i Poste Italiane SpA (PI). Framför allt hävdade ABI att italienska staten betalade en ränta på cirka 4 % på medel insatta på PI:s checkkonton som deponerats på ett konto hos den statliga finansförvaltningen, medan räntan på checkkontona var cirka 1 %. Spridningen mellan PI:s inlånings- och utlåningsränta [2] var större än spridningen på marknaden, och utgjorde därför statligt stöd.

(2) I en skrivelse av den 7 februari 2006 ställde kommissionen ett antal frågor till de italienska myndigheterna. Efter att ha begärt en förlängd tidsfrist besvarade Italien frågorna i en skrivelse av den 21 april 2006. Ett möte ägde rum med de italienska myndigheterna och företrädare för PI den 30 mars 2006.

(3) I en skrivelse av den 26 september 2006 informerade kommissionen Italien om att den hade beslutat inleda det förfarande som anges i artikel 88.2 i EG-fördraget med anledning av åtgärden.

(4) Kommissionens beslut om att inleda förfarandet offentliggjordes i *Europeiska unionens officiella tidning* [3]. Kommissionen uppmanade berörda parter att lämna sina synpunkter. De italienska myndigheterna skickade sina synpunkter i skrivelser av den 31 oktober 2006 och 29 december 2006, och ABI skickade sina synpunkter i en skrivelse av den 27 december 2006. För att de italienska myndigheterna skulle få en möjlighet att svara översände kommissionen ABI:s synpunkter i en skrivelse av den 15 januari 2007. De italienska myndigheterna svarade i en skrivelse av den 16 februari 2007.

(5) I en skrivelse av den 21 februari 2007 begärde kommissionen ytterligare information. Italien svarade i skrivelser av den 30 mars 2007, 2 april 2007 och den 1 juni 2007.

(6) Den 28 juni 2007 och 24 oktober 2007 hölls två möten med de italienska myndigheterna och företrädare för PI. Efter det senare mötet begärde kommissionen ytterligare information i en skrivelse av den 25 oktober 2007. Italien svarade den 27 november 2007.

[1] EUT C 290, 29.11.2006, s. 8.

[2] Utlåningsräntan är den ränta PI erhåller från ekonomi- och finansministeriet för de medel som förvaras hos den statliga finansförvaltningen. Inlåningsräntan är den ränta PI betalar till sina kontoinnehavare.

[3] Se fotnot 1.

(7) Italien skickade kompletterande information den 29 februari 2008, och ett möte med de italienska myndigheterna och kommissionen ägde rum den 4 mars 2008.

(8) Kommissionen begärde ytterligare information den 5 mars 2008 och 3 april 2008, och Italien svarade den 7 mars 2008 respektive 23 april 2008.

2. PI:S OCH BANCOPOSTAS AFFÄRSVERKSAMHET – RELEVANTA MARKNADER

(9) PI tillhandahåller allmänna posttjänster i Italien och fullgör den skyldighet att tillhandahålla allmänna posttjänster ([4]) som anges i den italienska lagen om allmänna posttjänster ([5]). De tjänster av allmänt ekonomiskt intresse som tilldelats PI omfattar inte finansiella tjänster.

(10) Förutom att tillhandahålla allmänna posttjänster erbjuder PI integrerade kommunikations-, logistik- och finansprodukter och motsvarande tjänster i hela Italien. De viktigaste siffrorna för 2006 är som följer ([6]):

Totalt antal anställda (årsgenomsnitt)	151 470
Regioner	9
Lokalkontor	140
Postkontor	13 893
DE VIKTIGASTE EKONOMISKA SIFFRORNA FÖR KONCERNEN POSTE ITALIANE	*Miljoner EUR*
Intäkter totalt	17 055,6
Intäkter från försäljning och tjänster	15 932,2
varav:	
— från posttjänster	5 339,4
— från finansiella tjänster	4 382,5
— från försäkringstjänster	5 993,6
— från övriga tjänster	216,7
Övriga intäkter	1 123,3
Nettoresultat	675,7
POSTTJÄNSTER	*Volym (antal)*
Produkter och tjänster	
Brev (standard, prioriterade, rekommenderade, försäkrade, juridiska, övriga registrerade brev)	3 522 792 200
Kommersiella brev (Postatarget, kataloger, icke adresserade brev etc.)	1 887 699 700
Tidskrifter (tryckta, gåvor, böcker etc.)	1 216 045 800
Telegram, fax, telex	17 442 800
Expressleveranser (Poste Italiane och SDA)	46 284 600
Paket	16 052 000
POSTSPARANDE	
Sparböcker, sparcertifikat och checkkonton: totalt	282 408 miljoner EUR
Livförsäkringar: tecknade försäkringar	5 989 miljoner EUR
Conto Bancoposta: antal konton	4 880 000
Cirkarta Postepay: antal utfärdade kort	2 801 000

([4]) Den allmänna posttjänsten omfattar förmedling av korrespondens och adresserade trycksaker som väger högst 2 kg och postpaket som väger upp till 20 kg, samt tjänster som avser rekommenderade och försäkrade produkter.
([5]) Lagdekret nr 261 av den 22 juli 1999, offentliggjort i GU 182, 5.8.1999, och kommunikationsministerns dekret av den 17 april 2000, offentliggjort i GU 102, 4.5.2000.
([6]) *Källa*: PI:s webbplats, februari 2008.

(11) Enligt årsredovisningen svarade posttjänsterna för 33,5 % av koncernens totala omsättning 2006, finansaktiviteterna för 27,5 % och försäkringsrörelsen för 37,6 %. De finansiella tjänsterna bidrog med 82 % till PI-koncernens rörelseresultat och försäkringstjänsterna med 18,7 %. Posttjänsterna uppvisade en förlust på 4 miljoner euro.

(12) PI:s bankverksamhet bedrivs genom en helt integrerad division som kallas Bancoposta.

(13) Före december 2003 ägdes PI helt av italienska staten. I december 2003 överförde staten 35 % av aktiekapitalet till Cassa Depositi e Prestiti (Insättnings- och lånefonden – ”CDP”). CDP hade varit ett statligt organ till i slutet av 2003, när det gjordes om till aktiebolag (SpA). Sedan dess har CDP förblivit under statlig kontroll, även om 30 % av aktiekapitalet har överförts till 65 olika bankstiftelser ([7]).

(14) PI kontrolleras av staten.

2.1 **Posttjänster**

(15) Enligt en färsk undersökning ([8]) var den italienska postmarknaden relativt öppen innan det första postdirektivet genomfördes ([9]). Andra operatörer än PI hade redan rätt att distribuera direktpost och hybridpost. Vissa lokala postoperatörer levererade brev som underleverantörer till PI. Sedan direktivet genomförts blev utdelningen av hybridpost en del av det reserverade området och alla underleverantörsavtal sades upp. Utgående och inkommande post faller helt inom det område som reserverats för PI. Sedan den 1 januari 2003 har den italienska lagstiftningen införlivat det andra postdirektivet som föreskriver att EU:s postmarknad ska vara helt öppen för konkurrens den 1 januari 2009: det reserverade området begränsas till brev upp till 100 g och tre gånger grundportot för prioriterade brev ([10]). Från och med den 1 januari 2006 är det reserverade området begränsat till brev upp till 50 g och 2,5 gånger grundportot för prioriterade brev ([11]). Postmarknaden är nu relativt öppen för konkurrens enligt lag sedan utdelning av direktbrev liberaliserats. Tillträdesbestämmelserna betraktas inte som strikta ([12]).

(16) Den 19 oktober 2006 föreslog kommissionen ett nytt postdirektiv för att genomföra den inre marknaden för gemenskapens posttjänster. Det direktivet trädde i kraft den 27 februari 2008. Enligt direktivet ska monopolen inom posttjänster vara avskaffade den 31 december 2010, även om vissa medlemsstater tillåts förlänga tidsfristen till december 2012 ([13]).

([7]) Enligt artikel 5 i lagdekret nr 269 av den 30 september 2003, omvandlat till lag nr 326 av den 24 november 2003, tilldelades staten aktierna i CDP. Stiftelser och andra offentliga eller privata parter har rätt att äga aktier, som tillsammans inte får uppgå till mer än en minoritetsandel av samtliga aktier.

([8]) ECORYS-NEI, *Development of Competition in the European Postal Sector* (Konkurrensens utveckling inom den europeiska postsektorn), juli 2005.

([9]) Europaparlamentets och rådets direktiv 97/67/EG av den 15 december 1997 om gemensamma regler för utvecklingen av gemenskapens inre marknad för posttjänster och för förbättring av kvaliteten på tjänsterna (EGT L 15, 21.1.1998, s. 14).

([10]) Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/39/EG av den 10 juni 2002 om ändring av direktiv 97/67/EG för att ytterligare öka konkurrensen inom postsektorn i gemenskapen (EGT L 176, 5.7.2002, s. 21).

([11]) Lagdekret nr 383 av den 23 december 2003, offentliggjort i GU 22, 28.1.2004.

([12]) Se fotnot 8.

([13]) Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/6/EG av den 20 februari 2008 om ändring av direktiv 97/67/EG beträffande fullständigt genomförande av gemenskapens inre marknad för posttjänster (EUT L 52, 27.2.2008, s. 3).

2.2 **Finansiella tjänster**

(17) I presidentdekret nr 144 av den 14 mars 2001 fastställs reglerna för de bank- och finanstjänster som kan erbjudas av PI. Den verksamheten utförs av Bancoposta. Tjänsterna omfattar följande: mottagande av sparande från allmänheten i alla former, tillhandahållande av betaltjänster, växling av utländsk valuta, främjande och placering av lån som beviljats av banker och andra auktoriserade mellanhänder, utförande av vissa investeringstjänster (handel för tredje parts räkning och placering och mottagande av beställningar, vilket utesluter handel för egen räkning och förvaltning av individuella portföljer, åtminstone till 2007). Det är uttryckligen förbjudet för PI att ägna sig åt finansieringsverksamhet.

(18) Bancoposta kan betraktas som en insättningsinstitution och finansiell mellanhand. Även om Bancoposta inte är en bank utnyttjar man PI:s många postkontor för egen verksamhet och för att erbjuda bankprodukter och andra finansiella produkter.

(19) De 13 893 kontoren, i genomsnitt minst ett per kommun, gör PI till det största banknätverket i Italien, och kontoren bör betraktas som en tillgång snarare än en belastning: det mesta av kostnaderna för kontoren täcks av de finansiella tjänsterna, och de betraktas inte som en belastning för den universella tjänsteleverantören ([14]).

(20) Ratinginstitutet Fitch konstaterar i en rapport som offentliggjordes 2004 att PI/Bancoposta har ”kapacitet att nå [den italienska] allmänheten som ingen inhemsk bank kan matcha inom överskådlig tid” ([15]). Fitch anser dessutom att PI har placerat ”utvecklingen av finansiella tjänster i centrum för sin strategi”.

(21) PI erbjuder ett brett utbud av finansiella tjänster som konkurrerar med dem som erbjuds av banksystemet:

— Direkt och indirekt mottagande av sparande samt utlåning.

— Betaltjänster.

— Placering av finansiella produkter och investeringsprodukter.

(22) PI tar emot insättningar direkt via checkkonton. Årsgenomsnittet för totala insättningar på checkkonton under perioden 1995–2006 visas i tabell 1:

Tabell 1

(miljarder EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Genomsnittliga insättningar	(…) (*)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)

(*) Affärshemlighet.

(23) Under 2001 lanserade PI ”Conto BancoPosta”, dvs. postgirokontot, ett checkkonto i posten som kan jämföras med ett normalt bankkonto. Innan BancoPosta-kontot lanserades var checkkontot inget lämpligt instrument för privatpersoner på grund av bristen på anknutna tjänster (såsom kredit- och betalkort). Checkkontona var i första hand avsedda för den offentliga förvaltningen och företag som skrev ut ett stort antal fakturor (nationella allmännyttiga bolag).

([14]) Studie av PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009* (Effekten på universella tjänster av ett fullständiigt slutförande av den inre marknaden för posttjänster 2009), slutrapport, maj 2006.

([15]) FitchRatings, särskild rapport, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries* (Den europeiska reglerade postsektorn: utdelningen i morgon), 9 juli 2004.

(24) Italien anger att marknadsandelen för checkkontona under perioden 2000–2007 var som följer:

Redovisningsdatum	Marknadsandel
31 december 2000	[3–8] %
31 december 2001	[3–8] %
31 december 2002	[3–8] %
31 december 2003	[3–8] %
31 december 2004	[3–8] %
31 december 2005	[3–8] %
31 december 2006	[3–8] %
31 december 2007	[3–8] %

(25) ABI hävdar att PI:s direktinsatta medel har ökat snabbare än bankkonkurrenternas. Mellan 1999 och 2004 ökade de direktinsatta medlen i bankerna med 36 %, jämfört med 94 % för postens checkkonton ([16]). ABI hävdar att den snabba tillväxten för PI:s direktinsättningar i betydande grad försvagade bankernas tillgång på inlåning: under 1999 svarade postens konton för 2,2 % av den direkta kombinerade inlåningen hos banker och postkontor. År 2004 hade den andelen ökat till 3,1 %. ABI anser att denna tillväxt till största delen beror på de attraktiva villkor som PI erbjuder sin kontoinnehavare för samma tjänster. Den genomsnittliga inlåningsräntan för bankkonton ligger någonstans kring 0,6–0,7 %, medan PI erbjöd 1 % i början på 2005.

(26) Förutom direkt inbetalning via checkkonton får PI in medel indirekt via placeringar på postsparböcker och sparcertifikat för CDP:s räkning.

(27) Under de senaste åren har PI kraftigt vidgat sitt utbud av betaltjänster till kunderna genom att till de traditionella postinstrumenten (kontoinsättningsbevis och postgiro) lägga en serie instrument som tidigare enbart erbjöds av bankerna (betal- och kreditkort, kreditöverföringar och autogiro för räkningar från allmännyttiga bolag) ([17]).

(28) Slutligen erbjuder PI förmedling av

— obligationer som emitterats av banker och CDP,

— försäkringar som tecknas av Poste Vita ([18]);

— investeringsfonder som förvaltas av förvaltningsbolaget Bancoposta Fondi SGR ([19]);

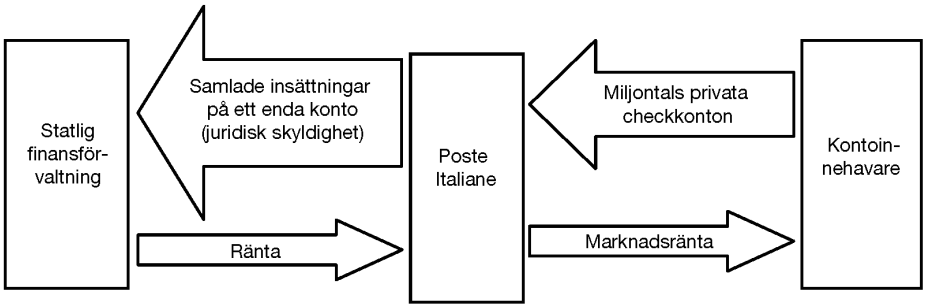
— lån som beviljats av tredje part: personliga lån och hypotekslån säljs för bankers räkning.

([16]) ABI beräknar ökningen på 94 % med utgångspunkt från PI:s årliga balansräkning. Enligt ABI utgjorde postens konton 4,6 % av samtliga bank- och checkkonton under 1999 och 6,2 % 2004.
([17]) I vissa fall, som när det gäller betalkort och autogiro, erbjuds tjänsten av PI självt. I andra fall distribuerar PI produkter från tredje part (såsom kreditkort, som distribueras för bankernas räkning).
([18]) Poste Vita SpA är ett helägt dotterbolag till PI.
([19]) Bancoposta Fondi SGR är ett helägt dotterbolag till PI.

3. ÅTGÄRDERNA SOM SKA BEDÖMAS

(29) Förbindelserna mellan PI och den statliga finansförvaltningen efter dekretet den 5 december 2003 ([20]) framgår av figur 1:

Figur 1



(30) Den åtgärd som bedöms här är lag nr 266 av den 23 december 2005 ([21]) (”2006 års skattelag”) som genomfördes med en överenskommelse *[convenzione]* mellan PI och ekonomi- och finansministeriet av den 23 februari 2006 (nedan kallad *överenskommelsen*).

(31) Enligt 2006 års skattelag ska PI och ekonomi- och finansministeriet fastställa marknadsparametrar och metoder för beräkning av den ränta som ska betalas på medel från checkkonton som deponeras hos den statliga finansförvaltningen. Där anges också att räntan som ska betalas av den statliga finansförvaltningen för 2005 ska reduceras med 150 miljoner euro.

(32) I överenskommelsen anges de praktiska mekanismerna för att beräkna räntan för en treårsperiod. Överenskommelsen trädde i kraft den 4 april 2006 ([22]), med retroaktiv verkan från den 1 januari 2005 och den ska löpa ut den 4 april 2009. Den årliga räntan är i allt väsentligt det viktade genomsnittet för den årliga avkastningen på trettioåriga statsobligationer (BTP) ([23]) (80 %), tioåriga statsobligationer (10 %) och tolvåriga ordinarie statsskuldväxlar (BOT) ([24]) (10 %). Den genomsnittliga årliga avkastningen på de statsobligationer som anges i överenskommelsen erhålls genom att beräkna det enkla aritmetiska genomsnittet mellan de 24 värden som noteras den första och femtonde varje månad av MTS SpA, det företag som hanterar den elektroniska plattformen för handel med italienska statsobligationer och andra värdepapper med fast avkastning. Det faktum att parametrarna uppdateras var femtonde dag betyder att avkastningen varierar och fluktuerar. Om det skulle uppkomma en förändring av räntorna som förändrar förhållandet mellan lång- och kortfristiga räntor kan PI kräva en granskning av korgen. Båda parter kan varje år säga upp överenskommelsen senast den 31 december med sex månaders varsel.

(33) En tillämpning av metoden i överenskommelsen har gett följande resultat:

	2005	2006	2007
Räntesats (%)	3,90	4,25	4,70
Räntekostnader (miljoner euro)	1 336 ([1])	1 516	1 012

([1]) Räntan som betalades för 2004 var 1 356 miljarder euro. Om den lagstiftning som tillämpades 2004 hade tillämpats igen 2005 skulle den förfallna räntan ha varit minst 150 miljoner euro högre.

([20]) Offentliggjord i GU 288, 12.12.2003.
([21]) Offentliggjord i GU 302, 29.12.2005, Supplemento ordinario nr 211. Lagen har retroaktiv effekt från den 1 januari 2005.
([22]) Överenskommelsen godkändes genom ett ministerdekret av den 3 april 2006.
([23]) Buoni del Tesoro poliennali.
([24]) Buoni ordinari del Tesoro.

(34) Räntan för 2005 betalades ut 2006 och räntan för 2006 betalades ut 2007. Italien uppger att räntan för 2007 ännu inte har betalats.

(35) Det var ett krav att medel som samlats på checkkonton skulle sättas in hos ekonomi- och finansministeriet/den statliga finansförvaltningen (nedan kallad *skyldigheten*) ([25]).

(36) Genom lag nr 296 av den 27 december 2006 (2007 års skattelag) ([26]) ändrade Italien det system för ersättning som angavs i 2006 års skattelag. Enligt den nya lagen ska medel som sätts in av privatkunder (medel som sätts in på checkkonton som inte innehas av den offentliga förvaltningen) investeras av PI i statsobligationer från euroområdet ([27]). Genom den nya lagen avlägsnas restriktionerna för användning av PI enbart när det gäller medel som satts in av privatkunder. I lagen sägs att de nya arrangemangen ska införas gradvis från den 31 december 2007. Medel från andra kunder än privatkunder (cirka 25–30 % av samtliga) ska investeras på samma sätt som tidigare.

4. SKÄLEN FÖR ATT INLEDA FÖRFARANDET

(37) I beslutet från september 2006 om att inleda förfarandet hävdade kommissionen att för att kunna bedöma om PI hade gynnats skulle det rent teoretiskt vara viktigt att beakta de olika komponenter som ingick i den positiva marginal som PI gynnats av som resultat av spridningen mellan utlånings- och inlåningsräntan ([28]). Men i beslutet drog man formellt slutsatsen att i det aktuella fallet kunde eventuella fördelar enbart uppkomma på grund av utlåningsräntan.

(38) Kommissionen betvivlade att systemet för att bestämma vilken ränta som skulle tillämpas på medlen från postbankens konton som skulle deponeras hos den statliga finansförvaltningen från och med 2005 var en lämplig marknadsreferens.

(39) Kommissionen ansåg att för att kunna fastställa en marknadsränta skulle det som en allmän regel bli nödvändigt att beakta den ränta som privata låntagare skulle vara beredda att betala till PI för medel som deponerats, mot bakgrund av deras natur och volym. Eventuellt var räntan som definierats i överenskommelsen inte en marknadsränta. PI:s insättning hos den statliga finansförvaltningen gjordes på ett checkkonto. Den statliga finansförvaltningen, och inte PI, stod för likviditetsrisken i anknytning till de insatta medlen. De pengar som satts in och betalats in på kontot användes för att finansiera normala budgetbehov. Det stod inte klart huruvida det alternativa finansieringsverktyg som italienska staten skulle tillämpa om den statliga finansförvaltningen blev tvungen att ersätta det nuvarande systemet med insättning via PI i huvudsak skulle utgöras av långfristiga värdepapper. Även om Italien insisterade på att nuvarande ökning av de medel som satts in på checkkonton visade att resurserna som stod till den statliga finansförvaltningens förfogande var stabila, så hade den nivå av finansiering som CDP och den statliga finansförvaltningen erbjöd varierat kraftigt under årens lopp.

(40) PI var enligt lag skyldigt att deponera de pengar som samlats på kundernas checkkonton hos den statliga finansförvaltningen, och med tanke på denna särställning var det dessutom troligt att det inte skulle finnas något att jämföra med på marknaden. Under sådana förhållanden skulle kommissionen behöva fastställa kostnaden för att administrera detta konto för PI (vilket borde vara möjligt med ett effektivt analytiskt redovisningssystem) och lägga till en rimlig marginal. Summan skulle ange en ”marknadsränta” för det aktuella fallet. En sådan strategi skulle dessutom vara motiverad om kommissionen beaktade att PI enbart agerade som förmedlare för att samla in medel åt staten via sina vitt spridda postkontor.

(41) Om det skulle visa sig att 2006 års skattelag och överenskommelsen hade lett till statligt stöd var kommissionen av den uppfattningen att sådant stöd skulle vara nytt, olagligt och oförenligt.

5. SYNPUNKTER FRÅN BERÖRDA PARTER

(42) I sin skrivelse av den 27 december 2006 lämnade ABI framför allt följande synpunkter:

([25]) Postens kontotjänst styrs i allt väsentligt av en lag från 1917, offentliggjord i GU 219, 6.9.1917, ändrad genom lagdekret nr 822 av den 22 november 1945, offentliggjort i GU 12, 15.1.1946. Till 2003 gällde enligt den lagstiftningen att medel som satts in på checkkonton skulle samlas på ett konto hos CDP och ge en avkastning motsvarande den årliga genomsnittliga avkastning som CDP fick på det förvaltade kapitalet, minus 15 baspunkter. Enligt dekretet av den 5 december 2003 har CDP ersatts av den statliga finansförvaltningen i förbindelserna som uppkommer genom kontotjänsten. Insättningsskyldigheten anges i artikel 14 i lagen från 1917.

([26]) Offentliggjord i GU 299, 27.12.2006.

([27]) Enligt de italienska myndigheterna svarar medel som sätts in på checkkonton som tillhör privatkunder för cirka 70–75 % av de totala medel som sätts in på kontona.

([28]) Se fotnot 2.

(43) ABI påpekade att de medel som deponerats hos den statliga finansförvaltningen utgör en skuld som den statliga finansförvaltningen betalar året efter insättningen. Som kommissionen påpekade i beslutet om att inleda förfarandet är det den statliga finansförvaltningen som står för likviditetsrisken i anslutning till de insatta medlen, inte PI. Det innebär att om de överförda medlen skulle minska jämfört med föregående år, så skulle den statliga finansförvaltningen behöva ersätta Bancoposta till den ränta som bestämdes i överenskommelsen och återbetala skillnaden mellan de insatta beloppen till PI.

(44) Enligt ABI måste de medel som samlats på checkkontot hos den statliga finansförvaltningen betraktas som kortfristiga. De används dessutom till att finansiera ordinarie budgetbehov.

(45) Enligt ministerdekretet av den 5 december 2003 öppnade CDP två checkkonton hos den statliga finansförvaltningen med en rörlig sexmånaders ränta som motsvarade det enkla aritmetiska medelvärdet mellan sexmånaders bruttoräntan för ordinarie statsskuldväxlar (BOT) och värdet på månadsindexet Rendistato ([29]).

(46) För att bedöma om den ersättning som PI får för medlen som deponeras hos den statliga finansförvaltningen utgör statligt stöd måste enligt ABI den ränta som betalas till PI jämföras med räntan på kortfristiga ordinarie statsskuldväxlar (tolv månader). I januari 2005 var avkastningen för en tolvårig ordinarie statsskuldväxel 2,21 %, vilket var 1,69 % lägre än ersättningen till PI.

6. SYNPUNKTER FRÅN ITALIEN

(47) I sina skrivelser av den 31 oktober 2006, 29 december 2006, 16 februari 2007, 30 mars 2007, 2 april 2007, 1 juni 2007, 27 november 2007, 29 februari 2008, 7 mars 2008 och den 23 april 2008 lämnade Italien främst följande synpunkter:

(48) I skattelagen och överenskommelsen sägs att den ränta som ska betalas till PI måste fastställas enligt marknadsparametrar. Räntan ger inte PI några fördelar.

6.1 Variation för de belopp som sätts in på checkkonton

(49) Enligt Italien kan checkkonton jämföras med bankgirokonton från 2001, när BancoPostas nya konton lanserades. Före 2001 kunde checkkontot för privatpersoner inte betraktas som en ersättning för bankgirokonton på grund av bristen på anknutna lämpliga tjänster (såsom betal- och kreditkort) och användes i första hand av offentliga förvaltningar och företag som skrev stora mängder fakturor (nationella allmännyttiga bolag). Enligt Italien är ökningen av de medel som satts in på checkkonton sedan 2001 en logisk följd av att produkten lanserades nyligen.

(50) Före 2001 påverkades variationerna i de belopp som sattes in – inklusive den betydande minskningen under andra hälften av 1990-talet, framför allt mellan 1996 och 1997 – av lag nr 662 av den 23 december 1996, som tvingade den statliga finansförvaltningen att avsluta de konton som ministeriet använt för att betala ut statliga pensioner. Detta ledde till en minskning med cirka 11 miljarder euro av det insatta kapitalet den 1 januari 1997. Mellan 1997 och 1999 var det flera olika faktorer som bidrog till minskningen av de medel som sattes in. De italienska myndigheterna hävdar att det är svårt att ange den exakta orsaken till dessa variationer, delvis beroende på PI:s natur (som vid den tidpunkten var en offentlig kommersiell institution) och externa politiska faktorer. Sedan PI gjordes om till ett offentligt aktiebolag 1998 har nettoinsättningarna ökat regelbundet och stadigt.

6.2 Överenskommelsen

(51) De italienska myndigheterna hävdar att överenskommelsen mellan den statliga finansförvaltningen och PI reglerar ett långfristigt instrument på ett öppet sätt. Överenskommelsen gäller inte tills vidare, utan har en löptid på tre år. Båda parter har möjlighet att säga upp överenskommelsen om marknadsförhållandena inte längre kan garantera en överensstämmelse med mekanismerna för beräkning av insättningens avkastning. Dessa klausuler syftar till att skydda båda parter från risken att vissa marknadsförhållanden eller förändringar i insättningarnas egenskaper kan uppkomma under treårsperioden och eventuellt påverka ersättningsmekanismen.

(52) Enligt de italienska myndigheterna uppfyller valet av rörlig ränta i överenskommelsen kravet på en ränta som ligger i linje med marknaden. Framför allt är den rörliga avkastningen rättvis för båda parter: den garanterar att den statliga finansförvaltningens finansieringskostnader ligger

([29]) Sedan den 1 oktober 1995 har Rendistato-indexet visat den genomsnittliga bruttoavkastningen för fleråriga statsobligationer (BTP) som ska beskattas och med en återstående löptid på över ett år (*källa*: Banca d'Italia).

i linje med kostnaderna för den egna medel- och långfristiga skuldsättningen och den ger PI en avkastning som är marknadsorienterad och som motsvarar de insatta medel som tas emot. Beslutet att anpassa mekanismen efter marknaden togs under negativa marknadsförhållanden när den avkastningen som erhölls enligt överenskommelsen, 3,9 % 2005 och 4,25 % 2006, var lägre än den fasta ränta på 4,35 % som PI erhållit tidigare år.

(53) Italien konstaterar att sedan 2007 har PI aktivt börjat förvalta den egna likviditeten, mycket försiktigt, på grundval av fasta räntor som garanterar PI en bestämd avkastning under en i förväg fastställd tidsperiod. Denna aktiva kapitalförvaltning skiljer sig från den passiva förvaltning som anges i överenskommelsen, eftersom den ger PI en möjlighet att bygga upp en portfölj som bygger på en bestämd avkastning och att allokera tillgångarna i linje med företagets mål, samtidigt som man tar ytterligare risker i enlighet med utvärderade och godkända riskscenarier. Sedan PI fick en möjlighet att bedriva aktiv kapitalförvaltning har företaget infört finansiella strategier som utformats för att förbättra avkastningen och har erhållit en avkastning som är högre än den som erbjuds enligt överenskommelsen.

6.3 **Ändringar i skyldigheten**

(54) De italienska myndigheterna har informerat kommissionen om att skyldigheten, enligt vilken PI ska deponera pengarna från sina checkkonton hos den staliga finansförvaltningen, inte längre gäller. Genom 2007 års skattelag ändras systemet i 2006 års skattelag och där föreskrivs att de medel som samlas in av PI från privata kunder ska investeras i statsobligationer från euroområdet. De nya arrangemangen ska vara genomförda den 31 december 2007. Enligt de italienska myndigheterna lyfter denna förändring ut de medel som satts in hos PI från reglerna om statligt stöd, eftersom den ersättning som tas emot inte betalas av staten.

(55) Denna förändring av lagstiftningen är en reaktion på finansministeriets krav att PI ska få ökad finansiell självständighet, vilket har blivit nödvändigt på grund av dess ekonomiska och finansiella resultat och den storlek som PI har uppnått. Utvecklingen mot ökad självständighet, som inleddes 1998 när PI gjordes om till ett publikt aktiebolag, markerades genom lanseringen av BancoPostas postgirokonto för privatpersoner och drevs längre 2005 och 2006 när den fasta räntan på de medel som satts in hos statskassan övergavs och ersattes av den marknadsorienterade mekanism som anges i överenskommelsen, och återigen 2007, när skyldigheten togs bort, åtminstone vad gäller medel från privatkunder.

(56) Italien påpekar att den gradvisa ökningen av PI:s finansiella självständighet inte innebär att utnyttjandet av medlen inte längre skulle omfattas av restriktioner. När Överenskommelsen ingicks var finansministeriet dessutom skyldigt att ta hänsyn till de juridiska kraven på PI och kunde inte föregripa tänkbara förändringar i rättssystemet, som låg utanför dess behörighet.

6.4 **Stabilitet för de insatta medlen**

(57) För att visa att mängden insatta medel i stort sett varit stabil över tiden påpekar Italien att standardavvikelsen delad med genomsnittet för kontobalanserna, vilket är ett mått på volatiliteten för insättningen hos den statliga finansförvaltningen, sjönk från 8 % 2002 till 5 % 2005, att den stabila komponentens andel av de genomsnittliga totala insättningarna, som Italien för ett visst år definierar som minimibeloppet för insättningar under det året, under samma period steg från 83,8 % till 89,5 % och att den volatila komponentens andel av de genomsnittliga totala insättningarna, som definieras som skillnaden mellan de genomsnittliga insättningarna och minimiinsättningarna under det aktuella året, under samma period minskade från 16,2 % till 10,5 %.

(58) Italien har skickat kommissionen slutsatserna från modeller av två olika slag: PI:s interna statistikmodeller, och en modell som utarbetats av PI i samarbete med rådgivaren […], som syftar till att beskriva den försiktiga trenden för de medel som satts in på checkkonton.

(59) För att kunna definiera mekanismerna för hantering av ränterisken rekommenderar banktillsynsmyndigheterna själva användningen av modeller som syftar till att kvantifiera de försiktiga trenderna för de medel som samlats in och den ”beteendemässiga löptiden” (*durata comportamentale*) för medel som samlats in på checkkonton ([30]).

([30]) Den försiktiga trenden för de medel som samlats in skiljer sig från deras förväntade trend: den försiktiga trenden bygger på en konservativ bedömning (på tillförlitlighetsnivån 99 %) av miniminivån för insättningar under det kommande året, mot bakgrund av de historiska mönstren för in- och utflöde av insättningar (”value at risk” eller ”VaR-metoden”), eller, alternativt, på antagandet att samtliga befintliga medel kommer att tas ut inom en tidsperiod av tio år (”den linjära modellen”). Den förväntade trenden, å andra sidan, är en uppskattning av hur de insatta medlen kommer att utvecklas, baserat på ett antal olika makroekonomiska scenarier och normal handelspolitik.

(60) De interna modellerna bygger på en analys av den dagliga avvikelsen för storleken på de medel som samlats in, jämfört med genomsnitten, utan hänvisning till sannolikhetsscenarier, men helt enkelt genom att analysera de historiska trenderna för checkkontonas volym. Dessa modeller visar att den dagliga serien av insättningar till den statliga finansförvaltningen har uppvisat en uppåtgående trend sedan lanseringen av checkkonton för privatpersoner (som nu svarar för 75 % av den totala mängden medel som sätts in på checkkonton). Miniminivån på ett år (dvs. den stabila komponenten i insättningarna) visar också en uppåtgående trend och utgör 90 % av de genomsnittliga totala insättningarna (från 85 % 2002 till 92 % 2006). På samma sätt bekräftar de interna modellerna att det finns en volatil komponent i insättningarna, som definieras som skillnaden mellan den genomsnittliga nivån för det aktuella året och minimikomponenten eller den stabila komponenten samma år, som på senare år har svarat för cirka 10 % av balansen.

(61) […]-modellen, som enligt Italien är mycket konservativ, visar att den ”beteendemässiga löptiden” för det totala antalet checkkonton skiljer sig från löptiden för ett enskilt checkkonto. Vissa kunder kan faktiskt besluta sig för att avsluta sina konton från ena dagen till den andra, men effekten på de totala medel som samlats in av PI är marginell, eftersom antalet checkkonton är stort, den genomsnittliga insättningen på dessa konton är låg och nya insättningar kommer att ersätta de insatta medel som tas ut. Den försiktiga modell som utvecklats av […] används av flera italienska banker för en aktiv förvaltning av likviditeten, för att bestämma den beteendemässiga löptiden för deras checkkonton och sedan för att återspegla denna beteendemässiga löptid i en motsvarande investeringsportfölj som tar hänsyn till deras krav avseende förvaltningen av tillgångar och skulder (aktiv-passiv styrning).

(62) Denna modell har använts av PI för att identifiera den beteendemässiga löptiden för de medel som satts in på checkkonton (privatkunder [31]) både under perioden 2005–2006, när PI var skyldigt att sätta in de medel som samlats på checkkonton hos den statliga finansförvaltningen (passiv kapitalförvaltning) och under perioden från den 1 januari 2007, när PI började investera de medel som samlats in från privatkunder i statsobligationer från euroområdet (aktiv kapitalförvaltning).

[31] År 2006 uppgick insättningarna på checkkonton från privatpersoner (dvs. exklusive den offentliga förvaltningen) till […] euro, varav […] euro tillhörde privatkunder och […] euro organisationer.

6.4.1 *Passiv kapitalförvaltning*

(63) När det gäller den passiva förvaltningen av PI:s likviditet beskriver enligt Italien […]-modellen kriterierna för att identifiera den beteendemässiga löptiden för de medel som samlats in på checkkonton. I modellen försöker man kvantifiera löptiden för de stabila och volatila komponenterna i insättningarna som identifierats genom de interna modellerna utifrån en analys av den historiska volatiliteten för checkkonton och kontoinnehavarnas förmodade beteende. I en variant av modellen (nämligen värde för riskpotential (value at risk) eller ”VaR-modellen” som tillämpar en tioårig slutpunkt) anges att cirka två tredjedelar [32] av medlen har mycket lång löptid (vilket anses vara den miniminivå under vilken det är mycket osannolikt att beloppet för insättningarna kommer att sjunka om tio år) och en tredjedel har en förväntad löptid på mellan noll och tio år (vilket betyder att de insättningarna kan ha tagits ut inom tio år). Med denna insättningsprofil kommer motsvarande investeringsportfölj (”spegelbilden”) att ha en genomsnittlig löptid [33] på 4,1 år och en Macauley-löptid [34] på 3,2 år. I en alternativ variant (den linjära avskrivningsmetoden, som använder en tioårig slutpunkt) kommer motsvarande investeringsportfölj att ha en genomsnittlig löptid på 4,9 år och en Macauley-löptid på 3,8 år [35].

6.4.2 *Aktiv kapitalförvaltning*

(64) När det gäller den aktiva förvaltningen av PI:s likviditet menar de italienska myndigheterna att […]-modellen hjälper PI att fastställa en optimal tillgångsfördelning. På grundval av en mycket försiktig hypotes anger den att det är rimligt för PI att utnyttja en tillgångsfördelning med en genomsnittlig löptid på mellan fyra och fem år.

(65) Från och med 2007 beslutade PI att arbeta med en genomsnittlig löptid på […] år på grund av

[32] I skrivelsen av den 27 november 2007 förklarade de italienska myndigheterna att enligt […]-modellen har två tredjedelar av de medel som satts in på checkkonton en närmast obegränsad löptid och en tredjedel en löptid som varierade mellan noll och tio år. I samma skrivelse säger de också att modellen har identifierat en närmast obegränsad löptid för 80 % av de insatta medlen och en löptid på mellan noll och tio år för återstoden. Fortfarande med hänvisning till […]-modellen anges i den kommentar till […]-studien som skickats in av Italien till kommissionen i skrivelsen av den 29 februari 2008 att de medel som samlats in av PI som har en närmast obegränsad löptid svarar för […] av det totala beloppet.

[33] ”Genomsnittlig period innan kapitalbeloppet för ett skuldbrev (obligation, förlagsbevis, växel) ska återbetalas” (*källa*: Webbplatsen BusinessDictionary.com: http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html).

[34] Eller det viktade genomsnittet för kapital och ränta.

[35] I de skrivelser som skickades av de italienska myndigheterna används omväxlande termerna *durata media* (genomsnittlig löptid) och *durata* (löptid) för samma sak, trots att de kan hänvisa till olika företeelser. Detta har ingen betydelse för den bedömning som görs i detta beslut.

marknadsförhållandena vid den tidpunkten ([36]), även om modellen anger en närmast obegränsad löptid för två tredjedelar av insättningarna och en löptid på 0–10 år för återstoden. Skillnaden i avkastning mellan de femåriga värdepappren och trettioåriga värdepapper är bara 20 baspunkter och av den anledningen föredrar PI att investera i en portfölj som har kortare löptid än den som är resultatet av […]-modellen: i annat fall skulle den högre risk som de trettioåriga obligationerna medför inte ersättas. I sin skrivelse av den 28 februari 2008 tillägger […] att resultaten från modellen skulle göra det möjligt för PI att utveckla investeringsstrategier med en längre genomsnittlig löptid än den som hittills tillämpats (maximalt tio års löptid).

6.5 **Kostnaden för administrering av checkkonton**

(66) När det gäller beskrivningen av den årliga kostnaden för att samla in och deponera medel från PI-kundernas checkkonton enligt PI:s analytiska redovisningssystem, anger de italienska myndigheterna att redovisningssystemet gör det möjligt att fastställa den totala kostnaden för PI:s finansiella verksamhet men inte kostnaden för varje enskild produkt. De italienska myndigheterna påpekar att den procentuella rörelsemarginalen från PI/Bancoposta är mindre än banksektorns.

6.6 **Överensstämmelsen med marknadskriterierna för PI:s ersättning från den statliga finansförvaltningen**

(67) Utlåningsräntan, som i allt väsentligt är en långfristig ränta, motsvarar marknadsräntan, eftersom de medel som sätts in i sig är långfristiga. Detta av följande skäl:

— Skyldigheten saknar tidsgräns. Italien påpekar att PI inte har några (eventuellt mer lönande) sätt att använda pengarna som samlats in från kundernas checkkonton än att placera dem hos den statliga finansförvaltningen.

— Italien anser att ökningen över tid för medlen som samlas på checkkontona bekräftar stabiliteten för den statliga finansförvaltningens resurser ([37]) (i genomsnitt ökade medlen som deponerades hos den statliga finansförvaltningen med 40 % under perioden 2002–2005. Den andel av dessa medel som är säsongsbetonade är cirka 10 %).

— Italien anser att skyldigheten missgynnar PI i dess tillgångsallokering, eftersom den förhindrar att PI förvaltar fonderna på ett aktivt och potentiellt förmånligare sätt. I frånvaro av skyldigheten hade PI kunnat allokera sina tillgångar i enlighet med företagets försiktiga natur och roll genom att investera 10 % av sin likviditet i kortfristiga obligationer och 90 % i långfristiga obligationer. Skyldigheten ger statskassan en inkomstkälla med egenskaper som påminner om en långfristig investering.

— Förutom skrivelserna från […] och […], som nådde kommissionen i april 2006 före det inledande beslutet, har tre privata banker skrivit för att bekräfta att ersättningsmekanismen inte ger PI några fördelar (se skäl 73).

(68) När det gäller frågan om PI:s ersättning ligger i linje med marknadskriterierna lyfter Italien fram fyra huvudfrågor: utlåningsräntans överensstämmelse med marknadsräntorna (se ovan), en jämförelse med situationen för La Banque Postale i Frankrike, yttrandet från PI:s revisorer och hänvisningen till marknadsräntorna.

6.6.1 *Jämförelsen med La Banque Postale*

(69) Enligt de italienska myndigheterna visar en jämförelse med situationen för La Banque Postale i Frankrike att La Banque Postale tillämpar aktiv-passiv styrning, dvs. en förvaltningsstrategi som bygger på en statistisk modell som liknar den som utnyttjas av PI. I den modellen identifieras de stabila och de volatila komponenterna i de medel som samlats på checkkonton. Den stabila komponenten investeras i statsobligationer från OECD-länderna och den volatila komponenten investeras i kortfristiga instrument.

([36]) Skrivelse från de italienska myndigheterna av den 27 november 2007, ref. A/39763.

([37]) Före den 11 december 2003, och innan CDP gjordes om till det privata aktiebolaget CDP SpA, betalades en del av de pengar som samlats på checkkontona till CDP. Av i allt väsentligt redovisningstekniska skäl enligt de italienska myndigheterna, gick en del av de medel som samlats in till ett konto hos den statliga finansförvaltningen (det s.k. fria kontot) medan återstoden placerades på tre andra konton som öronmärkts av CDP för lån till lokala myndigheter. Dessa tre konton användes för lånetjänsten. Den del av medlen som samlats in som inte användes för att bevilja lån, men som fortfarande stod till CDP:s förfogande gick också till kontot hos den statliga finansförvaltningen. Sedan den 11 december 2003 har alla pengar på de öronmärkta kontona överförts till den statliga finansförvaltningen och förts till det checkkonto som redan finns.

(70) På grundval av denna förvaltningsstrategi uppnådde La Banque Postale en avkastning på 4,4 % 2005, jämfört med en avkastning enligt överenskommelsen på 3,9 %. Enligt de italienska myndigheterna erbjuder La Banque Postale ett praktiskt exempel som visar att avkastningar som är större än dem från PI-mekanismen kan uppnås genom försiktig förvaltning och genom att tillämpa en genomsnittlig löptid på fem år.

(71) I en studie som utförts av […], med rubriken […] (i fortsättningen ”[…]-studien” eller bara ”studien”) presenteras liknande argument för likheten mellan de båda företagen. I studien sägs att La Banque Postale år 2001 lanserade en aktiv kapitalförvaltningsstrategi som liknade PI:s och investerade den stabila komponenten, 90 % av insättningarna, i statsobligationer från OECD-länderna utspritt över en tioårsperiod och fick en avkastning som var större än den i statskassans mekanism. Genom att använda samma krav på försiktiga investeringar som PI kunde La Banque Postale uppnå en genomsnittlig avkastning på cirka 4,45 % under perioden 2004–2005.

6.6.2 *Revisorernas yttrande*

(72) PI:s revisorer håller med om att medlen som sätts in på checkkonton är stabila till sin natur om man ser till deras volatilitet och tillväxttakt.

6.6.3 *Skrivelser från privata banker och konsulter*

(73) Italien har försett kommissionen med skrivelser från privata banker och rådgivare, där det sägs att den avkastning som PI får på medlen som sätts in checkkontona och som deponeras hos den statliga finansförvaltningen påminner om den marknadsmässiga avkastning som PI hade kunnat uppnå genom att tillämpa en lämplig strategi för investerings- och riskförvaltning.

— Skrivelse från […] av den 4 oktober 2006: […] hävdar att i frånvaro av begränsningar för användningen kunde PI tillämpa en lämplig förvaltningsstrategi i syfte att minimera marknads- och likviditetsrisken. I sin strategi för tillgångsallokering bör PI ta hänsyn till den beräknade löptidsprofilen för insättningarna på grundval av en historisk serie och rimliga antaganden för att kunna etablera den lämpligaste investeringsstrategin vad gäller förfallodagar och kreditprofil. Som ett exempel jämför […] det resultat som uppnåtts enligt metoden i överenskommelsen med avkastningen från Poste Vita SpA:s klass I-portfölj (som kontrolleras av PI) och som förvaltas av […].

— Skrivelse från […] av den 2 oktober 2006: På grundval av de data som lämnats av PI ([38]), anser […] att det är fullständigt rimligt att PI knyter 10 % av sina medel till kortfristiga parametrar och 90 % till långfristiga parametrar. Om PI inte var skyldigt enligt lag att deponera medlen hos den statliga finansförvaltningen skulle den kortfristiga ränta som PI hade behövt betala på marknaden för att få den avkastning som erbjuds av den statliga finansförvaltningen (i en swap med konstant löptid) vara sexmånaders Euribor-ränta plus 0,43 % ([39]); […] anser att detta är en avkastning som helt stämmer överens med vad som kan uppnås genom förvaltning av statspapper eller förlagsbevis av god kvalitet med fast ränta. […] drar därför slutsatsen att det skulle vara möjligt att uppnå den avkastning som PI erhåller enligt skattelagen och överenskommelsen på de finansiella marknaderna med motsvarande riskprofil.

— Skrivelse från […] av den 4 oktober 2006: […] anser att genom att diversifiera sina investeringar men behålla en portfölj av statspapper och eventuellt förlagsbevis med en rating på AA- eller högre (högst 20 %) skulle PI kunna uppnå en årlig avkastning som ligger i linje med den avkastning som uppnåddes 2005 och 2006 på grundval av räntorna i korgen.

— Skrivelse från […] av den 20 januari 2006: Banken anser att år 2005 hade PI kunnat uppnå en avkastning på 4 % på medlen från checkkontona, vilket ligger i linje med resultaten som uppnåddes med Poste Vitas klass I-medel på 6 miljarder euro. Detta resultat på 4 % kan jämföras med de 3,9 % som betalats till PI enligt överenskommelsen.

([38]) Enligt vilka minst 90 % av insättningarna hos den statliga finansförvaltningen kan betraktas som stabila, medan återstoden, även om de i regel inte drabbas av uttag, bör betraktas som volatila på grundval av försiktiga antaganden.

([39]) De italienska myndigheterna anger att den räntemarginal som ska tillämpas på sexmånaders Euribor-räntan är cirka 1 % i slutet av 2005, 0,4 % i slutet av 2006 och 0,3 % i slutet av oktober 2007.

— Skrivelse från […] av den 13 januari 2006: […] anser att de medel som samlats på postens checkkonton kan betraktas som permanenta, eftersom skyldigheten är obegränsad i tid och eftersom den stigande trenden i genomsnittliga insättningar bekräftar stabiliteten för dessa resurser för den statliga finansförvaltningen. Om den statliga finansförvaltningen skulle ersätta denna särskilda tekniska form av insamling, så skulle det emittera långfristiga skuldväxlar. Med tanke på den höga kostnaden för ersättningen verkar det rimligt att anta att avkastningen för de medel som samlats på PI:s checkkonton bör beräknas på grundval avkastningen på långfristiga statsobligationer. […] jämför avkastningarna enligt överenskommelsen med avkastningarna från Poste Vita SpA:s finansverksamhet. Under perioden 2002–2005 skiljer sig avkastningen från Poste Vitas aktiviteter inte avsevärt från den avkastning som bestäms av mekanismen i överenskommelsen.

6.6.4 *Jämförelse med avkastningen för Poste Vitas produkter*

(74) De italienska myndigheterna anser att den ersättning som PI erhållit på medlen som deponerats hos den statliga finansförvaltningen ligger i linje med ersättningen på de medel som investerats av Poste Vita. Framför allt hävdar de att försäkringar av klass I är produkter som kan anses vara jämförbara med checkkonton och att den genomsnittliga avkastningen från förvaltningen av dessa produkter (t.ex. Posta Più) var 4,68 % under perioden 2002–2006, vilket ligger i linje med den genomsnittliga avkastningen enligt överenskommelsen på 4,55 %.

(75) De italienska myndigheterna hävdar att checkkonton och livförsäkringar är jämförbara produkter vad gäller finansiell förvaltning, eftersom checkkonton, även om de formellt sett är kortfristiga produkter, i verkligheten liknar medelfristiga finansiella instrument med garanterat kapital och minimal ränta. Livförsäkringar är i allt väsentligt kapitaliseringsprodukter, som också har ett garanterat kapital och minimal ränta, en medel- till långfristig löptid (i regel tio år) och möjlighet till avgiftsfri inlösen när som helst.

(76) Jämförelsen mellan den avkastning som betalats till PI under perioden 2002–2006 och den ersättning som erhållits av Posta Più under samma period visas i tabell 2.

Tabell 2

År	Avkastning på Posta Piùs portfölj (brutto)	Räntesats i överenskommelsen	Skillnad	Genomsnittlig löptid
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
Genomsnitt	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5 *Jämförelse med den statliga finansförvaltningens finansieringskostnad*

(77) De italienska myndigheterna hävdar att den enda mekanism som inte skulle drabba den statliga finansförvaltningen vore att låta avkastningen på insättningen hos den statliga finansförvaltningen följa parametrar som knyts till italienska statspapper. Den mekanismen stämmer dessutom med den statliga finansförvaltningens egenskap av emittent och tar hänsyn till kravet i skyldigheten att deponera medlen hos den statliga finansförvaltningen.

(78) Enligt överenskommelsen får dessutom PI en ersättning knuten till långfristiga räntor, vilket ligger i linje med den typ av medel som samlats in. Enligt överenskommelsen skyddas dessutom den statliga finansförvaltningen mot negativa marknadsförhållanden som skulle kunna göra att kostnaden för denna typ av skuldpapper avviker från dess egen traditionella finansieringskostnad.

(79) De italienska myndigheterna jämför räntan i överenskommelsen med kostnaden för finansiering som beräknas enligt följande:

— Finansieringen tas upp genom emittering av fleråriga statsskuldväxlar med en löptid på 5, 10, 15 och 30 år.

— Den period det gäller är 2001–2006.

— Det viktade genomsnittet för de emissioner det gäller beräknas med hänsyn till deras relativa vikt och kostnaden för samtliga utestående emissioner under perioden.

Tabell 3

År	5 år	10 år	15 år	30 år	Räntesats i överenskommelsen	Genomsnitt
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) På grundval av resultaten drar Italien slutsatsen att kostnaden för statskassans medel- och långfristigas skuldväxlar låg i linje med den avkastning som erhölls enligt Överenskommelsen under de fem år det gäller.

(81) Dessutom gäller att i) avkastningen är indexerad enligt parametrar som är knutna till italienska statsskuldväxlar (statliga värdepapper) vilket är den lämpligaste referensen för statskassans skuldväxlar, ii) finansieringens stabilitet, som verifierats med olika statistiska modeller, och skyldigheten som gäller för PI, gör att investeringen till största delen är av permanent natur (utan att man tar hänsyn till särskilda försiktighetsåtgärder, såsom risken för tidiga uttag eller relationens treåriga löptid, vilket skyddar den statliga finansförvaltningen mot oförutsedda förändringar på marknaden) och iii) den likviditetsrisk som den statliga finansförvaltningen tar på sig är begränsad, mot bakgrund av den bevisade stabiliteten för medlen på checkkontona, vilket återspeglas i det faktum att 10 % av finansieringen knyts till en kortfristig parameter.

(82) När det gäller utlåningsräntans långfristiga element (90 %, vilket utgörs av 10 % som är knutet till avkastningen på tioåriga statsskuldväxlar och 80 % som är knutet till avkastningen på trettioåriga statspapper) anser Italien att skyldigheten som gäller för PI, och som är en ”parametrisk investering” (*investimento di tipo parametrico*) som ger en avkastning enligt en utlåningsränta som definieras med hänvisning till ett viktat genomsnitt för avkastningen på statspapper, skiljer sig från den skyldighet som infördes genom 2007 års skattelag att investera direkt i statspapper som valts fritt och som förvaltas fritt, som är ”direktinvesteringar” (*investimenti diretti*). Framför allt ger den ”parametriska investering” som anges i överenskommelsen en avkastning som är rörlig och som inte kan påverkas och därför är passivt exponerad för marknadens fluktuationer. Den ”parametriska investeringen” är stelbentare än direktinvesteringen om det sker rörelser på marknaden, och den ligger fast under högst tolv månader (eftersom överenskommelsen kan sägas upp av endera parten med sex månaders varsel) och i avkastningen ingår en ad hoc-premie för att kompensera för själva investeringens begränsningar. Premien, som Italien uppskattar till 0,25–0,50 procentenheter, ligger i linje med den genomsnittliga skillnaden i avkastning mellan trettioåriga fleråriga statsobligationer och tioåriga fleråriga statsskuldväxlar på deras lägsta historiska nivåer (0,20–0,40 %).

(83) Premien kan betraktas som en ersättning i efterhand som kompenserar PI för skyldigheten och omöjligheten att förvalta sina tillgångar aktivt, och det är en rimlig betalning från den statliga finansförvaltningens sida, som agerar som en privat låntagare, med beaktande av klausulerna i överenskommelsen som skyddar den statliga finansförvaltningen mot negativa marknadsförhållanden (möjligheten till uppsägning, överenskommelsens treåriga löptid och det faktum att parametrarna uppdateras var fjortonde dag).

6.7 **Jämförelser med alternativa investeringsstrategier (aktiv kapitalförvaltning)**

(84) De italienska myndigheterna har skickat kommissionen […]-studien för att visa att den ersättning som lämnas enligt överenskommelsen inte ger PI några förmåner.

(85) I […]-studien undersöks följande aspekter.

i) Skälen till varför ersättningen som statskassan betalar till PI är rimlig:

— I undersökningen som gjorts av […] av PI:s insättningsbas, som tas för given i […]-studien, drar man slutsatsen att efter avdrag från en teoretiskt mer volatil komponent är den förväntade löptiden för insättningarna extremt lång och praktiskt taget oändlig. Liknande strategier tillämpas i regel i banksystemet.

— Insättningsbasens egenskaper vad gäller löptid överförs enligt lag till statskassan.

— Indexeringen av betalningarna från statskassans sida återspeglar den strategin, med 10 % som baseras på tolvmånaders ordinarie statsskuldväxlar (den mest volatila komponenten), 10 % på tioåriga fleråriga statsobligationer (den komponent som enligt mer konservativa antaganden eventuellt skulle kunna falla över tid) och med 80 % på trettioåriga fleråriga statsobligationer.

— Relationen baseras på en långfristig Skyldighet för PI och statskassan.

— Begränsningarna som införts för PI som insättare omfattar implicita kostnader och åtaganden:

— Deponeringen hos den statliga finansförvaltningen kan inte betraktats som en kortfristig, riskfri tillgång med tanke på PI:s permanenta skyldighet att förvara sina pengar hos den statliga finansförvaltningen. Avkastningen på insättningen återspeglar den långfristiga skyldigheten genom att betala för Republiken Italiens implicita långfristiga risk, som beräknas till en extra avkastning på 0,30 % (motsvarande den marknadsränta som betalas av långfristiga statsobligationer jämfört med räntan på penningmarknaden).

— PI förhindras från att ägna sig åt aktiv kapitalförvaltning (den kvantitativa analys som utförts av […] syftar till att fastställa vilka bördor detta medför).

ii) En jämförelse mellan PI:s räntemarginal med räntemarginalen hos jämförbara banker i den privata sektorn:

— Kostnaden för PI för att samla in medel från privatkunder ligger i linje med kostnaden för privatkundernas insättningar hos banker i den privata sektorn, vilket kommissionen har accepterat.

— Den räntemarginal som bankerna i den privata sektorn uppnår på den komponent som härrör från insättningar genom deras egna nätverk är betydligt högre än PI:s (4,7 % 2006, jämfört med 3,75 % för PI och 4,6 % 2005, jämfört med 3 %). Enligt […] bevisar dessa siffror att det inte förekommer något statligt stöd till PI.

iii) En jämförelse av PI:s snedfördelade löptider med löptiderna hos PI:s motsvarigheter i den privata sektorn:

Enligt […]-modellen har PI:s insättningsbas, som försiktigt uppskattas till minst 60,8 % av den totala volymen (med VaR-metoden med en slutpunkt efter tio år), en ”praktiskt taget oändlig” beteendemässig löptid. Enligt överenskommelsen använde PI intäkterna från sin insättningsbas till att finansiera ett långfristigt instrument, insättningen hos den statliga finansförvaltningen. För att kunna fastställa beteendet hos

bankerna i den privata sektorn gjordes en analys av kontona i banker som är specialiserade på att finansiera den offentliga sektorn, såsom Dexia och Depfa, som befanns uppföra sig på samma sätt. Dessa banker får in cirka 50 % av sina behov på medel- till långfristig basis, finansierar resten kortfristigt genom återköpstransaktioner med Europeiska centralbanken och insättningar från finansiella mellanhänder, och investerar sina finansieringar i lån till offentliga myndigheter, i regel med löptider på mellan 10 och 50 år.

iv) En kvantitativ analys för att bevisa nyttan med aktiv kapitalförvaltning:

— Med början i mars 2007 investerade PI i en portfölj av statsobligationer från euroområdet, vilket slutfördes i december 2007, sedan PI mottagit återstoden av insättningen från den statliga finansförvaltningen.

— Investeringsbeslut som fattas av PI, samt hänsynstagande till de rättsliga begränsningarna och önskad avkastning för företaget, byggde också på de villkor och möjligheter som marknaden erbjöd. I början av 2008 omfattade portföljen betydande realisationsvinster. Den insättning som gjorts hos den statliga finansförvaltningen gav endast gällande marknadsmässiga avkastning utan någon möjlighet till realisationsvinster eller -förluster, eftersom den var knuten till rörliga räntor.

— För att göra en jämförelse som skulle kunna bekräfta den överlägsna lönsamheten med aktiv kapitalförvaltning jämfört med avkastningen enligt överenskommelsen måste de data som beaktas avse en längre period och ta hänsyn till volatiliteten för realisationsvinster eller -förluster. Om man bortser från den högre totala avkastning som uppnåtts för PI:s portfölj syftar den kvantitativa analysen till att bevisa att skicklig kapitalförvaltning kan ge högre avkastning på lång sikt.

— Analysen består av två komponenter, den ena som beaktar den tidigare utvecklingen (de första två punkterna nedan) och den andra som avser framtiden (tredje punkten nedan):

— […] inför retroaktivt två strategier för förvaltning av medlen i PI:s insättningsportfölj, den ena gäller en löptid som motsvarar den i portföljen i […]-studien som genomfördes med VaR-metoden (referensportföljen) och den andra tillämpar de kriterier och investeringsbegränsningar som för närvarande tillämpas av PI (”den taktiska strategin”) ([40]), som bygger på automatiska kvantitativa modeller ([41]). Avkastningen under de senaste tio åren enligt den taktiska strategin har varit cirka 1,62 % högre per år än avkastningen enligt Överenskommelsen under samma period (detta tar emellertid inte hänsyn till transaktionskostnaderna). Men avkastningen som erhölls under tvåårsperioden 2005–2006, 2,45 %, är lägre än avkastningen enligt Överenskommelsen, som var 4,14 %.

— Man hänvisar till fallet La Banque Postale (se skäl 69 ovan).

— Slutligen har […] identifierat vissa lösningar för kapitalförvaltning som PI skulle kunna tilllämpa i framtiden, som syftar till att erhålla en avkastning som är högre än den man får genom passiv investering i statsskuldväxlar, men utan att lägga till betydande marginella risker. Studien innehåller en detaljerad beskrivning av dessa strategier. De är, i korthet:

  — […]

  — […]

  — […]

  — […]

För att jämföra utvecklingen i en fullt indexerad portfölj (insättning hos den statliga finansförvaltningen) och en portfölj där tillgångarna förvaltas aktivt (första punkten ovan) måste man enligt Italien beakta en mycket lång tidsperiod – tio år – omfattande minst en full konjunkturcykel. Därför jämförs i […]-studien den avkastning som erhålls enligt överenskommelsen med den avkastning man erhåller från alternativa strategier under en period på tio år, snarare än en kortare period. Kortare analysperioder kan enbart beakta vissa faser i konjunkturcykeln. När

([40]) Båda strategierna beskrivs mer i detalj i skäl 208 ii.

([41]) Modellen är automatisk i den meningen att investeringarna görs automatiskt utifrån marknadsparametrar och förväntad utveckling.

räntorna stiger har portföljer med fast avkastning en tendens att utvecklas sämre än portföljer med rörlig ränta. När räntenivåerna sjunker gäller motsatsen. Under perioden från 2005 till halvårsskiftet 2007 steg räntorna, och alternativa investeringsstrategier som bygger på fast avkastning, som den som tillämpas av […], gav kapitalförluster och genererade en avkastning som var lägre än den som angavs i överenskommelsen.

Under en tioårsperiod kan investeringsportföljer som bygger på rörliga räntor enligt de italienska myndigheterna jämföras med investeringsportföljer som bygger på fast avkastning, eftersom realisationsvinster och -förluster har en tendens att ta ut varandra. Under en tioårsperiod ligger avkastningen på portföljer med fast avkastning i stort sett i linje med avkastningen från portföljer med rörlig avkastning. En aktiv kapitalförvaltning ger helt klart en bättre avkastning än den passiva (”parametriska”) förvaltning som anges i överenskommelsen (avkastningen på den referens som föreslagits av […], som har en genomsnittlig löptid på fem år, ligger till exempel i linje med avkastningen enligt överenskommelsen, som hade en genomsnittlig löptid som var betydligt längre).

De italienska myndigheterna anser dessutom att kommissionen bör skilja mellan risk på kort sikt och risk på längre sikt. Värdet av värdepapper med fast avkastning med en löptid på tio år kan variera mycket på kort sikt, men över hela tioårsperioden ger obligationer med fast ränta en avkastning som är mycket pålitlig, eftersom den är fast. Som helhet betraktat brukar avkastningen på en portfölj med fast avkastning ligga i linje med avkastningen på portföljer med rörlig avkastning under en tioårsperiod, även om portföljer med rörlig avkastning är riskablare eftersom de påverkas av räntenivåernas årliga variationer.

En äkta alternativ investeringsförvaltning som behåller ett visst mått av flexibilitet och utnyttjar samtliga finansiella instrument som står till buds på marknaden ökar möjligheterna att erhålla resultat som är bättre än för en statisk portfölj, såsom den som anges i överenskommelsen.

(…)

Italien påpekar att när överenskommelsen ingicks med ekonomi- och finansministeriet var den framtida ränteutvecklingen och överenskommelsens varaktighet inte kända. Valet av variabla parametrar var enligt Italien ekonomiskt förnuftigt, eftersom det var rättvist och rimligt för båda parter, dvs. PI och ekonomi- och finansministeriet.

Vad gäller balansen mellan risk och avkastning anser Italien att insättningen från checkkontona hos statskassan med nödvändighet har en balans mellan risk och avkastning som är mindre gynnsam än statsskuldväxlar med fast ränta och en löptid på mellan ett och tio år. Enligt Italien har värdepapper med rörlig ränta alltid en volatilitet vad gäller kursen som är lägre än andra värdepapper med fast avkastning, som står i direkt proportion till värdepapperets löptid. Begreppet kursvolatilitet får emellertid inte blandas ihop med begreppet avkastningsvolatilitet: vad gäller avkastningen kan Överenskommelsen vara riskablare än en portfölj med fast avkastning vad gäller effekten på PI:s räntemarginal (om räntorna faller är portföljer med rörlig ränta riskablare än portföljer med fast avkastning, eftersom de inte är skyddade mot risken för sjunkande kurser, vilket alltså minskar PI:s marginal). Ett instrument med rörlig ränta har därför låg kursvolatilitet och hög avkastningsvolatilitet. Den teknik som används av PI för att övervaka risken med att förvalta checkkonton, som bygger på principerna i Basel II, går ut på att utvärdera effekten av räntevariationer på det förväntade kassaflödet. Denna analys, som genomförts under en tolvårsperiod, visar att den största risken kommer från obligationer som löper ut inom de kommande tolv månaderna (eftersom de omfattas av en återfinansieringsrisk) och från vissa obligationer med rörlig ränta, och inte från långfristiga obligationer med fast ränta. En aktiv förvaltning skulle göra det möjligt för PI att bedriva en strategi för ökad avkastning som stämmer överens med det nuvarande marknadsscenariot och att ändra sin portfölj i enlighet med sin strategi för maximering av avkastningen.

Enligt de italienska myndigheterna baserades överenskommelsen på rörliga räntor på grund av behovet av att skydda båda sidors intressen: PI ville ha en rättvis avkastning i linje med marknaden och ekonomi- och finansministeriet ville att finansieringskostnaden skulle ligga i linje med kostnaden för sina egna medel- och långfristiga skuldpapper.

Italien bestrider påståendet att om PI skulle bygga upp en portfölj med oändlig löptid, så skulle den bestå av 60 % trettioåriga statspapper från eurozonen och femtioåriga franska statsobligationer (OAT), samt 40 % fleråriga statsskuldväxlar med löptider på mellan 0 och 10 år. Denna mycket teoretiska och osannolika portfölj skulle ha gett en avkastning på 3,6 % 2005, 3,65 % 2006 och 3,7 % 2007. Avkastningsvolatiliteten skulle vara mycket låg, men på grund av den mycket långa löptiden skulle riskexponeringen vara betydande.

(86) I […]-studien anges också att skyldigheten skapar alternativkostnader och risker för PI genom att begränsa antalet investeringsalternativ. Insättningen hos den statliga finansförvaltningen var uteslutande kopplad till Republiken Italiens kreditisk, vilket gjorde det omöjligt för PI att försöka hitta diversifierade investeringsalternativ på marknaden för statsskuldväxlar i euro. Kreditrisken förvärrades av likviditetsrisken på grund av insättningarnas långfristiga natur och eftersom det inte fanns rätt till förtida inlösen. Kostnaderna på grund av omöjligheten att investera i en diversifierad portfölj av tillgångar på grundval av kreditriskerna beräknas för närvarande ligga kring 1,00–1,50 % per år, om man betraktar AA-klassade europeiska finansnamn på marknaden för skuldpapper, och kring 0,60–1,00 % per år om man beaktar AA-klassade europeiska företag på obligationsmarknaden. Begränsningen för den aktiva förvaltningen av en portfölj är svår att värdera: exemplet La Poste och aktiv förvaltning enligt ett handelssystem som investerar i statsskuldväxlar i euro visar att man kan erhålla en avkastning som är högre än avkastningen på insättningarna hos den statliga finansförvaltningen.

(87) De italienska myndigheterna motiverar jämförelsen mellan överenskommelsens mekanism (som bygger på rörliga räntor) och de automatiska kvantitativa modeller som används av […] och som syftar till att bevisa nyttan med en aktiv förvaltning (baserad på fasta räntor) med att normal praxis för marknadens operatörer som handlar med obligationer, och för PI sedan 2007, innebär investering i värdepapper med fast avkastning. De tillägger att man måste göra en jämförelse mellan aktiv och passiv förvaltning av tillgångar, snarare än mellan värdepapper med rörlig ränta och värdepapper med fast ränta.

(88) Slutligen anser Italien att de ersättningsmekanismer som anges i överenskommelsen, som tillämpar kortfristiga räntor på den volatila komponenten av tillgångarna som samlats på checkkonton ger en korrekt uppskattning av den verkliga likviditetsrisk som den statliga finansförvaltningen står för.

Kritik av ABI:s synpunkter

(89) Enligt Italien kan räntan för checkkonton inte knytas till kortfristiga parametrar (såsom avkastningen för tolvmånaders ordinarie statsskuldväxlar) på grund av stabiliteten för de medel som sätts in.

(90) Om man utgår från 2005, som ABI gjorde, blir analysen missvisande, för 2005 var det år när de kortfristiga räntorna var som lägst: avkastningen på tolvmånaders ordinarie statsskuldväxlar var 2,21 %, 1,69 % under den räntenivå som bestämdes i överenskommelsen. Partiskheten i ABI:s analys bekräftas enligt Italien av att i februari 2007 var avkastningen på en tolvmånaders ordinarie statsskuldväxel cirka 3,9 %, och skillnaden mellan det och genomsnittet i överenskommelsens korg, som var cirka 4,5 % vid den tidpunkten, var -0,60 %, nästan en tredjedel av den skillnad som angavs av ABI.

(91) När det gäller ABI:s jämförelse med avkastningen som CDP erhöll på de medel som deponerats hos staten (en rörlig sexmånadersränta motsvarande det enkla aritmetiska medelvärdet för avkastningen på sexmånaders ordinarie statsskuldväxlar och det månadsvis angivna Rendistato-indexet), hävdar Italien att CDP inte kan jämföras med PI, eftersom det är ett annat företag vad gäller struktur, verksamhet, mål, drift, organisation och investeringsstrategi. Eftersom det månadsvis fastställda Rendistato-indexet motsvarar en medel- till långfristig räntenivå motsäger ABI sig själva när man hävdar att PI:s tillgångar som deponerats hos den statliga finansförvaltningen bör ersättas enligt kortfristiga parametrar.

(92) Italien påpekar också att de medel som samlats in på checkkonton är unika på marknaden och att det är svårt att identifiera någon enstaka ersättning. Men stabiliteten för de insatta medlen gör det möjligt att bedöma dem som i praktiken motsvarande ett långfristigare instrument för att samla in medel, och det gör jämförelsen med kortfristiga tolvmånaders växlar irrelevant.

7. **UTVÄRDERING AV ÅTGÄRDERNA**

(93) Åtgärderna som ska utvärderas är den plan som infördes genom 2006 års skattelag och överenskommelsen som anger utlåningsräntan som betalades av den statliga finansförvaltningen för PI:s insättningar.

(94) För att fastställa om en åtgärd utgör statligt stöd enligt artikel 87.1 måste kommissionen avgöra om systemet

— beviljats av staten eller via statliga medel,

— medför en ekonomisk fördel,

— kan snedvrida konkurrensen genom att främja vissa företag eller produktionen av vissa varor,

— påverkar handeln mellan medlemsstaterna.

7.1 **Användning av statliga medel**

(95) För att kunna utgöra statligt stöd måste fördelarna kunna tillskrivas staten och beviljas direkt eller indirekt via statliga medel.

(96) Ersättningen betalas av ministeriet för ekonomiska frågor/-finansförvaltningen enligt specifika lagar, förordningar och avtal som är tillämpliga för PI.

(97) De båda kumulativa villkor som angavs ovan är därför uppfyllda. Räntan som betalas till PI betalas ur statliga medel.

7.2 **Selektivitet**

(98) Enligt artikel 87.1 är det förbjudet med stöd som gynnar ”vissa företag eller viss produktion”, dvs. selektivt stöd.

(99) Alla företag kan inte ha ett avkastningsberättigat konto hos den statliga finansförvaltningen, även om de i teorin, med tanke på systemets natur och ekonomi, skulle kunna ha nytta av ett sådant arrangemang. Under alla omständigheter har Italien inte visat att det mycket begränsade antalet aktörer som drar nytta av sådana konton är motiverat genom systemets natur och ekonomi.

(100) Dessutom gäller 2006 års skattelag och överenskommelsen enbart PI.

(101) Utlåningsräntan som betalas till PI är med andra ord selektiv.

7.3 **Effekt på handeln mellan medlemsstaterna och snedvridning av konkurrensen**

(102) Enligt artikel 87.1 är det förbjudet med stöd som påverkar handeln mellan medlemsstaterna och som snedvrider eller hotar att snedvrida konkurrensen.

(103) I sin bedömning av dessa båda villkor ska kommissionen inte fastställa om handeln har haft en reell effekt på handeln mellan medlemsstaterna och att konkurrensen faktiskt har snedvridits, utan bara undersöka om stödet skulle kunna påverka sådan handel och snedvrida konkurrensen ([42]). Om stöd som beviljas av en medlemsstat stärker ställningen för ett företag jämfört med andra företag som konkurrerar om handeln inom gemenskapen måste det anses att de företagen har påverkats av sådant stöd.

(104) Det är inte nödvändigt att PI självt ägnar sig åt handel med andra länder i gemenskapen. Stöd som beviljas av en medlemsstat till ett företag kan bidra till att underhålla eller öka den inhemska aktiviteten, med resultat att företag som är etablerade i andra medlemsstater har mindre chans att komma in på marknaden i den berörda medlemsstaten. Att stärka ett företag som tidigare inte ägnade sig åt handel med andra länder inom gemenskapen skulle dessutom kunna göra det möjligt för det företaget att ta sig in på marknaden i en annan medlemsstat.

(105) Som beskrivs i detalj i avsnitt II i detta beslut, ”PI:s och Bancopostas affärsverksamhet – relevanta marknader”, fanns det viss konkurrens inom postsektorn i Italien också före den gradvisa liberalisering som främjats av gemenskapsrätten.

(106) Den största utmaningen för EU:s offentliga postoperatörer har varit det ökande konkurrenstrycket inom alla marknadssegment – brev, paket och expresstjänster. Även om post- och expressmarknaderna har varit öppna för konkurrens i flera decennier har legala monopol starkt försvårat konkurrensutvecklingen inom brevsegmentet. Enligt nationella tillsynsmyndigheter och offentliga postoperatörer har konkurrensen inom paket- och expressegmenten varit betydande på nationell och internationell nivå, medan konkurrensen inom brevsegmentet fortfarande befinner sig i ett tidigt skede ([43]).

([42]) Se till exempel domstolens dom i Mål C-372/97 *Italien* mot *kommissionen* [2004] REG I-3679, punkt 44.

([43]) Studie av wik-Consult, *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services* (Utveckling av tillsynsmodellen för Europeiska posttjänster), juli 2005.

(107) Framför allt har expressbrevtjänster, pakettjänster avsedda för affärskunder och logistiska tjänster utvecklats i Italien av privata företag, av vilka några, såsom TNT och DHL, är baserade i andra medlemsstater. I en rapport som offentliggjordes 2004 av kommissionen ([44]) understryks att flera postoperatörer (Royal Mail i Storbritannien, TPG i Nederländerna, Deutsche Post i Tyskland och La Poste i Frankrike) har förvärvat posttjänstföretag i Italien.

(108) När det gäller finansiella tjänster vill kommissionen påpeka att banksektorn har varit öppen för konkurrens under många år. En gradvis liberalisering har förstärkt konkurrensen som redan inletts genom den fria rörelsen av kapital enligt EG-fördraget.

(109) Som redan förklarats i ett tidigare mål om statligt stöd som gällde PI, före detta Ente Poste Italiane ([45]), konkurrerar PI dessutom med banker och finansiella operatörer som erbjuder produkter som till stor utsträckning kan ersätta PI:s produkter. Ännu viktigare är att checkkonton konkurrerar med bankgirokonton på platser där både banker och PI har kontor. Under de senaste åren har PI dessutom kraftigt vidgat sitt utbud av betaltjänster till kunderna genom att till traditionella postinstrument, såsom kontoinsättningsbevis och postgiro lägga en serie instrument som tidigare enbart erbjöds av bankerna (betal- och kreditkort, kreditöverföringar eller autogiro för räkningar från allmännyttiga bolag). I vissa fall (när det gäller betalkort och autogiro) erbjuds tjänsten av PI självt. I andra fall distribuerar PI produkter från tredje part (banker när det gäller kreditkort). Denna utveckling har ökat möjligheterna att byta ut de finansiella tjänster som erbjuds av PI mot tjänster som erbjuds av banker.

(110) Banker och andra aktörer på den finansiella marknaden i Italien kommer förmodligen att drabbas negativt av stödet. Om ersättningen från den statliga finansförvaltningen för de belopp som satts in av PI överstiger respektive referens för marknaden kommer PI att stimuleras att öka sin upplåningsverksamhet utöver de nivåer som den annars skulle ha valt om den enbart hade fått den ersättning som är normal på marknaden. Bankernas möjligheter på marknaden kommer att minskas i motsvarande grad.

([44]) Studie av wik-Consult, *Main Developments in the European Postal Sector* (Utvecklingen inom den europeiska postsektorn), juli 2004. Se framför allt tabell 5.1.6 ”Geographical distribution and business focus of companies acquired by the ’Big four’ (1998 and before until June 2004)” (Geografisk fördelning och affärsfokus för företag som förvärvats av de ”fyra stora” [1998 och tidigare t.o.m. juni 2004].)

([45]) Beslut av den 12 mars 2002 (EGT L 282, 19.10.2002, s. 29).

(111) Av samma skäl anser kommissionen att åtgärderna gör det svårare för företag som etablerats i andra medlemsstater att ta sig in på den italienska marknaden. Banker från olika medlemsstater opererar i Italien, antingen direkt via lokalkontor eller respresentationskontor, eller indirekt genom att kontrollera Italienbaserade banker och finansiella institutioner. Gränsöverskridande kapitaltransaktioner på senare tid som omfattar italienska banker, såsom Antonveneta och BNL, är exempel på detta. Båda typerna av marknadspenetration försvåras av PI:s förstärkta marknadsposition.

(112) Avslutningsvis förekommer det alltså handel mellan medlemsstaterna inom post- och finanstjänstsektorerna. Utlåningsräntan stärker PI:s position i förhållande till postföretag och banker som konkurrerar om handeln inom gemenskapen. Åtgärden riskerar följaktligen att påverka sådan handel och snedvrida konkurrensen.

7.4 **Ekonomisk fördel**

(113) För att betraktas som statligt stöd måste en åtgärd gynna det företag det gäller.

7.4.1 *Analysens bakgrund*

(114) Det har redan framhållits att den utlåningsränta som betalades enligt 2006 års budgetlag och Överenskommelsen kommer att medföra en ekonomisk fördel om den är högre än den ränta som en privat låntagare som opererar på marknadsvillkor skulle vara beredd att betala till PI för de insatta medlen, mot bakgrund av deras natur och volym.

(115) I sin värdering av åtgärden kommer kommissionen att analysera om överenskommelsen anger en ersättning som liknar den som en privat långivare i en marknadsekonomi skulle ha erbjudit för de insatta medlen, framför allt med beaktande av Skyldigheten och tillhörande finansiella risker (avsnitt 7.4.2). En lämplig ersättning skulle återspegla både den förväntade avkastningen och risken, och inte bara prestanda vad gäller en ersättning som bestämts i efterhand.

(116) På grund av skyldigheten har Italien dessutom upprepade gånger hävdat att PI har missgynnats, eftersom företaget skulle ha fått högre avkastning om inte skyldigheten fanns. Kommissionen kommer att analysera om Italiens argument är välgrundat (avsnitt 7.4.3).

(117) Kommissionens utvärdering innebär en komplicerad ekonomisk bedömning. När kommissionen vidtar en åtgärd som omfattar en sådan bedömning har den stora skönsmässiga friheter ([46]).

(118) Överenskommelsen som trädde i kraft den 4 april 2006 ingicks slutligen den 23 februari 2006 ([47]). Den analys som utförs av kommissionen måste göras på grundval av information som fanns tillgänglig för överenskommelsens parter till och med februari 2006.

7.4.2 *Den försiktige låntagaren som verkar i en marknadsekonomi*

(119) När man bestämmer utlåningsräntan skulle en försiktig låntagare som verkar i en marknadsekonomi (i fortsättningen en ”privat låntagare”) i huvudsak beakta följande faktorer:

— Bruttovolymen för de insatta medlen.

— De stabila och volatila komponenterna i insättningarna.

— Insättningarnas genomsnittliga löptid och variationer.

— Den finansiella risken.

(120) Dessa olika aspekter hänger samman inbördes och avgör tillsammans vilken ränta en privat låntagare skulle vara villig att betala i ett risk-avkastningsperspektiv. I detta beslut kommer vi att diskutera dem en i taget. Det kommer sedan att bli möjligt att dra en slutsats om struktur och belopp för de olika räntesatserna, så att spridningen mellan de satser som fastställdes i överenskommelsen och den private låntagarens räntesatser kan kvantifieras.

7.4.2.1 Bruttovolymen för de insatta medlen

(121) Före 2004 deponerades de medel som samlades in på checkkonton inte bara hos den statliga finansförvaltningen utan dessutom hos CDP ([48]). I följande tabell återges den genomsnittliga volymen för checkkontona och den årliga genomsnittliga insättningen hos den statliga finansförvaltningen:

Tabell 4

(miljarder EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Checkkonton	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Insättningar hos den statliga finansförvaltningen	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)

(122) Den stora ökningen i insättningarna hos den statliga finansförvaltningen från och med 2002 är kopplad till skapandet av BancoPosta-kontot. Innan BancoPosta-kontot lanserades var checkkontot inget lämpligt instrument för privatpersoner på grund av bristen på anknutna tjänster (såsom kredit- och betalkort). Checkkontona var i första hand avsedda för den offentliga förvaltningen och företag som skickade ut ett stort antal fakturor (nationella allmännyttiga bolag).

([46]) Förstainstansrättens dom i Mål T-198/01 *Technische Glaswerke Ilmenau* [2004] REG II-2717, punkt 97.
([47]) Den gäller retroaktivt från 2005.
([48]) Privata låntagare skulle enbart beakta de pengar de kunde utnyttja.

(123) De italienska myndigheterna säger att checkkontona gav ekonomi- och finansministeriet ett stabilt och pålitligt inflöde av medel, vilket gav ministeriet ett alternativ till marknaden. Dessutom hävdar Italien att man förväntade sig att insättningarna på checkkonton skulle öka under 2005–2006, den period när överenskommelsen utarbetades och undertecknades.

(124) I det sammanhanget är 35 miljarder euro från en enda långivare ett rejält lån. Kommissionen konstaterar emellertid att det italienska ekonomi- och finansministeriet emitterade värdepapper med både korta och långa löptider till ett värde av cirka 400 miljarder euro varje år under perioden 2001–2005 ([49]), och att de emissionerna övertecknades. Det fanns med andra ord ingen brist på medel på marknaden under den perioden.

(125) Kommissionen vill dessutom påpeka att tillväxten för insättningarna på checkkonton inte nödvändigtvis betyder en ökad insättning hos den statliga finansförvaltningen, eftersom skyldigheten, åtminstone i teorin, skulle kunna ändras (se nedan).

7.4.2.2 De stabila och volatila komponenterna i insättningarna

(126) Normalt sett är den ersättning som en privat långivare skulle vara villig att betala en funktion av löptiden för de medel som erbjuds. Medel som binds under lång tid brukar ge högre avkastning än medel som binds för en kortare period. När det gäller överenskommelsen har inga pengar egentligen bundits: om antalet insättningar hos PI sjunker kommer mängden medel som deponeras hos den statliga finansförvaltningen att minska i motsvarande grad. Den historiska nivån på medlen och medlens utveckling över tid visar emellertid att en åtskillnad kan göras mellan en stabil komponent i insättningarna och en volatil komponent.

(127) Eftersom den statliga finansförvaltningen här får tillgång till en finansieringskälla som är relativt stabil anser de italienska myndigheterna att det är lämpligt att basera ersättningen utifrån en referens som delvis återspeglar medlens långfristiga natur. Kommissionen instämmer i att en privat långivare skulle koppla ersättningen för huvuddelen av finansieringen, som är stabil, till medel- eller långfristiga parametrar, och ersättningen för återstoden, som är volatil, till kortfristiga parametrar.

(128) Som redan konstaterats ovan har Italien antagit att den stabila komponenten i de totala insättningarna på checkkonton är detsamma som miniminivån för de årliga totala insättningarna på checkkonton. Skillnaden mellan denna miniminivå för de årliga totala insättningarna och de årliga genomsnittliga insättningarna på checkkonton utgör den volatila komponenten i de årliga totala insättningarna på checkkonton.

(129) Italien har bekräftat och kommissionen har kontrollerat att andra finansiella institutioner gör åtskillnad mellan ”stabila” och ”instabila” för att karaktärisera nivån på de insättningar de får in i sin vanliga verksamhet. De använder olika metoder för att göra denna åtskillnad ([50]), men den metod som de italienska myndigheterna föreslår är relativt enkel att använda. Det jämförelsetal som erhålls med metoden verkar också ligga nära det resultat som andra metoder ger.

(130) Kommissionen kan därför godkänna den metod som Italien föreslagit för att särskilja insättningarnas stabila och volatila komponenter.

([49]) Dessutom utgör den insättning sin PI gjorde hos den statliga finansförvaltningen enbart 2,8 % av det utestående beloppet för alla statliga värdepapper per den 31 december 2005.

([50]) Den försiktiga modell som använts i […]-studien verkar vara ett relativt vanligt exempel.

(131) Sedan 1995 har följande belopp i absoluta tal satts in:

Tabell 5

(miljarder EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Genomsnittliga totala insättningar på checkkonton	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Genomsnittliga stabila totala insättningar (*motsvarande lägsta nivå på de totala insättningarna under kalenderåret*)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Genomsnittliga volatila totala insättningar	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)

(132) Kommissionen har beräknat att de stabila och volatila komponenterna i genomsnitt motsvarar 85,4 respektive 14,6 % av checkkontona åren 1995–2005, med en standardavvikelse för de volatila komponenterna på 4,1 %. Under senare år har de volatila komponenterna minskat markant och uppgick 2005 till 10,5 % årligen. Sett per månad, kvartal och halvår uppgår den volatila komponenten av insättningarna till i genomsnitt nästan 10 eller under 10 % för tiden 1995–2005 och 2001–2005. Trenden bekräftades de första månaderna 2006.

(133) Sammanfattningsvis anser kommissionen att 90 % av insättningarna på checkkonton kan betraktas som relativt stabila och 10 % som relativt volatila.

(134) Så länge skyldigheten kvarstår anser kommissionen att de stabila och volatila komponenterna räknade i procentandelar av insättningarna på checkkonton borde speglas av insättningen från privata låntagare.

(135) I enlighet med överenskommelsen verkar därför en viktning om 10 % för den kortsiktiga komponenten i inlåningsräntan motiverad i det aktuella fallet. Viktningen av komponenten på medellång och lång sikt uppgår därmed till 90 %. Nedan framgår att det inom den medel- och långfristiga komponenten inte krävs någon mer ingående analys av viktningen om 10 % som för den medellånga komponenten, och 80 % för den långfristiga komponenten.

7.4.2.3 Insättningarnas genomsnittslängd och variationer

(136) För att analysera skuldsidan i balansräkningen i syfte att fastställa medlens ursprung måste en bank känna till egenskaperna hos den som tillhandahåller finansieringen, liksom finansieringsinstrumentens egenskaper. För att bedöma kassaflödena från sina skulder måste en bank först undersöka hur skulderna beter sig under normala affärsvillkor, och framför allt utröna

— normal låneomsättningsnivå och andra insättningar,

— faktisk löptid på den inlåning som kan återbetalas på begäran, till exempel insättningar på checkkonton och många typer av sparkonton,

— normal tillväxt på nya inlåningskonton.

(137) Liksom vid bedömningen av låneomsättning och nya låneansökningar finns det många tekniker som en bank kan använda för att fastställa skuldernas verkliga löptid, till exempel kan den utgå från historiska mönster i inlåningen. För checkkonton, oavsett de tillhör privatpersoner eller företag, gör många banker en statistisk analys med hänsyn till säsongsvariationer, räntekänslighet och andra makroekonomiska faktorer. För vissa större affärskonton kan banken från kund till kund bedöma sannolikheten för omsättning av lån. Svårigheten med att göra sådana bedömningar av lånebeteende har tilltagit med ökande konkurrens från alternativ till inlåning. Bedömningar görs också av kassaflöden från bankernas skulder under onormala förhållanden (bankspecifika eller allmänna problem på marknaden).

(138) Kommissionen har mot bakgrund av detta grundligt undersökt de uppgifter som översänts av Italien om den statistiska modell som PI använt för att fastställa de försiktiga och beräknade trenderna för medel som satts in på checkkonton, baserad på en analys av historiska tendenser ([…]-studien) ([51]).

(139) Kommissionen betonar att […]-studien syftar till att kvantifiera checkkontonas löptid, och i […]-studien drar man inga slutsatser beträffande löptiden på insättning hos den statliga finansförvaltningen.

(140) För att avgöra relevant genomsnittslängd på inlåningarna måste kommissionen här bedöma två möjliga former av kapitalförvaltning: aktiv och passiv.

Passiv kapitalförvaltning

(141) Italien hävdar att med utgångspunkt från det särskilda sammanhanget med passiv förvaltning av PI:s likviditet 2005 och 2006 fastställs kriterierna för att definiera löptiden på insatta medel på checkkonton med […]-modellen. Denna sannolikhetsmodell bygger på en analys av checkkontonas historiska volatilitet och på beteendet hos PI:s kontoinnehavare ([52]). Genom modellen fastställs beteendedynamiken hos PI:s kunder med 99 %s förtroendeintervall.

([51]) Även i avsaknad av en formell strukturerad undersökning anser kommissionen att PI och ekonomi- och finansministeriet i alla händelser har haft tillgång till liknande uppgifter och resultat som bygger på checkkontona i förfluten tid och på framtidsprognoserna för dem.

([52]) Den försiktiga trenden bygger på en konservativ prognos av minsta inlåningsnivå under kommande år med utgångspunkt från historiska mönster för insättningarnas in- och utflöden (VaR-metoden).

(142) Med utgångspunkt från VaR-specifikationen (värde för riskpotential) för modellen och en slutpunkt inom tio år har […] % av medlen en ”nästan obegränsad” beteendemässig löptid (i bemärkelsen att det anses mycket osannolikt att mängden inlåningar kommer att sjunka under två tredjedelar av tio år från i dag), och den återstående delen en löptid på mellan noll och tio år (dvs. det förväntas att dessa insättningar kan tas ut inom tio år).

(143) Kommissionen anser att PI:s passiva förvaltning framför allt är ett resultat av skyldigheten. Det är därför avgörande att bedöma hur en privat låntagare skulle ha analyserat skyldigheten och förvaltningen av skyldigheten över tid ([53]).

(144) För det första blir följden av skyldigheten att den genomsnittliga löptiden för medlen på postens checkkonton överförs till PI:s avistakonto hos den statliga finansförvaltningen. Italien håller med om att skyldigheten är ett tungt argument för att beskriva huvuddelen av insättningarna hos den statliga finansförvaltningen på lång sikt. Utan skyldigheten skulle PI:s insättningar till stor del likna ett löpande konto med privat låntagare.

(145) För det andra har de belopp som satts in hos den statliga finansförvaltningen varierat markant sedan 1995 ([54]), vilket även framgår av bild 2.

Bild 2

(…)

(146) Variationerna beror framför allt på förändringar i relevant nationell lagstiftning:

— Inlåningen sjönk plötsligt 1996 och 1997 när lag nr 662 av den 23 december 1996 innebar att konton som användes av ekonomi- och finansministeriet för att betala statliga pensioner drogs in.

([53]) Kommissionen anser att en privat låntagare på marknaden skulle ha gjort en sådan bedömning, inte minst på grund av det bruttobelopp det gäller (se till exempel skäl 137 där det påpekas att för vissa större företag som sätter in medel kan en bank göra bedömningar från kund till kund av sannolikheten för nya omsättningar av lån).

([54]) Trots de argument som Italien framfört finns det ingen anledning att i det här hänseendet begränsa bedömningen till uppgifter för perioden 2001–2006. Man kan kanske hålla med om att inrättandet av BancoPosta-kontot har haft stor inverkan på insättningarna på checkkonton, och till och med på affärsmodellerna för PI:s finansiella verksamhet, men en privat låntagare skulle ha sett över en längre period.

— Införandet av BancoPosta-konton genom lag nr 144/2001 ledde till en kraftig ökning av inlåning till checkkontona 2001.

— Insättningarna hos den statliga finansförvaltningen ökade markant 2004 jämfört med tidigare år till följd av ett ministerdekret av den 5 december 2003 varigenom den statliga finansförvaltningen fungerade som CDP (insättnings- och lånefond) i de kontakter som postgirotjänsterna genererade.

(147) De italienska myndigheterna bekräftar att lagändringar gjordes till följd av ekonomi- och finansministeriets vilja att ge PI större finansiellt oberoende. Processen inleddes med omvandlingen av PI till ett aktiebolag 1998 och präglades av 2001 års lansering av checkkontot för privatpersoner, BancoPosta.

(148) En liknande händelse som inte var så lätt att förutse 2005–2006 (särskilt inte exakt datum) inträffade i början av 2007 när 2007 års skattelag markant begränsade skyldighetens räckvidd. Detta ledde till att PI:s insättningar hos den statliga finansförvaltningen i december 2007 minskade kraftigt; insättningarna hos ministeriet motsvarade bara runt 25 % av de sammanlagda insättningarna på checkkonton. Kommissionen anser att vid den tidpunkt då överenskommelsen ingicks skulle en försiktig aktör ha förutsett denna ändring av lagstiftningen, och i synnerhet ändringens konsekvenser, det vill säga att lägre belopp sattes in hos den statliga finansförvaltningen eller i förekommande fall hos privata låntagare, eftersom trenden mot större oberoende i PI:s finansförvaltning hade inletts några år tidigare.

(149) Kommissionen anser att när överenskommelsen förhandlades fram skulle en privat låntagare ha förväntat sig att skyldigheten skulle ändras inom högst fem år. Som framgår av bild 2 och skäl 146 ovan ändrades under perioden 1995–2005 – en tid då ekonomi- och finansministeriet ville ge PI större finansiellt oberoende – lagstiftningen första gången 1997, andra gången fyra år senare och tredje gången två år därefter. En privat låntagare skulle ha tagit hänsyn till detta och skulle ha räknat med ytterligare förändringar av lagstiftningen inom högst fem år, inklusive an eventuell övergångsperiod på några månader. En försiktig privat låntagare skulle inte ha förväntat sig att gynnas av postinsättning i mer än fem år.

(150) I detta sammanhang kan inte Italiens argument att skyldighetens löptid är obegränsad godtas. En privat låntagare kan bara ha ansett att skyldigheten hade obegränsat löptid om relevant lagstiftning inte var på väg att ändras, vilket uppenbart var fallet i slutet av 2005 (från observationer i efterhand). Inte heller kan kommissionen godkänna ytterligare ett argument som framförts av Italien, nämligen att ekonomi- och finansministeriet vid den tid överenskommelsen ingicks var skyldigt att beakta skyldigheten och inte kunde förutse några eventuella rättsliga ändringar som låg utanför dess behörighetsområde. I egenskap av försiktig låntagare i en marknadsekonomi bör ekonomi- och finansministeriet ha tagit hänsyn till denna mycket viktiga aspekt.

(151) De varierande belopp som sattes in hos den statliga finansförvaltningen 1995–2005 bör till följd av de rättsliga förändringarna dessutom ha gett en privat låntagare incitament att utgå från den femåriga genomsnittliga löptiden som fastställts i den försiktiga modell som nämns ovan som en övre gräns i syfte att fastställa sitt eget ränteerbjudande.

(152) Sett mot bakgrund av den passiva förvaltningen av medlen anser därför kommissionen att beträffande PI:s stärkta finansiella oberoende (med risk för förändringar i lagstiftningen som kan leda till att markant lägre belopp sätts in hos den statliga finansförvaltningen eller hos privata låntagare) skulle en privat låntagare ha sett en löptid på fem år när överenskommelsen förhandlades fram som en maximal löptid för att fastställa det egna erbjudandet.

Aktiv kapitalförvaltning

(153) Italien anser att när det gäller aktiv förvaltning av PI:s likviditet (som blivit en realitet från och med 2007) ger […]-modellen stöd för PI:s val av optimal tillgångsallokering och fördelning mellan risk och avkastning. I det avseendet och med utgångspunkt från en mycket försiktig hypotes är det rimligt att PI anammar en tillgångsallokering med en genomsnittlig löptid på […]–[…] år, beroende på vilken modell som tillämpas ([55]).

(154) Kommissionen konstaterar i detta sammanhang följande:

([55]) Den andra modell som föreslås av […] bygger på ett ännu mer konservativt och hypotetiskt ([…] avslutningsår och fördelning av en teoretiskt obegränsad löptidskomponent över […]–[…] år). Modellen ger en genomsnittlig löptid på […] eller […] år (löptid på mellan […] och […] år), beroende på huruvida man följer en VaR-strategi eller linjär strategi.

— Skyldigheten behöver inte vara i kraft för att PI ska kunna förvalta insatta medel aktivt.

— Modellen bygger på antagandet att en tioårsperiod (dvs. där det tionde året utgör tidpunkten för slutlig utplåning av den komponent som i teorin har obegränsad löptid).

— Den försiktiga trenden ([56]) utgör grunden för definitionen av den (hypotetiska) motsvarande investeringsportföljen.

— Löptiden för summan av medel som satts in på checkkonton hos den statliga finansförvaltningen avviker från löptiden för ett enskilt checkkonto.

— Den typ av försiktig modell som utvecklats av […] används av flera italienska banker i deras aktiva kapitalförvaltning för att fastställa löptiden hos deras löpande konton, och därefter speglar detta beteende löptiden som ett inslag i deras förvaltning av tillgångar och skulder.

(155) Kommissionen betonar att i aktiv kapitalförvaltning uppgår den genomsnittliga löptiden för det sammanlagda belopp som satts in på checkkonton till högst fem år.

(156) Sammanfattningsvis och oavsett om kapitalförvaltningen är aktiv eller passiv är den faktiska löptiden för insättningar som skulle ha beaktats av privata låntagare högst fem år.

7.4.2.4 Preliminär slutsats: relevanta jämförelser av inlåningsränta

(157) Enligt Italien återspeglas som vi tidigare konstaterat den stabila komponenten i insättningen, som är långfristig, i den långfristiga delen av inlåningsräntan (90 %, bestående av i) 10 % kopplat till avkastningen på tioåriga statsobligationer och ii) 80 % kopplat till avkastningen på trettioåriga statsobligationer. Den volatila komponenten återspeglas i den kortfristiga delen av inlåningsräntan (10 %) och tolvmånaders ordinarie statsskuldväxlar).

([56]) I motsats till detta ger den beräknade trenden en uppskattning av hur medel som satts in på checkkonton kommer att utvecklas med utgångspunkt från rimliga makroekonomiska scenarier och vanlig affärsverksamhet. Denna trend används för fastställandet av budgetmål.

(158) Den viktade löptiden för instrumenten som utgör den inlåningsränta som anges i överenskommelsen är därmed 25 år.

(159) Kommissionen håller med om att en privat låntagare skulle koppla ersättningen från huvuddelen av likviditeten, som är stabil, till parametrar på medellång och lång sikt, och ersättningen för återstående del, som är volatil, till kortfristiga parametrar.

(160) Eftersom en privat låntagare skulle ha bedömt den faktiska löptiden hos den stabila komponenten i insättningen till högst fem år, borde marknadsersättningen för den stabila komponenten bygga på avkastningen från den femåriga fleråriga obligationen från ekonomi- och finansministeriet. Kommissionen anser att det är rimligt att använda dessa fleråriga statsobligationer som riktmärken på medellång och lång sikt, eftersom de finansierar instrument som fungerar som referens för investerare.

(161) Det kortfristiga inslaget i inlåningsräntan härrör från den volatila komponenten i insättningen hos statskassan eller en privat låntagare. Om de belopp som sätts in på checkkonton varje dag sjunker i förhållande till föregående dag måste differensen automatiskt återföras till PI. Under sådana förhållanden skulle inte en privat låntagare investera den volatila komponenten av insättningen i ordinarie tolvmånaders statsskuldväxlar från ekonomi- och finansministeriet.

(162) Kommissionen anser att för att förvalta variationerna i insättningar varje dag är det lämpligt att hänvisa till ordinarie statsskuldväxlar med tre månaders löptid och till dagsinstrument ([57]). Den ersättning som utgår till PI bör motsvara räntan på de båda instrumenten.

(163) Flera kombinationer av kortfristiga instrument är teoretiskt möjliga, men kommissionen anser att en uppdelning på 50–50 ([58]) mellan ordinarie tremånaders statsskuldväxlar och dagsinstrument ger en korrekt riskförvaltning. Det ligger också i linje med vad som skulle ha gjorts av en försiktig marknadsaktör.

([57]) I årsrapporten 2005 från franska La Banque Postale anges följande: ”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 à 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]) Detta innebär att en dagsvolatilitet på 5 % betraktas som ett maximum under normala förhållanden. En storleksordning som förefaller rimlig.

(164) Även om interbankräntorna gäller den monetära bankmarknaden och inte motsvarar statskassans inlåningskrav, anser kommissionen ändå att den kan användas som fullmakt för den ränta som gäller för dagstransaktioner.

(165) Kommissionen påpekar att efter 2007 års skattelag började PI aktivt förvalta medlen från checkkontona. Den genomsnittliga löptiden för PI:s investeringar i säkerheter är mellan […] och […] år ([59]). Av denna siffra investeras 85 % i obligationer med en löptid på mellan […] och […] år, medan resterande medel investeras i instrument med högsta löptid om […] år. Siffrorna styrker kommissionens slutsatser i efterhand.

7.4.2.5 Finansiella risker

(166) Generellt sett finns det fyra huvudtyper av finansiella risker, nämligen

— marknadsrisker (till exempel aktierisker),

— kreditrisker (risk för utebliven betalning),

— likviditetsrisk (likviditetsrisk för medel och likviditetsrisk på marknaden),

— ränterisk (risker knutna till avkastningskurvan, kursrisk).

(167) Med hänsyn till de insatta medlens karaktär anser kommissionen att kredit- och marknadsriskerna är mycket begränsade ([60]).

([59]) I […]-studien talas det om en genomsittlig löptid på […] för PI:s portfölj 2007.

([60]) I PI:s årsrapport 2005 anges att marknadsrisk gäller sådana finansiella tillgångar som PI avser att sälja. Det finns för närvarande inga tillgångar som behålls i något särskilt handelssyfte.
Kreditrisker är risken att en gäldenär som PI har fordringar gentemot uteblir med sina betalningar. Eftersom Gruppo Poste inte har tillåtelse att bevilja lån gäller denna risk endast de finansiella instrumenten i investeringsportföljen (risk med utställare).

(168) De två huvudsakliga riskklasserna för insatta medel är ränterisker och likviditetsrisker ([61]).

(169) Ränterisken ([62]) är risken för att kortfristiga räntenivåer kan öka under långfristiga investeringars löptid medan långfristiga räntor är låsta, eller för att nämna ett motsvarande exempel på marknad och värde, att marknadsvärdet på aktier faller medan avkastningskurvan vänder uppåt, under förutsättning att tillgångarnas värde faller mer än skulderna, om skulderna har kortare faktisk löptid.

(170) Indexeringsmekanismen i överenskommelsen innehåller dock en återställning av räntorna för de tre komponenterna var fjortonde dag. Därför är indexeringen rörlig. Insatta medel utsätts därmed inte för någon risk för kapitalförluster, utan endast risken för ränteförlust ([63]). Med rörlig ränta sprids risken mellan parterna.

(171) Finansieringslikviditet handlar om förmågan att finansiera ökade tillgångar och uppfylla betalningskrav allteftersom de uppstår ([64]). Likviditetsförvaltningen är därför en viktig verksamhet för finansinstitut och banker. Analysen av finansieringslikviditeten kräver att bankledningen inte bara fortlöpande mäter bankens likviditetsställning, utan också undersöker hur finansieringskrav kan tänkas utvecklas enligt olika scenarier, även under ogynnsamma förhållanden ([65]).

([61]) Baselkommittén för banktillsyn: *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, Bank for International Settlements, september 2003, s. 6–8 (http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes = 1); Baselkommittén för banktillsyn: *The Management of Liquidity Risk in Financial Groups*, Bank for International Settlements, maj 2006 (http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes = 1); Baselkommittén för banktillsyn: *Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges*, Bank for International Settlements, februari 2008 (http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes = 1); *Principles of Liquidity Risk Management*, Institute of International Finance, mars 2007, bilaga 1.

([62]) I PI:s årsrapport 2005 anges det att kursrisker vid kassaflöden och riskgarderingar gäller finansiella tillgångar vars ersättning utgår enligt rörliga kurser. Företaget kan tillämpa riskgarderingar med hjälp av derivativer med särskilda värderingar, sammansättningar eller belopp.

([63]) Se även skrivelse från […] av den 13 februari 2006.

([64]) I PI:s årsrapport 2005 anges att likviditetsrisk är risken en enhet löper att få svårigheter att skaffa tillräckliga medel för att klara betalningskraven från finansiella instrument. Likviditetsrisker kan uppstå ur en oförmåga att sälja finansiella tillgångar snabbt till en kurs som ligger nära ett skäligt värde, eller på grund av anskaffning av kapital till oskäliga räntor. Risken är försumbar eftersom löptiderna för investeringar och lån i huvudsak väger upp varandra.

([65]) Se Baselkommittén för banktillsyn: *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations*, Basel, februari 2000.

(172) I det aktuella fallet är det låntagaren som löper likviditetsrisker och risker kring avkastningskurvan, inte PI. Om inlånarna skulle ta ut sina medel i stora mängder skulle närmare bestämt staten tvingas ge PI de pengar som krävs för att betala inlånarna. PI skulle tvingas återfinansiera sig självt.

(173) Kommissionen påpekar att systemet inte ger samma visshetsgrad i fråga om låntagarens tillgång till kontanter. När en aktör emitterar och säljer obligationer förfogar den över hela beloppet för obligationens löptid. Inlåningsmekanismen ger inte samma resultat, eftersom de pengar som finns tillgängliga för låntagarna förändras varje dag och till och med kan minska markant om ogynnsamma förhållanden uppstår.

(174) Den räntenivå som betalas till PI bör därför i princip vara lägre än den ränta som erbjuds på obligationer med motsvarande löptid. Kommissionen anser därför att den grundränta som en privat låntagare kan tänkas betala bör vara lägre med tanke på riskerna kring finansieringslikviditeten.

(175) Kommissionen är medveten om att det är svårt att exakt kvantifiera en kurssänkning på grund av likviditetsrisken. I det aktuella fallet finns det redan en lämplig kursnedsättning i överenskommelsen och i kommissionens metod där en volatil komponent definieras och sammankopplas med en räntenivå som bygger på mycket kortfristiga instrument.

(176) Kommissionen anser slutligen att de argument som Italien har anfört beträffande en förmodad stelhet i den parametriska investering som anges i överenskommelsen måste förkastas av följande skäl:

i) Likviditetsrisken beaktas inte.

ii) Argumenten hör samman med ett annat argument som anförts av Italien beträffande alternativkostnader på grund av att det är omöjligt att bedriva aktiv kapitalförvaltning, såsom den diskuteras och förkastas i avsnitt 7.4.3 i detta beslut.

iii) Argumentet att det i överenskommelsen anges en kompensation för den påstådda stelheten har bara anförts i efterhand. De italienska myndigheterna har sagt att definitionen av korgen inte byggde på att fastställa en räntedifferens som skulle kompensera denna gräns för PI:s oberoende och att den överenskomna korgen gav en avkastning i efterhand som både ersätter PI för investeringsbegränsningarna, och är skälig för ekonomi- och finansministeriet. Det finns inget som bevisar att detta resonemang i efterhand var aktuellt under förhandlingarna om överenskommelsen. Argumentet kan därför inte anses relevant för detta beslut.

7.4.2.6 Slutsats: Definition av den ränta som en privat låntagare är beredd att betala; förekomsten av statligt stöd

(177) De räntor som anges i överenskommelsen och de räntor som en privat låntagare enligt kommissionens analys skulle vara beredd att betala ([66]) jämförs nedan:

Tabell 6

	Överenskommelse		Privat låntagare	
	Instrument/avkastning	Viktning	Instrument/avkastning	Viktning
Stabil komponent	30-årig obligation (BTP)	80 %	5-årig obligation (BTP)	90 %
	10-årig obligation (BTP)	10 %		
Volatil komponent	12-månaders statsskuldväxel (BOT)	10 %	3-månaders statsskuldväxel (BOT)	5 %
			Interbankränta	5 %

([66]) I metoden med privat låntagare, liksom i överenskommelsen, beräknas räntenivåerna med hjälp av flytande parametrar (parametrar som återställs var 15:e dag).

Tabell 6a

	Överenskommelsens nivå	Privat låntagares nivå
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

(178) Eftersom de jämförelseinstrument som används i överenskommelsen har längre löptider än marknadens instrument och därmed ger högre avkastning över den berörda perioden ([67]), och eftersom riskspridningen är mer gynnsam för PI än om PI hade tvingats utsättas för likviditetsrisken på de insatta medlen, ger den inlåningsränta som fastställts av Italien PI en förmån.

(179) Systemet där den statliga finansförvaltningen betalar inlåningsräntan för medel som satts in av PI i enlighet med 2006 års skattelag och med överenskommelsen utgör därför statligt stöd.

(180) Kommissionen konstaterar slutligen att det inte finns en enda kombination av kortfristiga och långfristiga instrument som skulle vara den enda som följer marknaden. Enligt kommissionen är det den totala jämvikten mellan de instrument som används och deras respektive viktningar som gör det möjligt att fastställa huruvida inlåningsräntan följer principen om en försiktig låntagare i en öppen marknadsekonomi. Den inlåningsränta som anges i överenskommelsen uppfyller inte kraven i en sådan proportionell prövning som en privat låntagare skulle ha gjort i fråga om de insatta medlen.

7.4.3 *Analyser av PI:s investeringsstrategi utan skyldighet*

(181) För att göra en heltäckande genomgång av ämnet och för att se det ur teleologisk synvinkel är det lämpligt att fråga sig huruvida de möjliga alternativa investeringar som beskrivits av PI med utgångspunkt från att PI inte var ålagt att följa skyldigheten skulle ha gett avkastningar som liknade eller översteg dem som fastställts i överenskommelsen eller som kommissionens egen metod lett fram till.

(182) I följande uppskattning kommer kommissionen att analysera både den finansiella risken och avkastningen – faktorer som avgör en marknadsaktörs agerande vid finansiella transaktioner.

7.4.3.1 Sammanfattning av Italiens argument ([68])

(183) Italien har hävdat att skyldigheten missgynnar PI:s tillgångsallokering, eftersom PI inte har någon annan (eventuellt mer lönsam) avsättning för de pengar som satts in på kundernas checkkonton.

(184) Om inte skyldigheten fanns kunde PI enligt Italien ha gjort något av följande:

i) Investerat pengarna som satts in på checkkonton i instrument liknande dem som används av PI:s försäkringsavdelning, särskilt Poste Vita SpA. De italienska myndigheterna hänvisar till skrivelser

([67]) Även om räntekurvan går åt motsatt håll på grund av dagens lång- och kortfristiga räntenivåer kan detta inte ha förutsetts när överenskommelsen undertecknades 2005–2006.

([68]) En mer detaljerad redogörelse för Italiens argument finns i avsnitt 6.

från olika finansiella mellanhänder (se skäl 73) och anser att den ersättning som fastställs i överenskommelsen överensstämmer med den ersättning som Poste Vita SpA får på sina investerade medel (se skälen 74 och följande). De framhåller i synnerhet att första klassens livförsäkringar är produkter som kan betraktas som jämförbara med checkkonton och att den genomsnittliga avkastningen på förvaltningen av sådana produkter (t ex Posta Più) åren 2002–2006 uppgick till 4,68 %, vilket ligger i linje med räntan i överenskommelsen, det vill säga 4,55 %.

ii) Diversifierat sin portfölj med utgångspunkt från kreditrisken (se skäl 85 i).

iii) Infört en aktiv förvaltningsstrategi (se skäl 85 iv; lämplig förvaltning kunde fortlöpande ha gett högre avkastning, vilket framgår av tidigare erfarenhet (fallet La Poste och aktiv förvaltning enligt ett handelssystem) och av framtida utveckling.

(185) Kommissionen kommer först att visa att dessa alternativa investeringsstrategier inte är relevanta för den aktuella analysen, och därefter att resultaten av dem inte kan utnyttjas för att visa att överenskommelsen inte ger PI några förmåner.

(186) Italien gör en jämförelse mellan PI och privata banker och menar även (skäl 85 ii) att de räntemarginaler som tas ut av vissa privata banker på insättningsdelen av deras finansiering är betydligt högre än PI:s. Investeringsmönstret hos banker i offentlig sektor liknar PI:s (skäl 85 iii). Punkterna skulle enligt detta argument visa att PI inte åtnjuter statligt stöd.

(187) Kommissionen kommer att visa att de jämförelser som Italien gör (framför allt i […]-studien) inte är relevanta.

7.4.3.2 Generella kommentarer kring […]-studiens relevans och skrivelserna från finansiella mellanhänder

(188) I […]-studien och skrivelserna från finansiella mellanhänder till PI där det hävdas att nivån på den ersättning som anges i överenskommelsen överensstämmer med marknaden förtjänar en generell kommentar från kommissionen.

i) Skrivelserna och studien kan mycket väl ha tillkommit i samband med affärsmässiga relationer mellan upphovsmännen och PI. Kommissionen måste därför bedöma dem med stor försiktighet.

ii) Den generella slutsatsen i […]-studien ger upphov till frågor, eftersom […] uppger att man utgår från att de antaganden och den preliminära slutats som beskrivs i presentationen bygger på uppgifter (och […]:s tolkning av dem) som lämnas av PI. Sådana uppgifter kan tolkas på olika sätt och därför kan analysen leda fram till olika lösningar och slutsatser, heter det i studien.

iii) Den räntesats som anges i överenskommelsen är indexerad efter parametrar med rörlig ränta. Att använda dessa parametrar beslutades på egen hand av ekonomi- och finansministeriet och PI, och är inte följden av några rättsliga begränsningar. Kommissionen håller med de italienska myndigheterna om att valet av parametrar med rörlig ränta var ett rationellt val för parterna vid den tidpunkt överenskommelsen förhandlades fram.

[…]-studien bygger dock huvudsakligen på en jämförelse mellan parametrarna i överenskommelsen och instrument med fasta räntesatser.

Den rörliga räntan har varit lägre än de fasta räntorna med liknande löptider ([69]). Tabellen nedan visar årlig genomsnittsränta för den statliga finansförvaltningens fem- och tioåriga fleråriga statsobligationer (BTP) med fast räntesats, och bankgarantier från statskassan (CCT), det vill säga sjuåriga instrument med rörlig ränta ([70]).

Tabell 7

(%)

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

I studien jämförs dessutom insättningar hos den statliga finansförvaltningen med aktiv kapitalförvaltning (se nedan); i PI:s tänkta avkastning beaktas sedan realisationsvinster. Men på grund av indexeringen efter parametrar med rörlig ränta kan systemet enligt överenskommelsen inte ge några realisationsvinster (eller realisationsförluster). Enligt Italiens resonemang skulle en korrekt jämförelse för att avgöra huruvida PI har missgynnats av skyldigheten behöva baseras på parametrar med rörlig ränta. De räntenivåer som PI teoretiskt sett kan ha kunnat uppnå enligt studien är inte relevanta – och troligen också övervärderade – just på grund av att de bygger på instrument med fast ränta ([71]).

iv) I […]-studien och skrivelsen jämförs slutligen instrument med olika risknivåer. Som tidigare förklarats (avsnitt 7.4.2) är till exempel den likviditetsrisk som PI löper noll när pengarna investeras i enlighet med överenskommelsen. PI utsätts dock för en likviditetsrisk när det investerar under normala omständigheter. På liknande sätt löper investeringar i försäkringsprodukter en marknadsrisk ([72]), medan marknadsrisken vid insättningar hos den statliga finansförvaltningen (eller privata låntagare) har begränsad betydelse. Dessa riskrelaterade aspekter påpekas eller kvantifieras aldrig på något välgrundat sätt i skrivelserna.

(189) Kommissionen kan därför varken med utgångspunkt från skrivelserna, de finansiella mellanhänderna eller studien komma fram till att PI missgynnas av överenskommelsen.

7.4.3.3 Jämförelse med försäkringsverksamhet

(190) Inte heller när skyldigheten tas i beaktande kan kommissionen hålla med de italienska myndigheterna om att livförsäkringar av klass I som säljs av Poste Vita SpA är produkter som kan betraktas som jämförbara med checkkonton, eftersom medlens karaktär är olika, av bland andra följande skäl:

([69]) Bankgarantiräntorna har sedan 1997 varit lägre än fem- och tioårsräntor för fleråriga statsobligationer, med undantag för 1997 och 1998.

([70]) Bankgarantier är instrument med sju års löptid och rörlig ränta. Räntan betalas var sjätte månad och är indexerad mot avkastningen på sexmånaders statsskuldsväxlar (BOT).

([71]) Italiens argument att avkastning på portföljer med fast ränta brukar följa avkastningen på portföljer med rörlig ränta över en tioårsperiod och att analysen därför måste gälla en tioårsperiod behandlas och förkastas i avsnittet ”Aktiv förvaltning genom ett handelssystem” nedan.

([72]) I PI:s årsrapport för 2006 heter det att ”marknadsrisker gäller de finansiella tillgångar som PI avser att avyttra. Vid balansdagen kan nästan alla dessa poster hänföras till finansiella instrument som innehas av företagets dotterbolag Poste Vita SpA i separata konton (klass I)”.

— Livförsäkringar är kapitalprodukter, medan checkkonton oftast används för att överföra pengar via telefon, elektroniskt eller genom kontantinsättningar på postkontor. Kunder kan i regel inte heller byta ut kontona mot andra bankprodukter.

— Livförsäkringarna har betydlighet högre lönsamhet än checkkonton.

— Beskattningen av intäkter från livförsäkringar kan variera från beskattningen av räntan på checkkonton.

(191) En jämförelse mellan de räntenivåer som uppnås genom överenskommelsen och de som härrör från förvaltningen av livförsäkringsprodukter har följaktligen ingen relevans för den aktuella analysen.

(192) Även om det egentligen inte behövdes jämförde kommissionen den avkastning som överenskommelsen gett med den genomsnittliga avkastningen från förvaltningen av Posta Più, en försäkringsprodukt knuten till separat förvaltade klass I-konton vid Poste Vita SpA, och som Italien har presenterat som en alternativ investering för PI om inte skyldigheten funnits.

(193) Den avkastning från Posta Più som Italien har angett är uttryckt som ett brutto (före förvaltningskostnader) ([73]) och kan inte anses motsvara det som PI kunde ha fått på marknaden om inte skyldigheten fanns. Kommission anser att den låneränta som anges i överenskommelsen mer liknar en nettoränta som investeraren erbjuds och där samtliga förvaltningskostnader har dragits av ([74]).

(194) I följande analys har kommissionen granskat siffrorna från år till år och har också beaktat genomsnittsvärden för att exempelvis begränsa inverkan av volatila räntor.

(195) Kommissionen har jämfört räntorna i enlighet med överenskommelsen under åren 2005–2007 med nettoavkastningen från Poste Vita SpA:s försäkringsprodukter knutna till de separat förvaltade klass I-kontona (Posta Più och Posta Valore ([75])).

Tabell 8

(%)

	Nettoavkastning från Posta Più ([1])	Nettoavkastning Posta Valore ([1])	Ränta enligt överenskommelsen	Ränta för privat låntagare
31 december 2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31 december 2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31 december 2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Genomsnitt	2,8	2,7	4,3	3,5

([1]) PI:s webbplats.

([73]) I skrivelserna från de finansiella mellanhänderna verkar det också finnas hänvisningar till bruttoavkastning (jämför till exempel skrivelse från […] av den 4 oktober 2006).

([74]) Kommissionen anser att inga betydande transaktionskostnader skulle uppstå med metoden med privata låntagare eller med överenskommelsen.

([75]) Kommissionen har konstaterat att andra produkter från Poste Vita SpA knutna till separat förvaltade konton, till exempel Posta Pensione och Dinamica, i fråga om affärsvolymer inte är jämförbara med Posta Valore och Posta Più. Totalomsättningen för det separat förvaltade Dinamicakontot uppgår till 120 miljoner euro, medan Posta Più-kontot överstiger 6,5 miljarder euro. Jämför även skrivelser från […].

(196) De räntor som fastställs i enlighet med överenskommelsen är markant högre än nettoavkastningen från Posta Più, som Italien ser som en alternativ investering för PI om inte skyldigheten finns.

(197) De räntenivåer som fastställs i enlighet med överenskommelsen är även högre än nettoavkastningen från Posta Valore.

(198) Skillnaden skulle bli ännu större om man tog vederbörlig hänsyn till marknads- och likviditetsriskerna.

(199) Sammanfattningsvis visar inte en jämförelse mellan räntenivåerna i enlighet med överenskommelsen och räntenivåerna vid förvaltningen av livförsäkringsprodukter att överenskommelsen inte skulle ge PI några fördelar. Avkastningen 2005 enligt metoden med privata låntagare och avkastningen från Posta Più och Posta Valore är som helhet likartade ([76]), och ändrar därför inte kommissionens generella bedömning av relevansen i metoden med privata låntagare. Under åren 2005–2007 är avkastningarna från metoden med privata låntagare i genomsnitt jämförbara med avkastningarna för Posta Più och Posta Valore.

7.4.3.4 Alternativa investeringsstrategier

(200) […]-studien visar att skyldigheten ger alternativkostnader förknippade framför allt med att det inte går att investera i en diversifierad portfölj med utgångspunkt från kreditrisker. AA-klassade obligationer som utfärdas av europeiska företag och finansbolag ger minst 60 och högst 150 baspunkter (bp) högre räntor än statsobligationer.

(201) Det bör först och främst påpekas att i ett annat ärende som gällde statliga stöd och PI ([77]) uppgav Italien att skillnader i kurser beroende på vem som är emittent (stat, finansbolag, bank eller företag) är mycket små: med samma risknivå är skillnaden i kostnader för finansieringen mellan de två ytterligheterna – stat och företag – omkring 5–6 bp, medan skillnaden mellan finansbolag och företag är omkring 2–3 bp.

(202) För det andra bekräftar […]-studien själv att portföljinvesteringar som diversifieras med kreditrisk utsätts för högre kreditrisker än statsobligationer eller insättningar. I […]-studien kvantifieras inte denna högre risk.

(203) För det tredje anser kommissionen att även om vissa uppgifter lämnas om marginalen mellan obligationer från stat, finansbolag eller företag (AA-rankade) utsätts även dessa investeringar för andra risker som inte föreligger i det fall med insättningar hos den statliga finansförvaltningen som fastställs i överenskommelsen. PI löper till exempel inga likviditetsrisker för insatta medel eftersom det är den statliga finansförvaltningen som helt och hållet löper denna likviditetsrisk. Detta nämns inte i […]-studien, men det är relevant för att kunna göra en bedömning i ärendet.

(204) Den korta hänvisning som i studien görs till en teoretisk investeringsstrategi visar inte att PI inte har fått några förmåner till följd av överenskommelsen, framför allt i fråga om risk och avkastning.

([76]) Räntorna skulle ligga ännu närmare varandra om marknads- och likviditetsriskerna med livförsäkringsprodukter beaktades på rätt sätt.

([77]) Statlig stödåtgärd nr C 49/2006 – Ersättning för distribution av finansiella produkter kring postsparande.

7.4.3.5 Strategier för aktiv kapitalförvaltning

Jämförelse med den franska operatören *La Poste*

(205) Beträffande jämförelsen med avkastningen som Efiposte, den franska postoperatören La Postes finansiella del, uppnådde 2005 konstaterar kommissionen att

— kommissionen i syfte att bedöma om ett företag gynnats inte jämför situationen i olika medlemsstater,

— det inte tydligt framkommer av La Postes/Efipostes årsredovisning att Efipostes investeringar löper över fem år, vilket har angivits ([78]),

— Efipostes investeringar verkar ha riskprofiler som avviker från PI:s; Efiposte är särskilt utsatt för likviditetsrisk, vilket PI inte är ([79]),

— den italienska jämförelsen endast gäller ett år, vilket är för kort tid för att man i det här fallet ska kunna dra meningsfulla slutsatser, och jämförelsen i studien gäller perioden 2004–2005, vilket avviker från den period som omfattas av överenskommelsen.

(206) Samtliga ovannämnda punkter är i sig tillräckliga för att visa att den italienska jämförelsen inte är relevant.

Aktiv förvaltning genom ett handelssystem

(207) Italien hävdar att aktiv förvaltning genom ett system för handel, såsom investering i statsobligationer, kan generera betydande extra avkastning utöver insättnings- eller obligationsmarknaden.

(208) Kommissionen förnekar inte att vissa former av aktiv förvaltning i teorin kan generera större avkastning än andra former av kapitalförvaltning, men den anser att […] inte tillåter att man drar slutsatser som är relevanta för det aktuella fallet, av följande orsaker:

i) Som en allmän kommentar bekräftar […]-studien att det är svårt att bedöma effekten av att man begränsar omfattningen av aktiv portföljförvaltning.

ii) Som nämns i skäl 85 jämför man i studien en investeringsstrategi som fungerar som baslinje (referensvärdesstrategi), bestående av en blandning av tioåriga statsobligationer (60 %) och

([78]) Italien har inte heller inte förklarat hur den angivna avkastningen på 4,4 % för 2005 beräknades, inte heller har […] i detalj förklarat hur man beräknade den angivna avkastningen på 4,45 % under perioden 2004–2005.

([79]) Efiposte som är dotterbolag i La Poste-koncernen med ansvar för att investera medlen från postcheckkonton (som är checkkonton) 2005, drar nytta av stabila medel av La Poste genom kontraktsenligt oåterkalleliga tidsbundna insättningar (se avsnitt 4–5 ”Likviditetsrisker” i La Banque Postales/Efipostes förvaltningsberättelse från 2005). Risken fördelad mellan La Poste och Efiposte, som hör till en och samma koncern, skiljer sig från situationen som uppstått mellan PI och finansministeriet.

tremånaders ordinarie statsskuldväxlar (40 %) med ett system för aktiv förvaltning genom handel där man tillämpar en långfristig strategi (den ”taktiska portföljen”) ([80]). Måttet för resultatet hänför sig till referensportföljen. Portföljerna består av värdepapper med fast avkastning. De italienska myndigheterna hävdar i det här sammanhanget att investeringsportföljer som bygger på rörliga räntor (liksom räntan i överenskommelsen) under en tioårsperiod kan jämföras med investeringsportföljer som bygger på fast avkastning (liksom det referensvärde som fastställts av […]), eftersom realisationsvinster och -förluster tenderar ta ut varandra. Man hävdar att avkastningen på portföljer med fast ränta under en tioårsperiod i stort sett ligger i linje med avkastningen från portföljer med rörlig ränta. Enligt de italienska myndigheterna måste en jämförelse mellan den ersättning som angavs i överenskommelsen och den ersättning som erbjuds genom strategier för aktiv kapitalförvaltning dessutom ta hänsyn till en betydande tidshorisont – tio år – för att omfatta en fullständig konjunkturcykel. Under perioden från 2005 till halvårsskiftet 2007 steg räntorna, och alternativa investeringsstrategier som bygger på fast ränta, som den som tillämpas av […], gav realisationsförluster och genererade en avkastning som var lägre än den som angavs i överenskommelsen. Kommissionen kan dock inte godkänna de italienska myndigheternas metoder eller slutsatser av följande skäl:

— När man utvärderar möjligheterna till statligt stöd måste en analys av eventuella fördelar av överenskommelsen göras i efterhand, utifrån den information som parterna hade tillgång till vid tidpunkten när överenskommelsen ingicks, vilket skedde i februari 2006. När en överenskommelse för tidsperioden 2005–2009 ingicks skulle ingen privat investerare ha analyserat ränteutvecklingen under perioden 1997–2007. Från ekonomisk synpunkt erbjuder […]-studien en analys i efterhand baserad på finansiella indikatorer som omfattar perioden 1997–2007. Men analyser gjorda på förhand och i efterhand är inte jämförbara ([81]). För det första kan kortfristiga realisationsvinster eller -förluster inte förutses med säkerhet. Det är dessutom ett faktum att det är svårt för vilken investerare som helst att systematiskt överträffa marknaden, varför det vore svårt att i efterhand hävda att PI skulle kunna få avkastningar som är bättre än genomsnittet, även på kort sikt. Därför är kommissionens ståndpunkt den att realisationsvinster eller -förluster inte bör beaktas här. Fokus bör i stället riktas mot den avkastning som PI kan förväntas uppnå i efterhand (dvs. räntekomponenten i form av total avkastning) ([82]).

— Även om den årliga genomsnittliga avkastningen över en tioårsperiod kan användas för att på ett meningsfullt sätt jämföra olika investeringar (som de italienska myndigheterna påstår), skulle man trots det vara tvungen att inrikta jämförelsen på det förväntade resultatet av de alternativa investeringsportföljerna under den period då överenskommelsen ingicks (se även punkt iii).

— Om man dessutom skulle beakta realisationsvinsterna (och realisationsförlusterna) i efterhand, som Italien föreslår, skulle man även vara tvungen att beakta de riskfaktorer som är förknippade med dessa realisationsvinster och realisationsförluster. När man jämför utvecklingen för olika portföljer kan avkastning inte separeras från risk. Som nedan visas (punkt iii), är det mycket osannolikt att risk-avkastningsresultatet för de aktivt förvaltade portföljerna skulle överensstämma med den i överenskommelsen.

([80]) I […]-studien anges att denna strategi ”jämför den rådande avkastningsnivån och avkastningskurvans lutning i förhållande till tidigare händelser och visar att handel baserad på förväntad avkastningsnivå och kurvans lutning innebär återgång. Till exempel sägs det i handelsstrategin i själva verket att om avkastningen är hög förväntas den falla och anbringa investeringsportföljen en längre löptid än referensvärdet”.

([81]) De facto rör sig ex ante- och ex post-avkastningar ofta i motsatt riktning. Detta kan tydligt ses i samband med nollkupongobligationer. När de erforderliga avkastningarna ökar (t.ex. på grund av en ökning i investerarens riskaversion) sjunker kursen på nollkupongobligationer, vilket resulterar i en omedelbar kapitalförlust. Den lägre kursen tenderar då att stiga mot det nominella värdet till en högre förväntad avkastningsnivå. Och vice versa.

([82]) Man bör också komma ihåg att mekanismen i överenskommelsen inte genererar kapitalvinster eller förluster, eftersom den är indexerad till rörliga ränteparametrar.

— Referensportföljer och taktiska strategiportföljer innefattar inte likviditetsrisksaspekten. I det aktuella fallet bärs likviditetsrisken enbart av låntagaren, inte av PI. I det hypotetiska fallet att alla som sätter in pengar skulle ta ut sina insättningar samtidigt, borde med andra ord de medel som behövs för att möta efterfrågan tillhandahållits av låntagaren, det vill säga den statliga finansförvaltningen, och PI skulle inte behöva återfinansiera sig själv till hög ränta eller med betydande realisationsförluster.

— Enligt Italien kunde parterna (PI och ekonomi- och finansministeriet) inte vara medvetna om räntekurvans framtida utveckling ([83]). Därför anser Italien att de val som gjordes i överenskommelsen var rationella. Kommissionen instämmer i att då man förhandlade om överenskommelsen var parternas val av variabla parametrar rationellt på grundval av den information som fanns tillgänglig. Genom att välja variabla parametrar garderade sig parterna mot risken för realisationsförluster. Valet av parametrar i överenskommelsen beror inte på rättsliga krav. Därtill har Italien medgivit att överenskommelsen tillåter båda parter att säga upp avtalet om marknadsförhållandena inte längre kan garantera en överensstämmelse med mekanismerna för beräkning av avkastningen på insättningen. Dessa klausuler syftar till att skydda båda parter från risken att vissa marknadsförhållanden eller förändringar i checkkontonas egenskaper kan uppkomma under treårsperioden och eventuellt påverka förutsättningarna för ersättningsmekanismen. Om valet av parametrarna för rörlig ränta hade visat sig vara olämpligt hade överenskommelsen kunnat ändras. Detta gjorde man inte. Kommissionen anser därför att det från en metodologisk synpunkt inte är korrekt att tillämpa portföljer baserade på säkerheter med fast ränta i […]-studien.

Kommissionens ståndpunkt är att vart och ett av ovanstående argument i sig är tillräckligt för att påvisa att resultatet av […]-studien i fråga om aktiv förvaltning inte kan anses stödja påståendet att ersättningen som PI erhåller enligt överenskommelsen ligger i linje med marknaden.

iii) Som ett tillägg till punkt ii ovan: om kommissionen skulle godkänna den strategi som […] tillämpar – vilket den inte gör – skulle resultatet av modellen under de senaste tio åren ha varit följande:

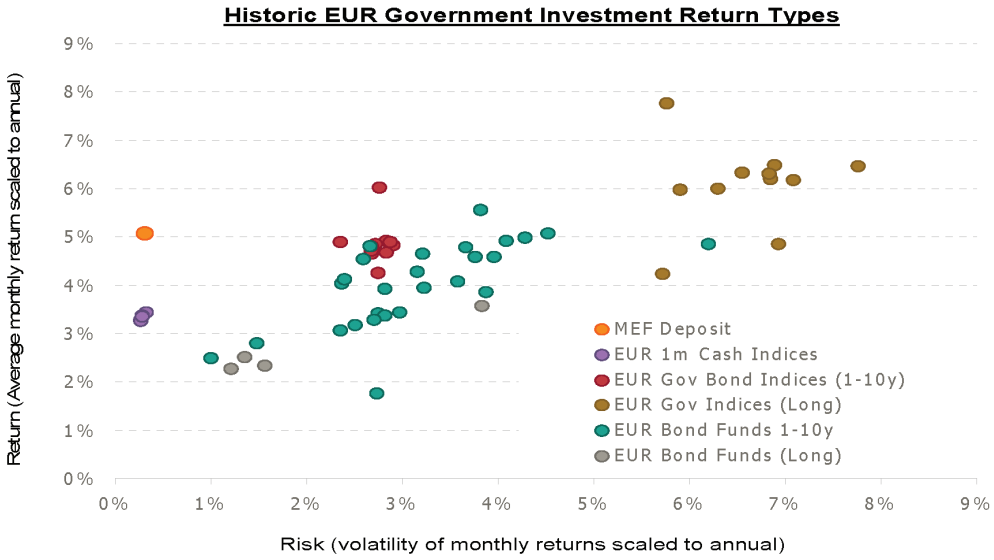
Tabell 9

(1997–2007)	Kontant avkastning	Överenskommelse	Referensvärde, total avkastning	Taktisk strategi, total avkastning
Genomsnittlig avkastning	3,30 %	5,15 % ([1])	5,02 %	6,78 %
Volatilitet	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpekvot		146,74	0,93	1,66

([1]) De italienska myndigheterna anser att om de årliga avkastningarna beräknade från januari till januari, snarare än augusti till augusti, och med antagandet att avkastningarna inte återinvesteras, är den genomsnittliga avkastningen som den statliga finansförvaltningen betalar i enlighet med parametrarna i överenskommelsen snarare 4,94 % än 5,15 % vilket anges i […]-studien.

([83]) Vid den aktuella tidpunkten visste parterna dock att räntorna på CCT sedan 1997 hade varit lägre än räntorna på fem- och tioåriga statsobligationer, med undantag av 1997 och 1998. Dessutom kände man vid tidpunkten då överenskommelsen ingicks i februari 2006 redan till räntorna för 2005.

Bild 3



Av tabell 8 framgår att den taktiska strategimodellen garanterar en betydligt högre avkastning (176 bp högre) än referensvärdet, med endast en liten ökning av risken. Enligt Italien bekräftar detta att aktiv förvaltning kan vara effektivare än referensportföljen.

Men referensportföljen innebär inte några insättningar hos den statliga finansförvaltningen enligt överenskommelsen. Riskavkastningsprofilen är helt annorlunda. Sharpekvoterna ([84]) i referensportföljen och i den taktiska strategiportföljen är betydligt lägre än kvoterna i överenskommelsen. Detta är inte överraskande, eftersom de större avkastningarna från referensportföljen och den taktiska strategiportföljen, jämfört med avkastningen enligt överenskommelsen, erhålls på bekostnad av en stark ökning av avkastningarnas volatilitet. Dessutom innefattar referensportföljen och den taktiska strategiportföljen inte likviditetsrisksaspekten, vilket de borde göra.

iv) När man granskar den period som är relevant för överenskommelsen är de årliga avkastningarna enligt överenskommelsen – och enligt den privata låntagarmetoden – högre än dem som härstammar från den aktiva kapitalförvaltning som […] dragit upp riktlinjerna för.

Tabell 10

(%)

	Handelsstrategi totalavkastning ([1])	Handelsstrategi ränteinkomst ([2])	Räntesats i Överenskommelsen	Ränta för privat låntagare
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
Genomsnitt	2,71	3,31	4,28	3,55

([1]) Avkastningen är redan korrigerad genom en transaktionskostnad på 12 bp som krävs vid aktiv förvaltning.
([2]) Avkastningen innefattar endast räntekomponenten utan realisationsvinsterna eller -förlusterna, och är redan korrigerad genom en transaktionskostnad på 12 bp, vilket har fastställts av […] som den nivå på transaktionskostnad som krävs vid aktiv förvaltning.

([84]) Sharpekvoten är ett mått på överskottsavkastningen (eller riskpremien) per riskenhet i en investeringstillgång eller en handelsstrategi. Den används för att beskriva hur bra avkastningen på en tillgång ersätter investeraren för risken. När man jämför två tillgångar, både med samma förväntade avkastning, med referensvärdet, så ger tillgången med högre Sharpekvot större avkastning för samma risk. Investerare uppmanas ofta att välja investeringar med hög Sharpekvot.

v) År 2007, det första året PI tillämpade aktiv kapitalförvaltning, hade portföljen en genomsnittlig livslängd på […] år och dess implicita avkastning var 5,13 %, bestående av 4,13 % avkastning på portföljen och 1 % implicit realisationsvinst. Kommissionen påpekar dock att realisationsvinster (eller realisationsförluster) inte kan betraktas i en analys i efterhand. Därmed kan inga meningsfulla jämförelser göras mellan den totala avkastningen på referensportföljen och den taktiska portföljen och den totala avkastningen enligt överenskommelsen. Uppenbart är 4,13 %s avkastning på aktiv förvaltning 2007 (fast, utan realisationsvinster, och uppenbarligen utan transaktionskostnader) lägre än räntan på 4,70 som erhålls enligt överenskommelsen och räntan på 4,23 % beräknad enligt den privata låntagarmetoden. År 2005, och i genomsnitt under perioden 2005–2007, är räntorna som uppnåddes genom den privata låntagarmetoden bättre än räntorna enligt handelsstrategin.

vi) Kommissionen noterar att man i […]-studien även analyserar eventuella investeringsstrategier för 2008. Dessa scenarier är inte relevanta för det aktuella beslutet eftersom de hänför sig till företeelser som man uppenbarligen inte kände till när man förhandlade om och ingick överenskommelsen.

vii) Italien hävdar att överenskommelsen är utsatt för en större risk för sjunkande kurser ([85]) än referensvärdet och den taktiska strategin. Trots att det stämmer att man under en tioårsperiod på förhand kan förutse den genomsnittliga avkastningen på en obligation med fast ränta med en löptid på tio år, är Italiens slutsats på ett avgörande sätt beroende av att investeringsperioden motsvarar tillgångsportföljens löptid. Därtill är referensvärdet och den taktiska strategiportföljen korgar med säkerheter med fast avkastning och varierande löptid. Detta innebär att de också är utsatta för en betydande risk för sjunkande kurser.

(209) Slutligen är de avkastningar som teoretiskt uppnås genom aktiv kapitalförvaltning från PI:s sida, enligt […]-studien inte jämförbara med avkastningarna som uppnås enligt överenskommelsen (eller den privata låntagarmetoden), eftersom de underliggande finansiella instrumenten har olika egenskaper. Särskilt de olika investeringstypernas riskprofiler skiljer sig avsevärt. Därtill är studien, som är baserad på uppgifter lämnade i efterhand (uppgifter man inte kände till när man förhandlade om överenskommelsen), inte lämplig när man utreder ett möjligt statligt stöd. Kommissionen anser därför att modellen med aktiv förvaltning som redovisas i […]-studien inte påvisar att skyldigheten missgynnar PI. Tvärtom förefaller det som om den föreslagna aktiva kapitalförvaltningen skulle ha lett till avkastningar som var lägre än avkastningen enligt överenskommelsen och den privata låntagarmetoden under åren 2005–2007, den period när överenskommelsen gällde.

Jämförelse med angivna motsvarigheter på marknaden

En jämförelse mellan PI:s räntemarginal och räntemarginalen hos jämförbara banker i den privata sektorn

(210) I […]-studien hävdas det att PI:s räntemarginal var lägre under 2005 och 2006 än den genomsnittliga räntemarginalen inom det italienska privatbankssystemet.

(211) Kommissionen vill understryka det som sades i beslutet som inledde förfarandet: Analysen av de faktorer som utgör spridningen mellan utlånings- och inlåningsräntorna spelar en stor roll när man bedömer om PI/Banco Posta har gynnats. Kommissionen noterar att räntespridningen på marknaden under vissa omständigheter kan innehålla inslag av statligt stöd, särskilt när utlånings- och inlåningsräntorna var för sig står utanför marknaden. Detta är inte fallet här. Kommissionen anser att den inlåningsränta som erbjuds på slutkundernas checkkonton inte består av statligt stöd till fördel för PI/Banco Posta. I synnerhet innefattar fastställandet av räntan inte någon överföring av statliga medel till PI/Banco Posta. Dessutom förefaller de räntor som erbjuds under den aktuella tidsperioden falla inom marknadsramen, i jämförelse med de räntor som erbjuds av bankerna för liknande produkter. Slutligen är alla de som drar nytta av inlåningsräntan privatpersoner. I det skedet när kommissionen undersökte spridningen mellan inlånings- och utlåningsräntan drog man slutsatsen att fördelar i det aktuella fallet endast kunde uppkomma på grund av utlåningsräntan. Den utlåningsränta som statskassan betalar skulle ge ekonomisk fördel om den var högre än den ränta som under marknadsförhållanden skulle ha betalats av en privat låntagare till PI/Banco Posta för de insatta medlen i enlighet med deras egenskaper och belopp.

(212) På grundval av det inledande beslutet är därför jämförelsen av räntemarginalerna mellan PI och andra banker i privata sektorn irrelevant, och den enda faktor som analyseras i det här beslutet är den ränta som den statliga finansförvaltningen betalar till PI för de insatta medlen.

([85]) Risken för sjunkande kurser hänför sig till det faktum att det ständiga bytet av kortfristiga investeringar inbegriper en högre kursrisk än långfristiga investeringar för vilka investeringshorisonten motsvarar den återstående löptiden och för vilken den genomsnittliga totala avkastningen är lika med vinsten.

(213) Därtill finns det ingen italiensk bank som är direkt jämförbar med PI i fråga om balansstruktur. PI:s skuldförbindelser utgörs huvudsakligen av checkkonton. Detta är inte fallet i fråga om ”normala” banker som i första hand är beroende av obligationer, checkkonton, sparkonton osv.

(214) Kommissionen vill även påpeka att PI inte har befogenhet att låna ut pengar till sina kunder. De personliga lån och inteckningar PI erbjuder sker på andra bankers vägnar.

(215) Slutligen har PI:s och de privata bankernas räntemarginaler olika sammansättning och kan inte jämföras på ett meningsfullt sätt.

Jämförelse av PI:s snedfördelade löptider och löptiderna hos PI:s motsvarigheter i den privata sektorn

(216) I […]-studien antyds att PI:s checkkonton utgör en långfristig skuldförbindelse, med hänsyn till den stora variationen av kunder och deras stabila beteende. I studien antyds också att det är allmän praxis inom banksystemet att finansiera långfristiga tillgångar genom att till stor del använda insättningar. I det här avseendet jämför studien PI:s tillgångs- och skuldstrategi med strategierna i de privata bankerna, som investerar sina medel i lån till den offentliga sektorn (Depfa, Dexia, CCF osv.)

(217) Enligt […] följer de bankerna samma strategi som PI, eftersom de investerar i mycket långfristiga offentliga tillgångar (över 15 år) och erhåller medel från en blandning av kortfristiga och långfristiga källor. Framför allt får de in ca 50 % av sina fordringar på medel- och långfristig grund, medan de finansierar resten kortfristigt genom återköpstransaktioner med Europeiska centralbanken och insättningar från finansiella mellanhänder och investerar sin finansiering i lån till offentliga myndigheter, vanligtvis med en löptid på mellan 10 och 50 år. Med utgångspunkt i det som sägs ovan, drar […] slutsatsen att PI:s modell för förvaltning av tillgångar och skulder (ALM) är i linje med motsvarigheterna på marknaden, och rentav mera försiktig.

(218) Kommissionen anser att inga slutsatser kan dras från jämförelsen mellan PI:s förvaltning av tillgångar och skulder och jämförbara operatörers, av följande orsaker:

(219) För det första är PI:s skuldstruktur inte jämförbar med marknadsmotsvarigheternas: nästan 90 % av PI:s skuldförbindelser består av checkkonton, medan knappt 50 % av skulderna hos de privata banker som investerar i offentliga sektorns tillgångar består av återköpstransaktioner och kortfristiga insättningar. Resten kommer från medel- och långfristig finansiering.

(220) För det andra haltar jämförelsen med andra banker dessutom eftersom PI inte utsätter sig för de risker som finns och för vilka de förväntar sig ersättning enligt marknadsvillkor.

(221) För det tredje säger […] helt riktigt att La Banque Postale inte kan jämföras med PI sedan 2006, eftersom La Banque Postale då började låna ut till den privata sektorn ([86]). Av samma skäl kan inga slutsatser dras av en jämförelse mellan PI och privata banker som verkar inom offentliga sektorn, eftersom de också erbjuder finansiering utanför den offentliga sektorn (till exempel riktar sig nästan 50 % av Dexias lån till kunder utanför den offentliga sektorn).

(222) För det fjärde, som redan tidigare angetts i samband med jämförelsen med Efiposte/La Poste, jämför kommissionen inte situationen i de olika medlemsstaterna i syfte att bedöma om ett företag gynnats.

(223) För att avsluta jämförelsen med angivna motsvarigheter på marknaden noterar kommissionen att CDP SpA:s kontanter är insatta på ett räntebärande checkkonto hos den statliga finansförvaltningen, nr 29814, under namnet ”Cassa DP SpA – gestione separata”. Enligt artikel 6.2 i ministerdekretet utfärdat av ekonomi- och finansministern den 5 december 2003, betalas räntan på medlen på kontot halvårsvis till en rörlig sexmånaders ränta som motsvarar det enkla aritmetiska medelvärdet av sexmånaders bruttoränta för ordinarie statsskuldväxlar och värdet på månadsindexet Rendistato. Från den 1 januari 2006, till följd av sammanslagningen av Infrastrutture SpA med CDP SpA (artikel 1.79 och följande i lag nr. 266 av den 23 december 2005), fick det räntebärande checkkontot nr 20347 med namnet ISPA det nya namnet ”Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV”. Den statliga finansförvaltningen betalar ränta halvårsvis på insättningar på detta konto till en ränta som motsvarar den genomsnittliga

([86]) På s. 15 i […]-studien står det att man inte kan använda 2006 som jämförelseår eftersom La Banque Postale (den nya enheten efter omvandlingen av Efiposte till affärsbank) inledde låneverksamheten för den privata sektorn.

avkastningen på sexmånaders ordinarie statsskuldväxlar utfärdade under de senaste sex månaderna. För att utnyttja den kassa- och utbetalningsservice som Banca d'Italia erbjuder fortsätter CDP SpA att använda det icke räntebärande checkkontot nr. 29815, med namnet "CDP SpA – pagamenti". Med den ökande användningen av interbankbetalningssystem har flykten till den statliga finansförvaltningens kanal för in- och utbetalningar avsevärt minskat ([87]). Kommissionen är medveten om svårigheterna att dra användbara slutsatser av jämförelserna mellan PI och aktörer som anses vara jämförbara, vilka skiljer sig från PI på olika sätt. Av det som sagts framgår att finansiella mellanhänder som investerar i den offentliga sektorn, såsom CDP, trots allt inte nödvändigtvis ersätts i enlighet med långfristiga parametrar ([88]).

(224) Detta bekräftar kommissionens ståndpunkt att inga slutsatser kan dras av jämförelsen mellan PI och påstådda motsvarigheter på marknaden som skulle påverka detta beslut.

(225) Kommissionen drar slutsatsen att de jämförelser som anges ovan, mellan PI:s räntemarginaler och de bankers räntemarginaler som verkar inom den privata sektorn, och mellan tillgångarnas fördelning hos PI och hos aktörer specialiserade på finansiering inom den offentliga sektorn, är irrelevanta och inte visar att överenskommelsen inte ger PI fördelar.

7.4.3.6 Slutsatser

(226) Sammanfattningsvis kan räntan enligt överenskommelsen jämföras med räntan för alternativa investeringar i ett riskavkastningsperspektiv. För ungefär samma risknivå ger överenskommelsen högre avkastning än alternativa investeringar, och för samma avkastningsnivå en lägre risk.

(227) Italien anser självt att insättningarna hos den statliga finansförvaltningen har en avkastningsriskkvot som är högre än vad en portfölj med fast ränta skulle ha. Kommissionen anser att en riskavkastningsstrategi är lämpligare än en analys baserad enbart på avkastning.

(228) Kommissionen drar slutsatsen att i avsaknad av skyldigheten under den relevanta perioden kunde de eventuella alternativa investeringarna inte ha gett PI möjlighet att få sådana avkastningar som i ett riskavkastningsperspektiv var motsvarande eller bättre än de som överenskommelsen erbjöd.

(229) Därmed bekräftas den privata låntagarmetodens lämplighet.

7.4.4 *Ytterligare anmärkningar*

7.4.4.1 Utmärkande för PI:s roll

(230) I sitt inledande beslut antaget i september 2006 påpekade kommissionen att det med hänsyn till PI:s speciella position var möjligt att ingen jämförelsestandard skulle finnas tillgänglig på marknaden. Under sådana omständigheter skulle kommissionen vara tvungen att fastställa PI:s kostnad för förvaltningen av kontot och lägga på en rimlig marginal. En sådan strategi skulle dessutom vara motiverad om kommissionen beaktade att PI enbart agerade som förmedlare för att samla in medel åt staten via sina vitt spridda postkontor.

(231) Som redovisats i avsnitt 7.4.2 är kommissionen övertygad om att en jämförelsestandard de facto kan identifieras på marknaden genom att man använder den privata låntagarstrategin.

(232) Kommissionen anser att PI:s roll inte alls är begränsad till att agera förmedlare som samlar in pengar åt staten. PI har fört en aktiv politik för att utveckla sin bankverksamhet, framför allt genom att göra sina checkkonton attraktivare. I ett annat beslut som gäller PI, antaget i november 2006 ([89]), i ett fall där postoperatören distribuerade postsparböcker för CDP:s räkning och överförde de insamlade medlen till CDP, ansåg kommissionen att verksamheten inte motsvarade förmedling. Ersättningen som betalades till PI baserades på de årliga insättningarna på sparböckerna. Slutligen anser inte heller ABI att PI:s ersättning ska baseras på dess kostnader.

([87]) CDP SpA:s årsredovisning för 2006. I CDP SpA:s årsredovisning för 2005 fastställs: "CDP SpA:s penningmedel är deponerade på ett räntebärande checkkonto hos den statliga finansförvaltningen, nr 29814, under namnet 'Cassa DP SpA – Gestione Separata'. Enligt artikel 6.2 i ministerdekretet utfärdat av finansministern av den 5 december 2003, betalas räntan på medlen på kontot halvårsvis till en rörlig sexmånaders ränta motsvarande det enkla aritmetiska medelvärdet mellan sexmånaders bruttoräntan för ordinarie statsskuldväxlar och värdet på månadsindexet Rendistato."

([88]) Enligt CDP:s årsbokslut för 2005 var dessutom den genomsnittliga finansieringskostnaden 2,3 % och spridningen mellan räntorna på tillgångar och skulder var 1,5 procentenheter.

([89]) Kommissionens beslut 2007/C 31/05 av den 26 november 2006, ersättning betalad för distribution av finansiella produkter inom postsparandet (se EUT C 31, 13.2.2007, s. 11).

7.4.4.2 Jämförelse med den statliga finansförvaltningens kostnader för medel- och långfristig finansiering

(233) Italien hävdar att kostnaderna för den statliga finansförvaltningens medel- och långfristiga finansiering ofta är högre än den ränta som anges i överenskommelsen (skälen 77 och följande).

(234) Kommissionen påpekar följande:

— En jämförelse med medel- och långfristig finansiering är inte tillräcklig i sig. Italien har inte på ett övertygande sätt påvisat att checkkontona finansierar enbart den statliga finansförvaltningens behov på medellång och lång sikt. Kommissionen anser att insättningarna används för att täcka den statliga finansförvaltningens allmänna behov.

— Ca 60 % av ekonomi- och finansministeriets emissioner är kortfristiga instrument (BOT och CTZ) med en löptid på högst två år. Den genomsnittliga löptiden för de finansiella instrument som emitterades av Italien under perioden 2001–2005 (CCT, CTZ, BTP, BOT) var ca fyra år.

— Den genomsnittliga avkatsningen på dessa emissioner var 2,47 % 2005, 3,32 % 2006 och 4,14 % 2007 ([90]), långt under räntorna i överenskommelsen.

— I tabell 3 beräknas ”genomsnittsbeloppet” i kolumnen över en period som sträcker sig från år 2001 till året i fråga. Till exempel är 4,7 % år 2003 genomsnittet för 2001, 2002 och 2003. Dessutom är den genomsnittsränta som Italien räknat ut baserad på medel som samlats in genom emission av 5–10–15–30-åriga obligationer, medan räntan enligt överenskommelsen innefattar en kortfristig komponent. Kommissionen anser inte heller att det finns någon logisk orsak för Italien att utesluta treåriga obligationer från uträkningen, eftersom de också kan betraktas som medelfristiga instrument. Kommissionen anser att uppgifterna inte motiverar användningen av denna metodologiska analys.

(235) Återigen är samtliga ovannämnda punkter i sig tillräckliga för att visa att den italienska jämförelsen inte är relevant.

([90]) *Le emissioni del Tesoro* serierna, 2005, 2006 och 2007, finns på http://www.tesoro.it/publicdebt och http://www.dt.tesoro.it

7.4.4.3 Övriga argument

(236) För att bevisa att avkastningen som PI erhållit på de insättningar som de är tvungna att göra hos statskassan kan uppnås på finansmarknaden utan en jämförbar riskprofil, har Italien uttalat sig om en hypotetisk ettårig swap mot räntan i överenskommelsen. På grundval av nuvarande marknadsläge anser Italien att värdet av en sådan transaktion skulle motsvara sexmånaders Euribor plus 1 % vid slutet av 2005, 0,40 % vid slutet av 2006 och 0,30 % i oktober 2007. Innan en mycket mer detaljerad utredning av alternativkostnaden för skyldigheten presenteras, antyder […] att den kortfristiga ränta som PI skulle betala på marknaden i utbyte mot avkastningen från statskassan (en swap med konstant löptid) är sexmånaders Euribor plus 0,43 %. Kommissionen anser att detta argument, vilket inte har vidareutvecklats, varken är lämpligt eller relevant för den aktuella analysen.

7.4.4.4 Svar på de återstående anmärkningarna från ABI

(237) ABI anger att räntan på de två räntebärande konton hos statskassan som CDP öppnat förfaller halvårsvis med en rörlig ränta som motsvarar det enkla aritmetiska medelvärdet mellan sexmånaders bruttoräntan för ordinarie statsskuldväxlar (BOT) och värdet på månadsindexet Rendistato.

(238) Kommissionen påpekar följande:

— CDP:s resurser har andra egenskaper än PI:s kunders checkkonton. CDP:s resurser består huvudsakligen av postsparböcker ([91]), medan PI:s resurser hänför sig till checkkonton.

— Liksom ersättningen som PI erhåller på medlen deponerade hos den statliga finansförvaltningen innefattar ersättningen till CDP både en kortfristig komponent, som står för 50 %, och en medelfristig och långfristig komponent som står för återstående 50 %. Skillnaden mellan dessa två ersättningsmekanismer ligger huvudsakligen i vikten av varje enskild komponent. ABI har dock inte lämnat uppgifter angående volatiliteten hos CDP:s resurser, vilket kunde ha hjälpt till att bestämma egenskaper, genomsnittlig löptid och viktning för CDP:s insättningar.

([91]) År 2005 gav postsparandet 122 miljarder euro med en balansomslutning på 150 miljarder euro och 2006 gav postsparandet 145 miljarder euro med en balansomslutning på 181 miljarder euro (*källa*: CDP:s årsredovisning för 2005 och 2006).

(239) Därför kan ingen avgörande jämförelse göras mellan CDP:s konton hos den statliga finansförvaltningen och PI:s konto.

7.5 **Det statliga stödets laglighet och förenlighet**

(240) Italien anmälde inte detta nya stödsystem på förhand och det har följaktligen verkställts på ett olagligt sätt, vilket strider mot artikel 88.3 i EG-fördraget.

(241) Det återstår nu att avgöra om stödet är förenligt med den inre marknaden enligt något av undantagen i punkterna 2 och 3 i artikel 87 i EG-fördraget.

(242) Stödet är inte förenligt enligt artikel 87.2. Det är inte stöd av social karaktär som ges till enskilda konsumenter, inte heller stöd för att avhjälpa skador orsakade av naturkatastrofer eller andra exceptionella händelser, och inte heller stöd som ges till näringslivet i vissa av de områden i Förbundsrepubliken Tyskland som påverkats genom Tysklands delning.

(243) Med hänvisning till undantagen i punkterna b och d i artikel 87.3 är stödet i fråga inte avsett att främja genomförandet av ett viktigt projekt av gemensamt europeiskt intresse, eller för att avhjälpa en allvarlig störning i den italienska ekonomin, inte heller är det avsett att främja kultur eller bevara kulturarvet.

(244) Enligt artikel 87.3. c kan stöd anses förenligt om det är avsett att underlätta utvecklingen av vissa näringsverksamheter eller vissa regioner, när det inte påverkar handeln i negativ riktning i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset, men åtgärderna i fråga hänför sig inte till investeringar eller skapande av sysselsättning och utgör ovillkorat driftstöd. Enligt kommissionens fastställda praxis kan sådant stöd inte anses underlätta utvecklingen av vissa näringsverksamheter eller vissa regioner.

(245) Stödet gäller på samma sätt över hela landet och kan därför inte anses förenligt med villkoret för regional utveckling enligt artikel 87.3. a eller 87.3 c.

(246) Kommissionen anser att det är fråga om driftstöd som inte kan anses vara avsett att underlätta utveckling av vissa näringsverksamheter enligt innebörden i artikel 87.3. c, i synnerhet eftersom bestämmelsen förutsätter att stödet ”inte påverkar handeln i negativ riktning i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset”, ett villkor som kommissionen inte anser vara uppfyllt i det aktuella fallet. Stödet är inte riktat mot något allmänt mål av gemensamt intresse. Till sist påverkar det faktum att utvärderingen enbart gäller PI inte slutsatserna, eftersom effekterna på handeln mellan medlemsstaterna och effekterna av driftstöd av det här slaget i form av snedvridning av konkurrensen är särskilt känsliga inom finans- och postsektorn där PI verkar.

(247) Italien har aldrig åberopat något av dessa undantag.

(248) Slutligen är stödsystemen inte förenliga med den inre marknaden och måste avslutas.

(249) Alla överenskommelser som hänför sig till ersättningen som den statliga finansförvaltningen ska betala till PI för de insättningar som inte berörs av 2007 års skattelag måste baseras på en detaljerad analys av medlens egenskaper och de risker som parterna står för. Kommissionen påpekar att resultatet av […]-studien och av de statistiska uppgifter som hänför sig till perioden före 2007 inte kan användas utan vidare, eftersom medlens egenskaper kan ha ändrats. […]-studien och de statistiska uppgifterna byggde huvudsakligen på insättningar från privata kunder och alla medel som överfördes till den statliga finansförvaltningen från 2007 och senare kom i huvudsak inte från samma kunder.

7.6 **Återbetalningskrav**

(250) I artikel 14 i rådets förordning (EG) nr 659/1999 ([92]) fastställs att vid negativa beslut i fall av olagligt stöd ska kommissionen besluta att den berörda medlemsstaten ska vidta alla nödvändiga åtgärder för att återkräva stödet från mottagaren. Men kommissionen ska inte återkräva stödet om detta skulle stå i strid med en allmän princip i gemenskapsrätten.

(251) Kommissionen anser att det i det aktuella fallet inte finns någon allmän gemenskapsrättslig princip som hindrar återbetalningskrav.

([92]) EGT L 83, 27.3.1999, s. 1.

(252) För att kunna bestämma vad som ska återkrävas måste man bedöma hur man kan återställa status quo före åtgärden, utvärdera om det finns en alternativ investeringsstrategi som skulle ha gett PI samma fördelar i avsaknad av olagligt stöd och i enlighet med sådana inhemska bestämmelser som är förenliga med gemenskapslagstiftningen. Kommissionen anser att de motstridiga alternativa investeringar som Italien föreslagit inte kan leda till någon ”normal” situation. Återbetalningskravet kan inte fastställas mot bakgrund av olika transaktioner som företagen hade kunnat genomföra om de inte hade valt den typ av verksamhet som var kopplad till stödet. Detta skulle innebära att man rekonstruerar de senaste händelserna på grundval av hypotetiska element. Den enda referenspunkt som kommissionen kan använda är metoden som härleds ur principen om den privata låntagaren som agerar i en marknadsekonomi.

(253) Beloppet som ska återkrävas för att återställa det nuvarande läget utgörs därför av skillnaden mellan i) det årliga belopp som betalats till PI enligt överenskommelsen och ii) det belopp som tillämpningen av den privata låntagarstrategin resulterar i (se tabellerna 6 och 6a).

8. **2007 ÅRS SKATTELAG**

(254) Uppenbarligen nämndes inte 2007 års skattelag i beslutet om att inleda förfarandet. Den kan dock utan svårigheter utvärderas enligt bestämmelserna om statligt stöd.

(255) Enligt 2007 års skattelag ska de medel som PI får in från privata kunder i sin postbanksverksamhet investeras i statsobligationer från euroområdet. Den ränta som betalas på sådana obligationer innehåller inte några inslag av statligt stöd eftersom den inte ger några selektiva fördelar.

9. **SLUTSATSER**

(256) Kommissionen anser att Italien olagligt verkställt stödsystemet som innebär att den statliga finansförvaltningen betalat räntan för medel som PI deponerat enligt 2006 års skattelag och överenskommelsen, vilket strider mot artikel 88.3 i EG-fördraget.

(257) Systemet måste avslutas. Det olagliga och oförenliga statliga stödet måste återkrävas.

(258) 2007 års skattelag omfattar inte statligt stöd.

HÄRIGENOM BESLUTAS FÖLJANDE.

Artikel 1

Systemet med statligt stöd för ersättning av PI:s checkkonton hos den statliga finansförvaltningen enligt lag nr 266 av den 23 december 2005 och överenskommelsen av den 23 februari 2006 mellan ekonomi- och finansministeriet och Poste Italiane, vilket Italien olagligt har verkställt i strid med artikel 88.3 i EG-fördraget, är oförenligt med den inre marknaden.

Artikel 2

Italien ska avsluta det system som avses i artikel 1 med verkan från det datum detta beslut antas.

Artikel 3

1. Italien ska från stödmottagaren återkräva det oförenliga stöd som beviljats enligt det system som avses i artikel 1.

2. Det belopp som ska återkrävas ska motsvara skillnaden mellan den årliga räntan på Poste Italianes checkkonton hos den statliga finansförvaltningen enligt överenskommelsen som anges i artikel 1 och det belopp som erhålls vid tillämpning av principen för den förnuftiga låntagaren som agerar i en marknadsekonomi enligt tabell 6a i detta beslut.

3. På de belopp som ska återkrävas ska ränta tas ut från det datum de stod till stödmottagarens förfogande fram till den dag de återkrävs.

4. Räntesatsen ska beräknas som ränta på ränta enligt kapitel V i förordning (EG) nr 794/2004 och förordning (EG) nr 271/2008 om ändring av förordning (EG) nr 794/2004.

5. Italien ska dra tillbaka alla utestående betalningar av stöd enligt det system som avses i artikel 1 med verkan från det datum detta beslut antas.

Artikel 4

1. Återbetalningen av det stöd som avses i artikel 1 ska vara omedelbart och effektivt.

2. Italien ska säkerställa att detta beslut verkställs inom fyra månader från dagen för dess tillkännagivande.

Artikel 5

1. Inom två månader från tillkännagivandet av detta beslut ska Italien lämna följande information till kommissionen:

a) Det totala belopp (kapital och ränta) som ska återkrävas av stödmottagaren.

b) En detaljerad beskrivning av de åtgärder som redan vidtagits eller planerats för att följa detta beslut.

c) Dokument som bevisar att stödmottagaren har ålagts att återbetala stödet.

2. Italien ska hålla kommissionen underrättad om genomförandet av de nationella åtgärder som vidtagits för att genomföra detta beslut till dess att det stöd som avses i artikel 1 helt har återbetalats. Italien ska på särskild begäran från kommissionen omedelbart lämna information om de åtgärder som redan vidtagits och planerats för att efterleva detta beslut. Italien ska även lämna detaljerad information om de stöd- och räntebelopp som redan återkrävts av stödmottagaren.

Artikel 6

Detta beslut är riktat till Republiken Italien.

Utfärdat i Bryssel den 16 juli 2008.

På kommissionens vägnar

Neelie KROES

Ledamot av kommissionen