

II

(Retsakter vedtaget i henhold til traktaterne om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab/Euratom, hvis offentliggørelse ikke er obligatorisk)

AFGØRELSER OG BESLUTNINGER

KOMMISSIONEN

KOMMISSIONENS BESLUTNING

af 16. juli 2008

om Italiens statsstøtte til forrentning af Poste Italianes anfordringskonti hos finansministeriet
(C 42/06 (ex NN 52/06))

(meddelt under nummer K(2008) 3492)

(Kun den italienske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2009/178/EF)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 88, stk. 2, første afsnit,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig artikel 62, stk. 1, litra a),

efter at have opfordret interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger i overensstemmelse med disse artikler⁽¹⁾ og under hensyntagen til disse bemærkninger, og

ud fra følgende betragtninger:

1. SAGSFORLØB

- (1) Ved skrivelse af 30. december 2005 klagede Associazione Bancaria Italiana (»ABI«) til Europa-Kommissionen over forskellige foranstaltninger, som ifølge ABI var til fordel for Poste Italiane SpA's (»PI's«) bankaktiviteter. Navnlig blev det påstået, at Italien betalte ca. 4 % i rente på midler, der var indsat på postvæsenets anfordringskonti og var deponeret på en konto hos finansministeriet, mens renten på anfordringskontiene var omkring 1 %. PI's forskel mellem indlåns- og udlånsrenter⁽²⁾ var større end forskellen på »markedet« og udgjorde derfor statsstøtte.
- (2) Ved skrivelse af 7. februar 2006 stillede Kommissionen de italienske myndigheder flere spørgsmål. Efter at have anmodet om en forlængelse af svarfristen besvarede Italien spørgsmålene ved skrivelse af 21. april 2006. Der

blev afholdt et møde med de italienske myndigheder og repræsentanter for PI den 30. marts 2006.

- (3) Ved skrivelse af 26. september 2006 meddelte Kommissionen Italien, at den havde besluttet at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, vedrørende foranstaltningen.
- (4) Kommissionens beslutning om at indlede proceduren blev offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende*⁽³⁾. Kommissionen opfordrede interesserede parter til at fremsætte bemærkninger. De italienske myndigheder fremsendte bemærkninger ved skrivelse af 31. oktober 2006 og 29. december 2006, og ABI fremsendte sine bemærkninger ved skrivelse af 27. december 2006. For at give de italienske myndigheder lejlighed til at reagere på disse bemærkninger fremsendte Kommissionen ABI's bemærkninger ved skrivelse af 15. januar 2007. De italienske myndigheder fremsendte deres bemærkninger hertil ved skrivelse af 16. februar 2007.
- (5) Ved skrivelse af 21. februar 2007 anmodede Kommissionen om yderligere oplysninger, som Italien fremsendte ved skrivelse af henholdsvis 30. marts 2007, 2. april 2007 og 1. juni 2007.
- (6) Den 28. juni 2007 og 24. oktober 2007 blev der holdt møde med de italienske myndigheder og repræsentanter for PI. Efter sidstnævnte møde anmodede Kommissionen om supplerende oplysninger ved skrivelse af 25. oktober 2007, som Italien besvarede den 27. november 2007.

⁽¹⁾ EUT C 290 af 29.11.2006, s. 8.

⁽²⁾ Udlånsrenten er den rente, som PI modtager fra finansministeriet for midler, der er indsat på en konto hos dette ministerium. Indlånsrenten er den rente, som PI betaler til indehavere af anfordringskonti.

⁽³⁾ Se fodnote 1.

- (7) Italien fremsendte yderligere oplysninger den 29. februar 2008, og der blev holdt møde mellem de italienske myndigheder og Kommissionen den 4. marts 2008.
- (8) Kommissionen anmodede den 5. marts 2008 og 3. april 2008 om yderligere oplysninger, som Italien fremsendte henholdsvis den 7. marts 2008 og 23. april 2008.

2. PI'S OG BANCOPOSTAS ERHVERVSAKTIVITETER — DE RELEVANTE MARKEDER

- (9) PI er den befordringspligtige posttjenestevirksomhed i Italien og opfylder postbefordringspligten ⁽⁴⁾ i henhold til den italienske lovgivning om posttjenester ⁽⁵⁾. PI's ydelser af almen økonomisk interesse omfatter ikke finansielle ydelser.
- (10) Ud over at levere postbefordringsydelser tilbyder PI integrerede kommunikations-, logistik- og finansprodukter og -ydelser overalt i Italien. De væsentligste tal for 2006 er som følger ⁽⁶⁾:

Personale (årsgennemsnit)	151 470
Regionale områder	9
Afdelinger	140
Posthuse	13 893

FINANSIELLE HOVEDTAL FOR POSTE ITALIANE-KONCERNEN mio. EUR

Samlede indtægter	17 055,6
Indtægter fra salg og tjenesteydelser	15 932,2
heraf:	
— fra postbefordring	5 339,4
— fra finansielle tjenesteydelser	4 382,5
— fra forsikringstjenesteydelser	5 993,6
— fra andre tjenesteydelser	216,7
Anden omsætning	1 123,3
Nettooverskud	675,7

POSTBEFORDRING volumener (antal genstande)

Produkter og tjenesteydelser	
Post (standard, prioriteret, anbefalet, med angivet værdi, retlige dokumenter og anden registreret post)	3 522 792 200
Kommerciel post (Postatarget (direct mail), kataloger, uadresseret post osv.)	1 887 699 700
Periodisk tilbagevendende post (tryksager, gaver, bøger osv.)	1 216 045 800
Telegrammer, fax og telex	17 442 800
Eksprespost (Poste Italiane og SDA)	46 284 600
Pakker	16 052 000

POSTOPSPARING

Sparebøger, opsparingscertifikater og anfordringskonti: i alt	282 408 mio. EUR
Livsforsikringspolicer: udarbejdede policer	5 989 mio. EUR
Conto Bancoposta: antal anfordringskonti	4 880 000
Carta Postepay: antal udstedte kort	2 801 000

⁽⁴⁾ Postbefordringspligten omfatter forsendelser med en vægt på op til 2 kg og postpakker på op til 20 kg samt ydelser i forbindelse med anbefalet og forsikret post.

⁽⁵⁾ Bekendtgørelse nr. 261 af 22.7.1999, offentliggjort i den italienske stats tidende (herefter benævnt »GURI«) nr. 182 af 5.8.1999, og kommunikationsministerens bekendtgørelse af 17.4.2000, offentliggjort i GURI nr. 102 af 4.5.2000.

⁽⁶⁾ Kilde: PI's websted, februar 2008.

- (11) I henhold til årsrapporten udgjorde postbefordring 33,5 % af koncernens samlede omsætning i 2006, finansielle aktiviteter udgjorde 27,5 %, og forsikringsvirksomhed udgjorde 37,6 %. Finansielle tjenesteydelser tegnede sig for 82 % af PI-koncernens driftsoverskud, og forsikringstjenesteydelser bidrog med 18,7 %. For postbefordring var der et driftstab på 4 mio. EUR.
- (12) PI driver sine bankaktiviteter via en fuldt integreret division benævnt Bancoposta.
- (13) Frem til december 2003 var PI 100 % ejet af den italienske stat. I december 2003 overførte staten 35 % af aktiekapitalen i PI til Cassa Depositi e Prestiti (indlåns- og udlånsfonden — »CDP«). CDP havde været et statsorgan indtil sidst i 2003, hvor det blev omdannet til et aktieselskab (SpA). Selv om 30 % af dets aktiekapital er overført til 65 bankfonde ⁽⁷⁾, er CDP fortsat statskontrolleret.
- (14) PI er statskontrolleret.

2.1. Postbefordring

- (15) Ifølge en nylig undersøgelse ⁽⁸⁾ var det italienske postmarked relativt åbent inden gennemførelsen af det første postdirektiv ⁽⁹⁾. Andre operatører end PI havde allerede tilladelse til distribution af direct mail og hybridpost. Nogle lokale postoperatører udbragte breve som underleverandører til PI. Efter direktivets gennemførelse blev udbringning af hybridpost en del af det monopoliserede område, og underleveranceforholdet blev bragt til ophør. Al udgående og indkommende international post hører under det område, som PI har monopol på. Siden 1. januar 2003 har det andet postdirektiv været omsat til italiensk lovgivning, og EU's postmarked vil blive fuldstændig åbent for konkurrence pr. 1. januar 2009. Herved begrænses det monopoliserede område til breve på op til 100 g og tre gange grundtaksten for prioriteret post ⁽¹⁰⁾. Siden 1. januar 2006 har det monopoliserede område været begrænset til breve på op til 50 g og 2,5 gange grundtaksten for prioriteret post ⁽¹¹⁾. Retligt er postmarkedet nu relativt åbent for konkurrence, eftersom udbringningen af direct mail er liberaliseret. Adgangsbetingelserne anses ikke for at være strenge ⁽¹²⁾.
- (16) Den 19. oktober 2006 foreslog Kommissionen et nyt postdirektiv til gennemførelse af det indre marked for Fællesskabets postbefordring. Det direktiv trådte i kraft den 27. februar 2008 og medfører afskaffelse af lovbestemte monopoler på postbefordring pr. 31. december 2010, idet visse medlemsstater dog har tilladelse til at udskyde afskaffelsestidspunktet til december 2012 ⁽¹³⁾.

⁽⁷⁾ I henhold til artikel 5 i lovdekret nr. 269 af 30.9.2003, ophøjet til lov nr. 326 af 24.11.2003, blev aktierne i CDP overdraget til staten. Fonde og andre offentlige eller private parter kan eje aktier, der tilsammen ikke må udgøre mere end en minoritetsandel af den samlede aktiekapital.

⁽⁸⁾ ECORYS-NEI, *Development of Competition in the European Postal Sector*, juli 2005.

⁽⁹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/67/EF af 15.12.1997 om fælles regler for udvikling af Fællesskabets indre marked for posttjenester og forbedring af disse tjenesters kvalitet (EFT L 15 af 21.1.1998, s. 14).

⁽¹⁰⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/39/EF af 10.6.2002 om ændring af direktiv 97/67/EF for så vidt angår yderligere åbning af Fællesskabets marked for posttjenester (EFT L 176 af 5.7.2002, s. 21).

⁽¹¹⁾ Bekendtgørelse nr. 383 af 23.12.2003, offentliggjort i GURI nr. 22 af 28.1.2004.

⁽¹²⁾ Se fodnote 8.

⁽¹³⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2008/6/EF af 20.2.2008 om ændring af direktiv 97/67/EF med henblik på fuld realisering af det indre marked for posttjenester i Fællesskabet (EUT L 52 af 27.2.2008, s. 3).

2.2. Finansielle tjenesteydelser

- (17) Præsidentbekendtgørelse nr. 144 af 14. marts 2001 fastlægger reglerne for de bankmæssige og finansielle tjenesteydelser, som PI kan levere; disse forretningsområder varetages af Bancoposta. Tjenesteydelserne omfatter modtagelse af opsparing fra offentligheden i alle former, ydelse af betalings-service, valutaformidling, markedsføring og placering af lån ydet af banker og andre bemyndigede formidlere, udførelse af visse investeringsservices (handel på vegne af tredjemand og afgivelse og modtagelse af ordrer, idet handel for egen regning og individuel porteføljepleje således udelukkes, i det mindste indtil 2007). PI forhindres udtrykkeligt i at beskæftige sig med finansiering.
- (18) Bancoposta kan betragtes som en indlånsmodtagende institution og en finansiell formidler. Da Bancoposta ikke er en bank, bruger firmaet PI's talrige postekspeditionssteder til sine egne operationer og til at tilbyde bank- og andre finansielle produkter.
- (19) De 13 893 ekspeditionsskranker, i gennemsnit mindst én pr. kommune, gør PI til det største bank-netværk i Italien og bør betragtes som et aktiv snarere end som et passiv, idet de fleste af udgifterne dertil dækkes af disse finansielle tjenesteydelser, og de betragtes ikke som en belastning for den befordringspligtige virksomhed ⁽¹⁴⁾.
- (20) Kreditvurderingsselskabet Fitch bemærker i en rapport offentliggjort i 2004, at PI/Bancoposta har »en kapacitet til at nå ud til den samlede [italienske] befolkning, som indenlandske banker ikke vil kunne matche inden for en overskuelig fremtid« ⁽¹⁵⁾. Fitch er desuden af den opfattelse, at PI har valgt »udvikling af finansielle tjenesteydelser som strategisk fokuspunkt«.
- (21) PI tilbyder en lang række finansielle tjenesteydelser, som konkurrerer med dem, der tilbydes af bank-væsenet:
- tjenesteydelser med direkte og indirekte modtagelse af opsparing og udlån
 - betalingsservice
 - placering af finansielle produkter og investeringsprodukter.
- (22) PI modtager indeståender direkte via anfordringskonti. Årgennemsnit af de samlede indeståender på anfordringskonti i perioden 1995-2006 vises i tabel 1:

Tabel 1

(mia. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gennemsnits-indeståender	[...] (*)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)

(*) Forretningshemmelighed.

- (23) I 2001 lancerede PI »Conto BancoPosta« (BancoPosta-konto) en anfordringskonto, der er sammenlignelig med en almindelig bankkonto. Før lanceringen af BancoPosta-konto var anfordringskonti pga. manglen på tilhørende tjenesteydelser (såsom kredit- og betalingskort) ikke et tilstrækkeligt detailinstrument, men blev hovedsageligt anvendt af den offentlige forvaltning og af virksomheder, som udsteder mange fakturaer (nationale virksomheder).

⁽¹⁴⁾ Undersøgelse fra PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009*, Final Report, maj 2006.

⁽¹⁵⁾ FitchRatings, specialrapport, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries*, 9.7.2004.

- (24) Italien anfører, at anfordringskonto-andelen af det italienske marked for anfordringskonti for perioden 2000-2007 så ud som følger:

Bogføringsdato	Markedsandel
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 anfører, at PI's direkte rejsning af midler er øget hurtigere end hos virksomhedens konkurrenter på bankområdet. Mellem 1999 og 2004 steg direkte bankrelateret rejsning af midler med 36 % i forhold til 94 % for anfordringskonti ⁽¹⁶⁾. ABI hævder, at væksten i PI's direkte indeståender undergravede bankers rejsning af midler signifikant: i 1999 udgjorde postkonti 2,2 % af den samlede direkte rejsning af midler hos banker og posthuse. I 2004 var andelen steget til 3,1 %. ABI er af den opfattelse, at denne vækst hovedsagelig skyldes de attraktive vilkår, som PI tilbyder sine kontoindehavere for tilsvarende tjenesteydelser. Den gennemsnitlige indlånsrente for anfordringskonti hos banker er ca. 0,6-0,7 %, medens PI tilbød 1 % i begyndelsen af 2005.
- (26) Ud over direkte modtagelse via anfordringskonti rejser PI også midler indirekte via investeringer af indeståender på postsparebøger og opsparingscertifikater på vegne af CDP.
- (27) I de seneste år har PI udvidet sit betalingsservicerepertoire til kunderne betydeligt, idet virksomheden til de traditionelle postinstrumenter (anfordringskonti og postanvisninger) har føjet en række instrumenter, der tidligere kun blev udbudt af banker (betalings- og kreditkort, pengeoverførsler og stående debiteringsordrer for forbrugsregninger) ⁽¹⁷⁾.
- (28) Endelig tilbyder PI investeringstjenesteydelser for:
- obligationer udstedt af banker og CDP
 - forsikringspolicer udfærdiget af Poste Vita ⁽¹⁸⁾
 - investeringsmidler, som forvaltes af kapitalforvaltningsvirksomheden Bancoposta Fondi SGR ⁽¹⁹⁾
 - lån ydet af tredjeparter såsom personlige lån og pantebreve sælges på vegne af banker.

⁽¹⁶⁾ ABI beregner 94 % -stigningen på grundlag af PI's årsbalance. Ifølge ABI udgjorde anfordringskonti 4,6 % af det samlede antal bank- og anfordringskonti i 1999 og 6,2 % i 2004.

⁽¹⁷⁾ I visse tilfælde såsom betalingskort og stående debiteringsordrer, står PI selv for tjenesteydelsen. I andre tilfælde distribuerer PI tredjepartsprodukter (såsom kreditkort, som virksomheden distribuerer på vegne af banker).

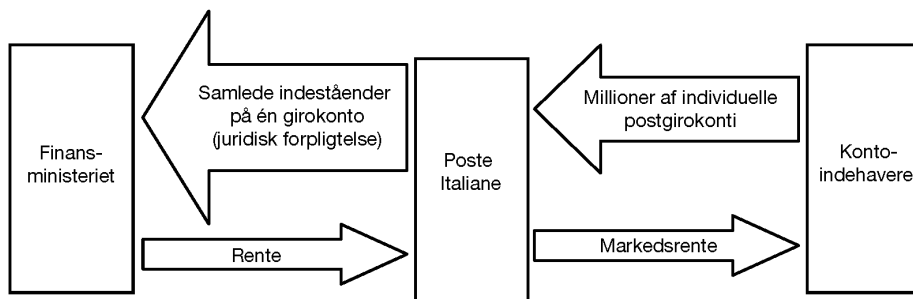
⁽¹⁸⁾ Poste Vita SpA er et 100 % ejet datterselskab af PI.

⁽¹⁹⁾ Bancoposta Fondi SGR er et 100 % ejet datterselskab af PI.

3. FORANSTALTNINGERNE UNDER VURDERING

- (29) Relationerne mellem PI og finansministeriet i henhold til bekendtgørelsen af 5. december 2003 ⁽²⁰⁾ er illustreret i figur 1:

Figur 1



- (30) Den foranstaltning, der er under vurdering her, er lov nr. 266 af 23. december 2005 ⁽²¹⁾ (»finansloven for 2006«), som blev gennemført ved en aftale [*convenzione*] mellem PI og økonomi- og finansministeriet af 23. februar 2006 (»aftalen«).
- (31) Det fremgår af finansloven for 2006, at PI og økonomi- og finansministeriet skal fastlægge markedsparametrene og metoderne til beregning af den rente, der skal betales af midler indsat på anfordringskonti hos finansministeriet; den foreskriver også, at den rente, der skal betales af ministeriet for 2005, skal reduceres med 150 mio. EUR.
- (32) Aftalen fastlægger den praktiske mekanisme for beregning af renterne for en treårsperiode og trådte i kraft den 4. april 2006 ⁽²²⁾ med tilbagevirkende kraft fra 1. januar 2005. Den udløber den 4. april 2009. Den årlige rente er i det væsentlige det vægtede gennemsnit af de årlige gennemsnitsafkast af trediveårige flerårsstatsobligationer (BTP'er) ⁽²³⁾ (80 %), tiårige flerårsstatsobligationer (10 %) og ordinære tolv måneders statsgældsbeviser (BOT'er) ⁽²⁴⁾ (10 %). De gennemsnitlige årlige afkast af de statspapirer, der omtales i aftalen, opnås ved at beregne det simple aritmetiske gennemsnit af de 24 kursværdier, der noteres den første og femtende i hver måned af MTS SpA, den virksomhed, der forvalter den elektroniske platform for handler med italienske statsobligationer og andre tidsbegrænsede værdipapirer. Det faktum, at parametrene opdateres hver 15. dag, betyder, at afkastene er variable og svingende. I tilfælde af et skift i rentekurven, som ændrer forholdet mellem langfristede og kortfristede renter, kan PI anmode om en gennemgang af kurven af værdipapirer. Begge parter kan trække sig ud af aftalen med et varsel til den anden part på mindst seks måneder inden den 31. december et hvilket som helst år.
- (33) Anvendelse af metoden i aftalen har ført til følgende resultater:

	2005	2006	2007
Rente (%)	3,90	4,25	4,70
Forfalden rente (mio. EUR)	1 336 ⁽¹⁾	1 516	1 012

⁽¹⁾ Renten for 2004 var 1 356 mia. EUR. Hvis den lovgivning, der gjaldt i 2004, havde været gældende igen i 2005, ville den forfaldne rente have været mindst 150 mio. EUR højere.

⁽²⁰⁾ Offentliggjort i GURI nr. 288 af 12.12.2003.

⁽²¹⁾ Offentliggjort i GURI nr. 302 af 29.12.2005, Supplemento ordinario nr. 211. Loven har tilbagevirkende kraft fra 1.1.2005.

⁽²²⁾ Aftalen blev godkendt ved en ministeriel bekendtgørelse af 3.4.2006.

⁽²³⁾ Buoni del tesoro poliennali.

⁽²⁴⁾ Buoni ordinari del Tesoro.

- (34) Renten for 2005 blev betalt i 2006, og renten for 2006 blev betalt i 2007. Italien anfører, at renten for 2007 endnu ikke er betalt.
- (35) Det var et krav, at midler indsat på anfordringskonti skulle indlånes til økonomi- og finansministeriet (»forpligtelsen«) ⁽²⁵⁾.
- (36) Med lov nr. 296 af 27. december 2006 (»finansloven for 2007«) ⁽²⁶⁾ ændrede Italien den rentebetalingsordning, som foreskrives i finansloven for 2006. I henhold til den nye lov skal midler indsat af privatkunder (midler indsat via anfordringskonti, som ikke føres hos den offentlige forvaltning) investeres af PI i euroområde-statsobligationer ⁽²⁷⁾. Den nye lov fjerner kun begrænsningen på PI's brug, for så vidt angår midler indsat af privatkunder. Loven foreskriver, at de nye ordninger skal indføres trinvist fra 31. december 2007. Midler, som stammer fra kunder, der ikke er private (ca. 25-30 % af det hele), skal investeres på samme måde som tidligere.
- (38) Kommissionen tvivlede på, om metoden til at fastlægge den rente, der skulle finde anvendelse på midler på anfordringskonti deponeret hos finansministeriet fra 2005 og fremefter udgjorde en passende markedsreference.
- (39) Kommissionen var af den opfattelse, at det for at fastlægge en markedsrente generelt ville være nødvendigt at se på den rente, som en privat låntager ville være parat til at betale til PI for de deponerede midler i forhold til deres beskaffenhed og omfang. Den med aftalen fastlagte rente var måske ikke en markedsrente. Specielt stod PI's indestående hos finansministeriet på en anfordringskonto. Finansministeriet og ikke PI havde likviditetsrisikoen i forbindelse med de indsatte midler. De på anfordringskontoen indsatte og indbetalte penge blev anvendt til at finansiere ordinære budgetbehov. Det stod ikke klart, om finansministeriets alternative finansieringsværktøj, hvis det skulle erstatte det nuværende system med indsættelse via PI, hovedsagelig ville bestå af langfristede værdipapirer. Selv om Italien insisterede på, at den nylige vækst i de på anfordringskonti indestående midler viste, at de for finansministeriet tilgængelige midler var stabile, er det et faktum, at der har været store udsving i omfanget af midler tilvejebragt til CDP og finansministeriet.

4. GRUNDE TIL AT INDLEDE PROCEDUREN

- (37) I beslutningen om at indlede denne proces fra september 2006 sagde Kommissionen, at det for at vurdere, om PI fik en fordel, i teorien kunne være vigtigt at se nærmere på de elementer, der udgør den positive margin, som PI nyder godt af som følge af forskellen mellem udlånsrenten og indlånsrenten ⁽²⁸⁾. I beslutningen blev det dog konkluderet, at en eventuel fordel i det foreliggende tilfælde kun kunne tilskrives udlånsrenten.
- (40) I betragtning af den specifikke stilling for PI, der efter loven var forpligtet til at indlåne de midler til staten, som blev indsat på virksomhedens kunders anfordringskonti, var det desuden muligt, at der ikke ville være nogen sammenligningsstandard tilgængelig på markedet. Under sådanne omstændigheder ville Kommissionen skulle fastlægge PI's omkostninger til at drive denne konto (hvilket skulle være muligt med et effektivt analytisk regnskabsystem) og tillægge en rimelig margin. Denne sum ville være en indikation af en »ad hoc-markedsrente«. En sådan fremgangsmåde ville også være berettiget, hvis Kommissionen skulle se på, om PI kun fungerede som en kanal til at indsamle midler for staten via virksomhedens mange posthuse.

⁽²⁵⁾ Anfordringskontotjenesteydelsen styres i det væsentlige af en lov af 1917, offentliggjort i GURI nr. 219 af 6.9.1917, ændret ved bekendtgørelse nr. 822 af 22.11.1945, offentliggjort i GURI nr. 12 af 15.1.1946. Indtil 2003 foreskrev den lovgivning, at midler indlånt via anfordringskonti skulle indsættes på en konto hos CDP med en rente svarende til det gennemsnitlige årlige udbytte modtaget af CDP for den deraf forvaltede kapital fratrukket 15 basispoint. I henhold til bekendtgørelsen af 5.12.2003 er CDP med hensyn til de forhold, der udspringer af anfordringskontotjenesteydelsen, blevet efterfulgt af finansministeriet. Deponeringsforpligtelsen fastlægges i artikel 14 i loven af 1917.

⁽²⁶⁾ Offentliggjort i GURI nr. 299 af 27.12.2006.

⁽²⁷⁾ Ifølge de italienske myndigheder udgør midlerne indsat på postkonti tilhørende private kunder ca. 70-75 % af de samlede midler, som er indsat på postkonti.

⁽²⁸⁾ Se fodnote 2.

- (41) Hvis den skulle bevise, at finansloven for 2006 og aftalen havde affødt statsstøtte, var Kommissionen af den opfattelse, at en sådan støtte var ny, ulovlig og uforenelig.

5. KOMMENTARER FRA INTERESSEREDE PARTER

- (42) ABI har fremsendt en skrivelse af 27. december 2006 med følgende kommentarer:

- (43) ABI bemærker, at de midler, der er deponeret hos finansministeriet, repræsenterer en gæld, som finansministeriet honorerer i året efter indlånet. Som Kommissionen påpegede i den beslutning, der indledte proceduren, bærer finansministeriet og ikke PI likviditetsrisikoen i forbindelse med de deponerede midler. Det betyder, at finansministeriet, hvis de overførte midler faldt i sammenligning med det foregående år, ville skulle betale rente til Bancoposta i det omfang, som fastsættes i aftalen, og til PI returnere forskellen mellem de deponerede beløb.
- (44) Ifølge ABI skal midlerne indsat på finansministeriets konto betragtes som kortfristede indlån. De anvendes desuden til at finansiere ordinære budgetbehov.
- (45) I henhold til den ministerielle bekendtgørelse af 5. december 2003 åbnede CDP to anfordringskonti hos finansministeriet, som oppebar en variabel seks måneders-rente svarende til det simple aritmetiske gennemsnit af seks måneders-bruttorenten for ordinære statsgældsbeviser (BOT'er) og værdien af Rendistato-månedesindekset ⁽²⁹⁾.
- (46) For at vurdere, om den forrentning, som PI fik for indeståenderne hos finansministeriet, udgør statsstøtte, skal den rente, som PI fik udbetalt, ifølge ABI sammenlignes med renten på kortfristede ordinære statsgældsbeviser (tolvmåneders). I januar 2005 var afkastet af et ordinært tolv måneders statsgældsbevis 2,21 %, hvilket var 1,69 % mindre end den forrentning, PI fik.

6. KOMMENTARER FRA ITALIEN

- (47) I sine skrivelser af henholdsvis 31. oktober 2006, 29. december 2006, 16. februar 2007, 30. marts 2007, 2. april 2007, 1. juni 2007, 27. november 2007, 29. februar 2008, 7. marts 2008 og 23. april 2008 fremsætter Italien følgende kommentarer:
- (48) Det specificeres i finansloven og aftalen, at den rente, der skal betales til PI, skal fastsættes i henhold til markedsparametre. Renten giver ikke PI nogen fordel.

⁽²⁹⁾ Siden 1.10.1995 har Rendistato-indekset vist det gennemsnitlige bruttoudbytte af flerårstatsobligationer (BTP'er), som der skal betales skat af, og som har en restløbetid på mere end et år (kilde: Banca d'Italia).

6.1. Udsving i indeståender på anfordringskonti

- (49) Ifølge Italien kan anfordringskonti sammenlignes med bankanfordringskonti fra og med 2001, hvor den nye BancoPosta-konto blev indført. Før 2001 kunne detailanfordringskontoen ikke træde i stedet for bankanfordringskonti pga. manglen på passende tilhørende tjenesteydelser (såsom betalings- og kreditkort) og blev hovedsageligt anvendt af den offentlige forvaltning og af virksomheder, som udsteder mange fakturaer (nationale virksomheder). Ifølge Italien er forøgelsen af midler indsat på anfordringskonti siden 2001 i overensstemmelse med det faktum, at produktet var blevet lanceret kort tid forinden.
- (50) Før 2001 blev udsvingene i omfanget af indeståender — herunder den betydelige reduktion i anden halvdel af 1990'erne, navnlig mellem 1996 og 1997 — påvirket af lov nr. 662 af 23. december 1996, der omfattede en lukning af de konti, som finansministeriet havde anvendt til betaling af statspensioner; dette førte til en reduktion på omkring 11 mia. EUR i indeståenderne pr. 1. januar 1997. Mellem 1997 og 1999 bidrog flere faktorer til faldet i omfanget af indestående midler. De italienske myndigheder fremfører, at det er vanskeligt at identificere årsagerne til disse variationer præcist, delvist som følge af PI's beskaffenhed (som på det tidspunkt var en offentlig kommerciel institution) og eksterne politiske faktorer. Siden PI blev omdannet til aktieselskabsform i 1998, er de indestående nettobeløb vokset støt og regelmæssigt.

6.2. Aftalens beskaffenhed

- (51) De italienske myndigheder fremfører, at aftalen mellem finansministeriet og PI regulerer et langsigtet instrument på en transparent måde. Aftalen har ikke ubegrænset varighed, men gælder for en treårig periode, og den tillader begge parter at ophæve den, hvis markedsbetingelserne ikke længere kan garantere, at mekanismen til beregning af forrentningen af indlånet er pålidelig. Formålet med disse klausuler er at beskytte begge parter mod risikoen for, at der i løbet af treårsperioden kunne opstå særlige markedsbetingelser eller ændringer af karakteristika for indlånene, som kunne påvirke forrentningsmekanismen.
- (52) Ifølge de italienske myndigheder opfylder aftalens valg af den variable rente behovet for en rente, som følger markedet. Navnlig er det variable afkast fair over for begge parter: det er finansministeriets garanti for, at dets finansieringsomkostninger vil være på linje med dets egne mellemlange til langsigtede gæld, og det giver PI en

mellemlange til langsigtede gæld, og det giver PI en forrentning, som er markedsorienteret og i overensstemmelse med de indlån, PI modtager. Beslutningen om at lade mekanismen følge markedet blev taget under ugunstige markedsbetingelser, hvor de afkast, der blev opnået i henhold til aftalen – 3,9 % i 2005 og 4,25 % i 2006 — var lavere end den faste rente på 4,35 %, som PI modtog de foregående år.

- (53) Italien bemærker, at PI siden 2007 er begyndt at forvalte sin egen likviditet aktivt og meget konservativt på basis af faste renter, som garanterer virksomheden et bestemt afkast over en forudbestemt tidshorisont. Denne aktive forvaltning af midlerne afviger fra den passive forvaltning i henhold til aftalen, eftersom den gør det muligt for PI at opbygge en portefølje baseret på bestemte afkast og allokere aktiver på linje med virksomhedens formål, samtidig med at PI påtager sig yderligere risici på baggrund af vurderede og godkendte risikoscenarier. Siden PI fik mulighed for at indføre aktive ordninger til forvaltning af midler, har virksomheden taget finansielle strategier i brug, som sigter mod at forbedre udbytter, og har opnået afkast, som er højere end dem, aftalen tilbyder.

6.3. Ændringer i forpligtelsen

- (54) De italienske myndigheder har informeret Kommissionen om, at den forpligtelse, der tilsiger PI at deponere de penge, der stammer fra virksomhedens anfordringskonti, hos finansministeriet, er bragt til ophør. Finansloven for 2007 ændrer ordningen i finansloven for 2006 og foreskriver, at midler, som private kunder har indsat hos PI, skal investeres i euroområde-statsobligationer. De nye ordninger skal være indført pr. 31. december 2007. Italien er af den opfattelse, at denne ændring gør, at midler rejst af PI ikke er omfattet af reglerne for statsstøtte, eftersom renterne ikke udbetales af staten.
- (55) Denne ændring i lovgivningen er en reaktion på finansministeriets krav om, at PI skal have større finansiell uafhængighed, hvilket er blevet nødvendigt af virksomhedens økonomiske og finansielle resultater og den størrelse, den har nået. Skiftet i retning af større uafhængighed, der blev indledt i 1998, hvor PI blev omdannet til et aktieselskab, blev markeret med lanceringen af BancoPosta-detailanfordringskontoen i 2001 og bragt et skridt videre i 2005 og 2006, hvor den faste rente af midler deponeret hos finansministeriet blev erstattet af den markedsorienterede mekanisme, som foreskrives i

aftalen, og igen i 2007, hvor forpligtelsen blev fjernet, i det mindste for midler fra privatkunder.

- (56) Italien påpeger, at den gradvise forøgelse af PI's finansielle uafhængighed ikke betyder, at brugen af midler ikke længere er pålagt begrænsninger. Da aftalen blev indgået, var finansministeriet desuden forpligtet til at tage højde for PI's retlige forpligtelser og kunne ikke foregribe eventuelle retlige ændringer, der faldt uden for dets kompetenceområde.

6.4. De indsatte midlers stabilitet

- (57) For at påvise, at de indsatte midler i alt væsentligt er stabile over tid, påpeger Italien, at standardafvigelsen divideret med gennemsnittet af de indestående saldi, som er et mål for volatiliteten af indeståendet hos finansministeriet, faldt fra 8 % i 2002 til 5 % i 2005, at vægtningen i de gennemsnitlige samlede indeståender af det stabile element i indeståenderne, som Italien for et hvilket som helst år definerer som minimumsomfanget af indeståender det pågældende år, i samme periode steg fra 83,8 % til 89,5 %, og at vægtningen i de gennemsnitlige samlede indeståender af det volatile element, defineret som forskellen mellem de gennemsnitlige indeståender og minimumsindeståenderne i det bestemte år, faldt fra 16,2 % til 10,5 % i samme periode.
- (58) Italien har fremsendt Kommissionen konklusionerne for to typer modeller: PI's interne statistiske modeller og en model udarbejdet af PI i samarbejde med rådgiveren [...], som er målrettet mod at bestemme den konservative udvikling for midler indsat på anfordringskonti.
- (59) For at fastlægge mekanismer til håndtering af renterisiko anbefaler banktilsynsmyndighederne selv modeller målrettet mod kvantificering af den konservative udvikling for de indsatte midler og den adfærdsmæssige levetid for midler indsat på anfordringskonti ⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ Den tilsynsmæssige udvikling for de indsatte midler afviger fra den forventede udvikling: den tilsynsmæssige udvikling er baseret på et forsigtigt skøn (ved et pålidelighedsniveau på 99 %) over minimumsniveauet for fremtidige indeståender på baggrund af det historiske mønster for tilgang og afgang af indlån (»value-at-risk«- eller »VaR«-metoden) eller, alternativt, på den antagelse, at alle eksisterende midler vil være hævet inden for et tidsrum på ti år (den »lineære model«). Den forventede udvikling er på den anden side et estimat over, hvordan udviklingen i de indlånte midler vil være baseret på en række makroøkonomiske scenarier og normal handelspolitik.

(60) De interne modeller er baseret på en analyse af den daglige afvigelse i omfanget af indsatte midler i sammenligning med gennemsnittene uden reference til sandsynlighedsscenarioer, men ved simpelthen at analysere den historiske udvikling i anfordringskontienes omfang. Disse modeller viser, at der i de daglige serier for indeståendet hos finansministeriet er registreret en opadgående tendens siden indførelsen af detailanfordringskontoen (der nu udgør 75 % af de samlede indsatte midler på anfordringskonti). Minimumsniveauet inden for et år (dvs. det stabile element i indeståenderne) udviser også en opadgående tendens og repræsenterer 90 % af de gennemsnitlige samlede indeståender (fra 85 % i 2002 til 92 % i 2006). De interne modeller bekræfter ligeledes, at der er et volatilt element i indeståenderne, der defineres som forskellen mellem gennemsnitsniveauet inden for et givet år og minimumselementet eller det stabile element i det år, der i de senere år kun har udgjort ca. 10 % af saldoen.

(61) Den [...] -model, som Italien anser for at være meget konservativ, viser, at den »adfærdsmæssige levetid« (*durata comportamentale*) for det samlede antal anfordringskonti er forskellig fra levetiden for en enkelt anfordringskonto. Nogle kunder kan naturligvis beslutte at lukke deres konto fra den ene dag til den anden, men virkningen på de samlede midler modtaget af PI er marginal på grund af det store antal anfordringskonti, det lave gennemsnitlige indestående på disse konti og tilførslen af nye indeståender som erstatning for de hævdede indeståender. Den type forsigtighedsmodel, som [...] har udviklet, anvendes af flere italienske banker til aktiv likviditetsforvaltning for at bestemme den adfærdsmæssige levetid for deres anfordringskonti, således at denne adfærdsmæssige levetid kan afspejles i en tilsvarende investeringsportefølje, der tager hensyn til deres krav, for så vidt angår aktiv-passiv-forvaltning (ALM).

(62) Denne model er blevet anvendt af PI til at bestemme den adfærdsmæssige levetid for midler indsat på anfordringskonti (detailkunder⁽³¹⁾), både i perioden 2005-2006, hvor PI var forpligtet til at indsatte de modtagne midler på anfordringskonti hos finansministeriet (passiv kapitalforvaltning), og i perioden fra 1. januar 2007, hvor PI begyndte at investere midler fra private kunder i euroområde-statsobligationer (»aktiv kapitalforvaltning«).

6.4.1. Passiv kapitalforvaltning

(63) Ifølge Italien fastlægger [...] -modellen i forbindelse med den passive forvaltning af PI's likviditet kriterierne for bestemmelse af den adfærdsmæssige levetid for midler

⁽³¹⁾ I 2006 beløb indeståender på anfordringskonti ejet af privatpersoner (dvs. uden at medregne den offentlige forvaltning) sig til [...] EUR, hvoraf [...] EUR tilhørte detailkunder, og [...] EUR tilhørte virksomheder.

indsat på anfordringskonti. Modellen søger at kvantificere levetiden for de ved hjælp af de interne modeller bestemte stabile og volatile elementer i indeståenderne på grundlag af en analyse af den historiske volatilitet af anfordringskonti og kontoindehavernes sandsynlige adfærd. I én variant af modellen (nemlig »value-at-risk« eller VaR-modellen og under anvendelse af et skæringspunkt på ti år) indikerer den, at ca. to tredjedele⁽³²⁾ af midlerne har en meget lang levetid (som betragtes som minimumsværdien, hvorunder det er meget usandsynligt, at omfanget af indeståender vil være faldet inden for ti år), og én tredjedel har en levetid, der varierer mellem 0 og 10 år (hvilket betyder, at disse indeståender kan være hævet inden for ti år). Med denne indlånsprofil vil den tilsvarende (»afspejlings«-) investeringsportefølje have en gennemsnitlig levetid⁽³³⁾ på 4,1 år og en Macauley-varighed⁽³⁴⁾ på 3,2 år. I en anden variant (den lineære afskrivningsmodel og under anvendelse af et skæringspunkt på ti år) vil den tilsvarende investeringsportefølje have en gennemsnitlig levetid på 4,9 år og en Macauley-varighed på 3,8 år⁽³⁵⁾.

6.4.2. Aktiv kapitalforvaltning

(64) Ifølge Italien hjælper [...] -modellen PI med at fastlægge den optimale aktivallokering i forbindelse med den aktive forvaltning af PI's likviditet. På grundlag af meget forsigtige hypoteser indikerer den, at det er rimeligt for PI at indføre en aktivallokering med en gennemsnitlig levetid på fire til fem år.

(65) Fra og med 2007 besluttede PI, selv om der med modellen blev bestemt en næsten ubegrænset levetid for ca. to tredjedele af indeståenderne og 0 til 10 års levetid for resten, at operere med en gennemsnitlig levetid på [...] år som følge af markedsbetingelserne på det

⁽³²⁾ I sit brev af 27.11.2007 forklarer de italienske myndigheder, at ifølge modellen [...] har to tredjedele af de på anfordringskonti indsatte midler en næsten ubegrænset levetid, og én tredjedel har en levetid, der varierer mellem 0 og 10 år. I samme brev anfører de også, at modellen har identificeret en næsten ubegrænset levetid for 70 % af de indsatte midler og en levetid, der varierer mellem 0 og 10 år, for resten. Stadig under henvisning til modellen [...] indikerer bemærkningen om undersøgelsen [...] fremsendt af Italien til Kommissionen i brev af 29.2.2008, at de af PI modtagne midler, som har en næsten ubegrænset levetid, udgør [...] af de samlede midler.

⁽³³⁾ »Average period before the principal of a debt security (bond, debenture, note) is scheduled to be repaid« [Gennemsnitlig periode, inden hovedstolen af et gældsbevis (obligation, veksel, gældsbevis) er fastsat indfriet] (kilde: BusinessDictionary.com website: <http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html>).

⁽³⁴⁾ Eller det vægtede gennemsnit af kapital og rente.

⁽³⁵⁾ I brevene fremsendt af de italienske myndigheder anvendes udtrykkene *durata media* (gennemsnitlig levetid) og *durata* (varighed) ofte i flæng, selv om de kan henvise til forskellige koncepter. Dette har ingen indflydelse på den i denne Beslutning foretagne vurdering.

pågældende tidspunkt⁽³⁶⁾. Spredningen mellem femårige og tredivårige værdipapirer er kun 20 basispoint (»bp«), og derfor foretrækker PI at investere i en portefølje med en kortere gennemsnitlig levetid end den, som genereres med [...] -modellen, da den højere risiko, som bæres af tredivårige obligationer, ellers ikke ville blive honoreret. I sit brev af 28. februar 2008 tilføjer [...], at resultaterne ifølge modellen ville gøre det muligt for PI at udvikle investeringsstrategier med længere gennemsnitlig levetid end den indtil videre benyttede (maksimalt 10 års levetid).

6.5. Omkostninger til forvaltning af anfordringskonti

- (66) Hvad angår beskrivelsen af de årlige omkostninger til modtagelse og deponering af midler stammende fra PI-kunders anfordringskonti som bestemt af PI's analytiske regnskabssystem, anfører Italien, at regnskabssystemet gør det muligt at bestemme de totale omkostninger i forbindelse med PI's finansielle erhvervsaktiviteter, men ikke omkostningerne for hvert enkelt produkt. Italien bemærker desuden, at de procentuelle margener, som opnås af PI/Bancoposta, er lavere end dem, som opnås i banksektoren.

6.6. Overensstemmelse mellem markedskriterierne og finansministeriets betaling af renter til PI

- (67) Udlånsrenten, der i alt væsentligt er en langfristet rente, er på linje med markedet, eftersom indestående er langfristede. Dette forårsages af følgende:

- Forpligtelsen har ubegrænset varighed. Italien påpeger, at PI ikke har nogen (muligvis mere udbytterig) alternativ mulighed for at anvende midler indsat på virksomhedens kunders anfordringskonti end at deponere dem på kontoen hos finansministeriet.

- Italien er af den opfattelse, at forøgelsen over tid af midler indsat på anfordringskonti bekræfter stabili-

teten af midlerne for finansministeriet⁽³⁷⁾ (gennemsnittet af midler deponeret hos finansministeriet steg med 40 % i løbet af perioden 2002-2005, mens den del af disse midler, som er af sæsonpræget beskaffenhed, er ca. 10 %).

- Italien er af den opfattelse, at forpligtelsen bringer PI i en ugunstig position, for så vidt angår virksomhedens aktivallokering, eftersom den forhindrer PI i at forvalte midlerne på en aktiv og potentielt mere fordelagtig måde. Fandtes forpligtelsen ikke, kunne PI have allokeret sine aktiver på linje med virksomhedens forsigtighedsmæssige karakteristika og rolle ved at investere 10 % af sin likviditet i kortfristede obligationer og 90 % i langfristede obligationer. Forpligtelsen giver finansministeriet en kilde til finansiering med karakteristika svarende til dem for en langsigtet investering.

- Ud over brevene fra [...] og [...], som Kommissionen modtog i april 2006 inden den igangsættende beslutning, har tre banker skrevet for at bekræfte, at forrentningsmekanismen ikke giver PI nogen fordele (se betragtning 73).

- (68) På spørgsmålet om, hvorvidt forrentningen til PI er på linje med markedskriterierne, fremhæver Italien fire hovedpunkter: overensstemmelsen mellem udlånsrenten og markedsrenterne (se ovenfor), en sammenligning med La Banque Postales stilling i Frankrig, PI's revisorers mening og forholdet til markedsrenterne.

6.6.1. Sammenligning med La Banque Postale

- (69) Ifølge Italien viser en sammenligning med La Banque Postales position i Frankrig, at La Banque Postale følger en aktiv-passiv-forvaltnings- eller ALM-strategi, der benytter en statistisk model af en type svarende til den, som PI benytter. Modellen bestemmer de stabile og volatile elementer i midler indsat på anfordringskonti. Det stabile element investeres i OECD-statsobligationer, mens det volatile element investeres i kortsigtede instrumenter.

⁽³⁷⁾ Frem til 11. december 2003 og omdannelsen af CDP til aktieselskabet CDP SpA blev en del af de på anfordringskonti indsatte penge betalt til CDP. Primært som følge af regnskabsmæssige årsager blev en del af de modtagne midler ifølge de italienske myndigheder indsat på en konto hos finansministeriet (kendt som den »fri« konto), medens resten blev indsat på tre andre konti øremærket af CDP til lån til lokale myndigheder. Disse tre konti blev anvendt til udlånstjenesteydelsen; den del af de modtagne midler, der ikke blev anvendt til bevilling af lån, men forblev til CDP's rådighed, blev også indsat på kontoen hos finansministeriet. Siden 11. december 2003 er alle pengene på de øremærkede konti blevet overført til finansministeriet og indsat på den allerede eksisterende anfordringskonto.

⁽³⁶⁾ Brev fra de italienske myndigheder af 27.11.2007, ref. A/39763.

(70) På grundlag af denne ALM-strategi opnåede Banque Postale et afkast på 4,4 % i 2005 i sammenligning med et afkast i henhold til aftalen på 3,9 %. Efter Italiens opfattelse giver La Banque Postale et praktisk eksempel, der viser, at afkast, som er højere end i henhold til PI-mekanismen, kan opnås ved forsigtig forvaltning og ved anvendelse af en gennemsnitlig levetid på fem år.

(71) En undersøgelse gennemført af [...] med titlen [...] (i det følgende »[...]undersøgelsen« eller »undersøgelsen«) fremfører tilsvarende argumenter for sammenligneligheden af de to virksomheder. Ifølge undersøgelsen blev der i 2001 lanceret en aktiv kapitalforvaltningsstrategi svarende til PI's af La Banque Postale, som investerede det stabile element på 90 % af sine indeståender i OECD-statsobligationer spredt over en tiårsperiode og producerede afkast, som oversteg dem i henhold til finansministeriemekanismen. Ved anvendelse af samme forsigtigheds-investeringsbegrænsninger som PI opnåede La Banque Postale et gennemsnitligt afkast på ca. 4,45 % i perioden 2004-2005.

6.6.2. Revisorernes opfattelse

(72) PI's revisorer er enige i, at de på anfordringskonti indsatte midler som følge af deres volatilitet og væksthastigheder er af stabil beskaffenhed.

6.6.3. Breve fra private banker og rådgivere

(73) Italien har overdraget Kommissionen breve fra private banker og rådgivere, hvori det fremføres, at de afkast, som opnås af PI på midler indsat på anfordringskonti hos finansministeriet, svarer til markedsafkast, som PI kunne have opnået ved at indføre en passende investerings- og risikostyringsstrategi.

— Brev fra [...] af 4. oktober 2006: [...] fremfører, at PI, hvis anvendelsesbegrænsningen ikke fandtes, ville kunne indføre en passende ALM-strategi målrettet mod minimering af markeds- og likviditetsrisiko. PI bør i sin aktivallokeringsstrategi tage hensyn til de forventede varighedsprofiler for indeståenderne på grundlag af historiske data og rimelige antagelser for at fastlægge den mest passende investeringsstrategi

med hensyn til løbetider og kreditprofil. Som et eksempel sammenligner [...] det resultat, der opnås ifølge aftalens metode, med det afkast, der opnås med klasse I-porteføljen hos Poste Vita SpA (som kontrolleres af PI) forvaltet af [...].

— Brev fra [...] af 2. oktober 2006: på grundlag af data fra PI ⁽³⁸⁾ indtager [...] det synspunkt, at det er aldeles rimeligt for PI at knytte 10 % af sine midler til kortsigtede parametre og 90 % til langsigtede parametre. Hvis PI ikke efter loven var forpligtet til at indlåne midlerne til finansministeriet, ville den kortfristede rente, virksomheden skulle betale på markedet for at modtage finansministeriets forrentning (ved et bytte med konstant løbetid), være seks måneders-Euribor-renten plus en spredning på 0,43 % ⁽³⁹⁾ [...] er af den opfattelse, at dette er et afkast, der er helt i overensstemmelse med det, der kan opnås ved forvaltning af fastforrentede stats- eller højkvalitetsselskabsværdipapirer. [...] konkluderer derfor, at det afkast, PI har opnået i henhold til finansloven og aftalen, ville være opnåeligt på finansmarkeder med en sammenlignelig risikoprofil.

— Brev fra [...] af 4. oktober 2006: [...] antager, at PI ved at sprede sine investeringer og samtidig bevare en portefølje med statsværdipapirer og eventuelt selskabsværdipapirer med en kreditvurdering på AA- eller derover (ikke over 20 %) ville kunne opnå afkast på årsbasis på linje med forrentningen i 2005 og 2006 på grundlag af renterne for kurvens værdipapirer.

— Brev fra [...] af 20. januar 2006: Banken indtager det synspunkt, at PI i 2005 kunne have opnået et afkast på 4 % for midlerne fra anfordringskonti, hvilket er på linje med det opnåede resultat for Poste Vitas klasse I-midler på 6 mia. EUR. Dette resultat på 4 % kan sammenlignes med de 3,9 % betalt til PI i henhold til aftalen.

⁽³⁸⁾ Ifølge hvilke mindst 90 % af indeståendet hos finansministeriet kan betragtes som stabilt, medens resten, omend det sædvanligvis ikke vil blive hævet, på grundlag af forsigtighedsantagelser bør betragtes som volatil.

⁽³⁹⁾ De italienske myndigheder påpeger, at det spænd, der skal anvendes på seks måneders-Euribor-renten, er ca. 1 % ultimo 2005, 0,4 % ultimo 2006 og 0,3 % ultimo oktober 2007.

- Brev fra [...] af 13. januar 2006: [...] er af den opfattelse, at midlerne på anfordringskontiene kan betragtes som permanente, eftersom forpligtelsen har ubegrænset varighed, og eftersom den opadgående tendens for gennemsnitlige indeståender bekræfter stabiliteten af disse midler for finansministeriet. Hvis finansministeriet skulle erstatte denne særlige tekniske modtagelsesform, ville det udstede langfristede gældsbreve. Som følge af erstatningsomkostningen forekommer det rimeligt, at forrentningen af midler indsat på PI's anfordringskonti bør beregnes på grundlag af afkastet af langfristede statsobligationer. [...] sammenligner afkastene i henhold til aftalen med afkastene fra Poste Vita SpA's finansielle erhvervsaktiviteter. I perioden 2002-2005 er afkastene af Poste Vitas aktiviteter ikke væsentligt forskellige fra afkastet bestemt af mekanismen ifølge aftalen.

6.6.4. Sammenligning med afkast af Poste Vitas produkter

- (74) De italienske myndigheder er af den opfattelse, at den forrentning, PI har fået for indeståenderne hos finansministeriet, er på linje med forrentningen af midlerne investeret af Poste Vita. De hævder navnlig, at klasse I-livs-

forsikringspolicer er produkter, der kan betragtes som sammenlignelige med anfordringskonti, og at det gennemsnitlige afkast fra forvaltningen af disse produkter (f.eks. Posta Più) var 4,68 % for perioden 2002-2006, hvilket er på linje med gennemsnitsrenten i henhold til aftalen, som er på 4,55 %.

- (75) De italienske myndigheder fremfører, at anfordringskonti og livsforsikringspolicer er sammenlignelige produkter ud fra en finansforvaltningssynsvinkel, eftersom postkonti, om end de formelt er kortsigtede produkter, i realiteten svarer til mellemlangsigtede finansielle instrumenter med garanteret kapital og minimumsrente. Livsforsikringspolicer er i hovedsagelig kapitaliseringsprodukter, der også har en garanteret kapital og minimumsrente, en mellem-lang til lang løbetid (sædvanligvis 10 år), og der er mulighed for indløsning på ethvert tidspunkt uden strafgebyr.

- (76) Sammenligningen mellem de renter, der er udbetalt til PI for perioden 2002-2006, og Posta Piùs forrentning i samme periode er vist i tabel 2

Tabel 2

År	Posta Piùs porteføljeafkast (brutto)	Aftalerente	Forskel	Gennemsnitlig finansielløbetid
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
Gennemsnit	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. Sammenligning med finansministeriets finansieringsomkostning

- (77) De italienske myndigheder fremfører, at indeksregulering af afkastet af indeståendet hos finansministeriet efter parametre knyttet til den italienske statsgæld er den eneste mekanisme, der ikke ville være til ugunst for finansministeriet, og som er i overensstemmelse med finansministeriets rolle som udsteder, under hensyntagen til forpligtelsen til at indlåne midlerne til finansministeriet.
- (78) Aftalen giver desuden PI en forrentning, der er knyttet til langfristede renter, som er på linje med beskaffenheden af indeståenderne. Den beskytter også finansministeriet mod ugunstige markedsbetingelser, der ville kunne få omkostningerne ved denne gældsform til at afvige fra dets egen traditionelle finansieringsomkostning.

- (79) De italienske myndigheder sammenligner renten i henhold til aftalen med finansieringsomkostningen beregnet på følgende grundlag:

- midlerne rejses via udstedelse af flerårige statsobligationer med 5, 10, 15 og 30 års løbetid
- den betragtede periode er 2001-2006
- det vægtede gennemsnit af de omtalte udstedelser beregnes under hensyntagen til vægtningen og omkostningen for alle udestående udstedelser i perioden.

Tabel 3

År	5 år	10 år	15 år	30 år	Aftalerente	Gennemsnit
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 grundlag af resultaterne konkluderer Italien, at omkostningen til finansministeriets mellemlangfristede og langfristede gæld i de fem betragtede år var på linje med afkastet opnået i henhold til aftalen.
- (81) Det er desuden sådan, at i) forrentningen er indekseret efter parametre knyttet til Italiens statsgæld (statspapirer), som er den mest passende reference for finansministeriets gæld, ii) stabiliteten af finansieringen, som er verificeret med statistiske modeller, og forpligtelsen, som PI er pålagt, hovedsagelig gør investeringens varighed permanent (uden hensyntagen til de specifikke forholdsregler, såsom muligheden for tidlig hævn eller den treårige varighed af forholdet, der beskytter finansministeriet mod uforudsete ændringer i markedet), og iii) den likviditetsrisiko, som finansministeriet påtager sig, er begrænset under forudsætning af postmidlernes påviste stabilitet og afspejles i tilknytningen af 10 % af sådanne midler til en kortsigtet parameter.
- (82) Med hensyn til det langsigtede element i udlånsrenten (90 %, som omfatter 10 % knyttet til afkastet af 10-årige statspapirer og 80 % knyttet til afkastet af 30-årige statspapirer) er Italien af den opfattelse, at PI's forpligtelse, der er en »parametrisk investering« (*investimento di tipo parametrico*), som forrentes med en udlånsrente, der fastlægges med reference til et vægtet gennemsnit af afkastet af statspapirer, er forskellig fra den forpligtelse, som indføres i finansloven for 2007, til at investere direkte i statspapirer frit valgt og frit forvaltet, hvilket er »direkte investeringer« (*investimenti diretti*). Navnlig den »parametriske investering« i henhold til aftalen giver et afkast, som er variabelt og ikke styrbart, og er således passivt udsat for markedets fluktuerende. Den »parametriske investering« er mere usmidig end direkte investering i tilfælde af markedsbevægelser og er bundet i op til 12 måneder (eftersom aftalen kan ophæves af begge parter med seks måneders opsigelse), og dens forrentning indbefatter et ad hoc-tillæg som kompensation for begrænsningerne på selve investeringen. Tillægget, som Italien vurderer til at være 0,25-0,50 procentpoint, er i tråd med den gennemsnitlige afkastforskel mellem 30-årige flerårsstatsobligationer og 10-årige flerårsstatsobligationer i forbindelse med historiske lavpunkter (0,20-0,40 procentpoint).

- (83) Tillægget kan betragtes som en efterbetaling, der kompenserer PI for forpligtelsen og den manglende mulighed for at forvalte sine midler aktivt og er en rimelig forrentning fra finansministeriet, der fungerer som en privat låntager, under hensyntagen til klausulerne i aftalen, der beskytter finansministeriet mod ugunstige markedsbetingelser (muligheden for ophør, den treårige levetid for aftalen og opdateringen af parametrene hver fjortende dag).

6.7. Sammenligning med alternative investeringsstrategier (aktiv kapitalforvaltning)

- (84) De italienske myndigheder har til Kommissionen fremsendt [...]undersøgelsen for at påvise, at forrentningen i henhold til aftalen ikke giver PI nogen fordele.

- (85) [...]undersøgelsen gennemgår følgende aspekter:

- i) Der er følgende begrundelse for, at finansministeriets forrentning af PI's indestående er rimelig:

— [...] når i sin undersøgelse af PI's indlånsbase, som [...]undersøgelsen er baseret på, frem til den konklusion, at den forventede varighed af indlånene efter fradrag af et element, der i teorien er mere volatilt, er særdeles lang og praktisk talt uendelig. Der anvendes sædvanligvis tilsvarende fremgangsmåder i banksystemet.

— De karakteristiske træk ved indlånsbasen, for så vidt angår varighed, overføres til finansministeriet efter loven.

— Indekseringen af finansministeriets betalinger afspejler den fremgangsmåde, hvor 10 % baseres på ordinære tolv måneders statsgældsbeviser (det mest volatile element), 10 % på tiårige flerårsstatsobligationer (det element, der med mere forsigtige antagelser potentielt kan falde med tiden) og 80 % på trediveårige flerårsstatsobligationer.

— Forholdet er baseret på en langsigtet forpligtelse hos PI og finansministeriet.

— Begrænsningerne for PI som indskyder indbefatter implicitte omkostninger og byrder:

— Indeståendet hos finansministeriet kan ikke betragtes som et kortfristet risikofrit aktiv i lyset af PI's permanente forpligtelse til at indlåne sine penge til finansministeriet. Afkastet af indeståendet afspejler den langsigtet forpligtelse ved at indeholde betaling for den implicitte langsigtet risiko for Italien, som estimeres til et ekstra afkast på 0,30 % (svarende til den markedsspredning, der betales af langfristede statsobligationer ud over pengemarkedsrenter).

— PI forhindres i at beskæftige sig med aktive kapitalforvaltningsstrategier (den kvantitative analyse, som er gennemført af [...], er målrettet mod at fastlægge de byrder, dette medfører).

- ii) En sammenligning af PI's rentemarginal med rentemarginalen for sammenlignelige banker fra den private sektor:

— PI's omkostninger i forbindelse med modtagelse af indlån fra detailkunder er på linje med omkostningerne til detailindlån for banker fra den private sektor, som det er anerkendt af Kommissionen.

— Faktisk er rentemarginalen opnået af banker fra den private sektor for elementet hidrørende fra indeståender i deres egne netværk betydeligt større end PI's (4,7 % i 2006 i modsætning til 3,75 % for PI og 4,6 % i 2005 i modsætning til 3 %). Efter [...]s opfattelse er disse tal bevis for, at der ikke gives statsstøtte til PI.

- iii) En sammenligning af misforholdet mellem PI's løbetider og løbetider for tilsvarende operatører i den private sektor:

Ifølge [...]modellen har PI's indlånsbase en »praktisk talt uendelig« adfærdsmæssige levetid, som den forsigtigt estimerer til mindst 60,8 % af den samlede levetid (ved VaR-metoden og med et skæringspunkt på ti år). I henhold til aftalen anvender PI indtægterne fra sin indlånsbase til at finansiere et langsigtet instrument, indlånet hos finansministeriet. For at klarlægge opførslen for banker fra den private sektor blev der udført en analyse af kontiene hos banker med speciale i at finansiere den offentlige sektor, såsom

Dexia og Depfa, som viste sig at opføre sig på samme måde. Disse banker modtager ca. 50 % af deres krav på mellemlangfristet til langfristet basis, idet de finansierer resten kortsigtet ved genkøbstransaktioner med Den Europæiske Centralbank og indlån fra finansielle formidlere og investerer deres midler i lån til offentlige myndigheder, sædvanligvis med løbetider fra 10 til 50 år.

- iv) En kvantitativ analyse målrettet mod at påvise fordelene ved aktiv kapitalforvaltning:

— Med start i marts 2007 har PI foretaget en investering i en portefølje af euroområde-statsobligationer, som virksomheden afsluttede i december 2007 efter modtagelse af den resterende del af indlånet fra finansministeriet.

— Investeringsbeslutninger foretaget af PI, såvel som hensyntagen til de retlige begrænsninger og målafkast for virksomheden, var også baseret på de betingelser og muligheder, som markedet frembød. I begyndelsen af 2008 indbefattede porteføljen betydelige kapitalgevinster. Indestændet hos finansministeriet gav kun direkte markedsafkast uden mulighed for kapitalgevinster eller -tab, idet der var en binding til variable renter.

— For at foretage en sammenligning, der måske kunne bekræfte den fremragende rentabilitet ved aktiv kapitalforvaltning i forhold til afkastet i henhold til aftalen, skal de analyserede data vedrøre en længere periode, for så vidt angår volatiliteten af kapitalgevinster og -tab. Idet der ses bort fra det højere, samlede afkast, som i øjeblikket opnås med PI's portefølje, er den kvantitative analyse målrettet mod at påvise, at dygtigt udført kapitalforvaltning kan producere højere afkast konsekvent på langt sigt.

— Analysen består af to elementer, hvor der med det ene ses på tidligere ydeevne (de to første punkter nedenfor) og med det andet ses på fremtiden (tredje punkt nedenfor):

— [...] anvender tilbageskuende to strategier til forvaltning af midlerne på PI's indlånsportefølje, én med en varighed svarende til den for porteføljen i [...]undersøgelsen udført ved VaR-metoden (»benchmark-porteføljen«), og den anden, hvor der anvendes de kriterier og investeringsbegrænsninger, PI nu benytter (den »taktiske strategi«)⁽⁴⁰⁾, som er baseret på automatiske kvantitative modeller⁽⁴¹⁾. Det opnåede afkast for de seneste 10 år ved hjælp af den taktiske strategi har været ca. 1,62 % højere pr. år end afkastet i henhold til aftalen i samme periode (idet der dog med dette ikke er taget højde for transaktionsomkostninger). Afkastet i toårsperioden 2005-2006, 2,45 %, er dog lavere end afkastet i henhold til aftalen, som var 4,14 %.

— Der henvises til La Banque Postales situation (se betragtning 69 ovenfor).

— Endelig har [...] identificeret visse kapitalforvaltningsløsninger, som PI kan indføre i nær fremtid, og som er målrettet mod at opnå afkast, der er større end dem, der frembydes ved passiv investering i statsobligationer, men uden tilføjelse af væsentlige merrisici. Undersøgelsen giver en detaljeret beskrivelse af disse strategier. De er i korthed:

— [...]

— [...]

— [...]

— [...]

For at sammenligne ydeevnen mellem en fuldt indekseret portefølje (indestændet hos finansministeriet) og en portefølje, hvor midlerne forvaltes aktivt (første punkt ovenfor), siger Italien, at der skal ses på et væsentligt tidsrum — 10 år — og herunder i det mindste en hel økonomisk cyklus. Dette er årsagen til, at [...]undersøgelsen sammenligner afkastet i henhold til aftalen med de afkast, som hidrører fra alternative strategier, for en periode på 10 år, snarere end for en kortere periode. Med kortere analyseperioder er

⁽⁴⁰⁾ Begge strategier beskrives mere detaljeret i betragtning 208, punkt ii).

⁽⁴¹⁾ Modellen er automatisk i den forstand, at investeringerne gennemføres automatisk i lyset af markedsparametrene og den forventede udvikling.

det kun visse faser af den økonomiske cyklus, der kan tages med i betragtning. Når renten stiger, er der en tendens til, at det går dårligt for fastforrentede porteføljer i sammenligning med variabelt forrentede porteføljer; når renten falder, er situationen den modsatte. I perioden fra 2005 til midten af 2007 steg renterne, og alternative investeringsstrategier baseret på faste renter såsom dem, der anvendes af [...], førte til kapitaltab og genererede et mindre afkast end det i henhold til aftalen.

Over en tiårsperiode kan man ifølge de italienske myndigheder sammenligne investeringsporteføljer baseret på variable renter og investeringsporteføljer baseret på faste renter, eftersom kapitalgevinster og -tab har tendens til at opveje hinanden. Over en tiårsperiode er afkast af fastforrentede porteføljer i alt væsentligt på linje med afkast af variabelt forrentede porteføljer. Aktiv kapitalforvaltning giver helt klart et bedre afkast end den passive (»parametriske«) forvaltning i henhold til aftalen (afkastet på den benchmarking, som foreslås af [...], og som har en gennemsnitlig levetid på fem år, er for eksempel på linje med afkastet i henhold til aftalen, der gennemsnitligt har en meget længere levetid).

De italienske myndigheder hævder desuden, at Kommissionen bør skelne mellem risiko på kort sigt og risiko på længere sigt. Værdien af fastforrentede værdipapirer med en løbetid på 10 år kan variere en hel del på kort sigt, men over hele tiårsperioden giver fastforrentede obligationer et afkast, der, eftersom det er fast, er meget pålideligt. Alt i alt er der over en tiårsperiode en tendens til, at afkast af fastforrentede porteføljer er på linje med afkastene af variabelt forrentede porteføljer, om end de variabelt forrentede porteføljer er mere risikobetonede, eftersom de er udsat for årlige variationer i renterne.

Virkelig alternativ investeringsforvaltning, der bevarer en vis fleksibilitet og gør brug af alle de finansielle instrumenter, som findes på markedet, øger muligheden for at opnå resultater, som er markant bedre end ved en statisk portefølje som den i henhold til aftalen.

[...]

Italien påpeger, at da aftalen med finansministeriet blev indgået, var den fremtidige udvikling i renter og aftalens varighed ikke kendt. Muligheden for at anvende variable

parametre var ifølge Italien økonomisk rationel, eftersom det var fair og rimeligt for begge parter, PI og finansministeriet.

Hvad angår afvejning af risiko og afkast, er Italien af den opfattelse, at anfordringskonto-indlånet til finansministeriet uundgåeligt har et mindre favorabelt risiko/afkastforhold end statsobligationer med en fast rente og en levetid på 1 til 10 år. Ifølge Italien har variabelt forrentede værdipapirer altid en volatilitet med hensyn til pris, som er mindre end den for fastforrentede værdipapirer, der er direkte proportional med værdipapirets levetid. Begrebet prisvolatilitet må imidlertid ikke forveksles med begrebet afkastvolatilitet: fra en afkastsynsvinkel kan aftalen være mere risikobetonet end en fastforrentet portefølje med hensyn til dens indflydelse på PI's rentemarginal (hvis renterne falder, er variabelt forrentede porteføljer mere risikobetonede end fastforrentede porteføljer, eftersom de ikke er beskyttet mod risikoen for ny rentefastsættelse og således mindsker PI's marginal). Et variabelt forrentet instrument har derfor lav prisvolatilitet og høj afkastvolatilitet. De teknikker, PI anvender til at overvåge risici i forbindelse med forvaltning af anfordringskonti, og som er baseret på Basel II-principper, vurderer desuden rentevariationers indflydelse på forventede pengestrømme. Denne analyse, udført over en tolvårsperiode, viser, at den største risiko hidrører fra obligationer, der udløber inden for de efterfølgende 12 måneder (eftersom de bærer en genfinansieringsrisiko), og fra visse variabelt forrentede obligationer, ikke fra langfristede fastforrentede obligationer. Aktiv forvaltning ville gøre det muligt for PI at benytte en afkastforbedringstaktik i overensstemmelse med det aktuelle markedsscenario og modificere sin portefølje i lyset af sine afkastmaksimeringsstrategier.

Ifølge de italienske myndigheder blev aftalen baseret på variable renter som følge af behovet for at beskytte begge parter interesser. PI ønskede en fair forrentning på linje med markedet, og finansministeriet ønskede en finansieringsomkostning på linje med omkostningen til ministeriets egen mellemlangfristede til langfristede gæld.

Italien hævder, at en portefølje med uendelig varighed opbygget af PI ville bestå af 60 % trediveårige euro-statspapirer og halvtredsårige OAT-obligationer og 40 % flerårige statsobligationer med varigheder på 0-10 år. Denne meget teoretiske og usandsynlige portefølje ville have produceret et afkast på 3,6 % i 2005, 3,65 % i 2006 og 3,7 % i 2007. Dens afkastvolatilitet ville være meget lav, men som følge af dens lange levetid ville dens risikoeksponering være betydelig.

(86) [...]undersøgelsen indikerer også, at forpligtelsen genererer offeromkostninger og -risici for PI ved at begrænse virksomhedens spektrum af investeringsmuligheder. Indestående hos finansministeriet blev udelukkende knyttet til Italiens kreditrisiko for at forhindre PI i at opsøge muligheder for spredt investering på euro-statsobligationsmarkedet. Kreditrisikoen blev forøget med likviditetsrisikoen som følge af indeståendets langfristede beskaffenhed og fravær af ret til tidlig indløsning. Offeromkostningerne i forbindelse med den manglende mulighed for investering i en blandet portefølje af aktiver på grundlag af kreditrisici estimeres til i øjeblikket at ligge i intervallet 1,00 %-1,50 % pr. år, hvis europæiske AA-finansnavne på obligationsmarkedet tages med i betragtning som investeringsmulighed, og i intervallet 0,60 %-1,00 % pr. år, hvis europæiske AA-selskabsnavne på obligationsmarkedet tages med i betragtning som investeringsmulighed. Begrænsningen på aktiv forvaltning af en portefølje er vanskelig at vurdere: eksemplet La Poste og aktiv forvaltning af handelssystemtypen med investering i euro-statspapirer viser, at der kan opnås afkast, som er højere end afkastet af indestående hos finansministeriet.

(87) De italienske myndigheder begrundet sammenligningen mellem aftalemekanismen (baseret på variable renter) og de automatiske kvantitative modeller anvendt af [...], som er målrettet mod at påvise fordelene ved aktiv forvaltning (baseret på faste renter), ved at sige, at den sædvanlige praksis for markedsoperatører, der handler med obligationer (og for PI siden 2007) nødvendiggør investering i fastforrentede værdipapirer. De tilføjer, at sammenligningen ikke skal foretages mellem variabelt forrentede værdipapirer og fastforrentede værdipapirer, men snarere mellem aktiv og passiv kapitalforvaltning.

(88) Endelig er Italien af den opfattelse, at forrentningsmekanismen i henhold til aftalen, som anvender kortfristede renter for det volatile element i midler indsat på anfordringskonti, giver et korrekt estimat af den reelle likviditetsrisiko, som bæres af finansministeriet.

Kritik af ABI's kommentarer

(89) Ifølge Italien kan renten for anfordringskonti ikke indekseres efter kortsigtede parametre (såsom afkastet af ordinære tolv måneders statsgældsbeviser) på grund af stabiliteten af de indsatte midler.

(90) Anvendelse af 2005 som referenceår, som ABI gjorde, fører til en misvisende analyse, eftersom 2005 var det år, hvor kortfristede renter var lavest. Afkastet af ordinære

tolv måneders statsgældsbeviser var således 2,21 %, hvilket er 1,69 % under aftalens rente. Svagheden ved ABI's analyse bekræftes ifølge Italien af det faktum, at afkastet af et ordinært tolv måneders statsgældsbevis i februar 2007 var omkring 3,9 %, og forskellen mellem det og gennemsnittet for aftalekurven, som var ca. 4,5 % på det tidspunkt, var -0,60 %, næsten en tredjedel af den af ABI angivne forskel.

(91) For så vidt angår ABI's sammenligning med den forrentning, CDP fik for midler indsat hos staten (en variabel seks månedersrente svarende til den simple aritmetiske middelværdi af afkastet af ordinære seks måneders statsgældsbeviser og Rendistato-månedsindekset), hævder Italien, at CDP ikke kan sammenlignes med PI, idet det er en helt anden virksomhed med hensyn til struktur, erhvervsaktiviteter, formål, operationer, organisation og investeringspolitik. For det andet modsiger ABI sig selv, når virksomheden hævder, at midler indsat af PI hos finansministeriet bør forrentes i henhold til kortsigtede parametre, eftersom Rendistato-månedsindekset repræsenterer en mellemlangfristet til langfristet rente.

(92) Italien bemærker også, at midlerne på anfordringskontiene er enestående på markedet, og at det er vanskeligt at identificere et enkelt substitutionsprodukt. Stabiliteten af de indsatte midler gør det imidlertid muligt i praksis at anse dem for ækvivalente med et mere langsigtet instrument til modtagelse af midler og gør sammenligningen med kortfristede tolv måneders statsgældsbeviser irrelevant.

7. VURDERING AF FORANSTALTNINGERNE

(93) Den foranstaltning, der skal vurderes, er den ordning, som blev oprettet med finansloven for 2006 og aftalen, som fastlægger den lånerente, der betales af finansministeriet for de af PI foretagne indlån.

(94) For at klarlægge, om en foranstaltning udgør statsstøtte i henhold til artikel 87, stk. 1, skal Kommissionen vurdere, hvorvidt ordningen:

— ydes af staten eller ved hjælp af statsmidler

— sikrer en økonomisk fordel

- kan fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner

— påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne.

7.1. Anvendelse af statsmidler

- (95) For at udgøre statsstøtte skal fordele kunne tilskrives staten og være ydet direkte eller indirekte ved hjælp af statsmidler.
- (96) Forrentningen ydes af økonomi- og finansministeriet i henhold til specifikke love, bekendtgørelser og aftaler, som gælder for PI.
- (97) De to ovenfor omtalte kumulative betingelser er derfor opfyldt. Den rente, der betales til PI, betales ved hjælp af statsmidler.

7.2. Selektivitet

- (98) Artikel 87, stk. 1, forbyder støtte, der »begunstiger visse virksomheder eller produktioner«, dvs. selektiv støtte.
- (99) Ikke alle virksomheder kan have en forrentet anfordringskonto hos finansministeriet, om end de i teorien, i betragtning af systemets beskaffenhed og økonomi, kunne have fordel af en sådan ordning. Under alle omstændigheder har Italien ikke påvist, at det meget begrænsede antal operatører, der har fordel af sådanne konti, er berettiget ud fra systemets beskaffenhed og økonomi.
- (100) Desuden gælder finansloven for 2006 og aftalen kun for PI.
- (101) Som følge heraf er de til PI betalte lånerenter selektive.

7.3. Effekt på handlen mellem medlemsstater og konkurrenceforvridning

- (102) Artikel 87, stk. 1, forbyder støtte, som påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene.
- (103) I sin vurdering af om disse to betingelser er opfyldt, skal Kommissionen ikke fastslå, om støtten har en reel effekt på samhandelen mellem medlemsstaterne, og at konkurrencevilkårene faktisk fordrejes, men alene undersøge, om det er sandsynligt, at støtten påvirke denne samhandel og forvride konkurrencevilkårene⁽⁴²⁾. Når støtte ydet af en medlemsstat styrker en virksomheds stilling sammenlignet med andre virksomheders, der konkurrerer i det indre marked, skal de virksomheder betragtes som påvirkede af den støtte.
- (104) PI behøver ikke selv deltage i handel mellem EU-landene. Støtte ydet af en medlemsstat til en virksomhed kan hjælpe med at opretholde eller øge indenlandske aktiviteter med det resultat, at virksomheder, som er etableret i andre medlemsstater, har mindre chance for at komme ind på markedet i den pågældende medlemsstat. Styrkelse af en virksomhed, der indtil da ikke var involveret i handel mellem EU-lande, kan endvidere bringe den virksomhed i en position, der gør det muligt for den at komme ind på markedet i en anden medlemsstat.
- (105) Som beskrevet detaljeret i afsnit 2 i denne beslutning, »PI's og Bancopostas erhvervsaktiviteter — de relevante markeder«, var der en vis konkurrence i den italienske postsektor allerede inden den gradvise liberalisering, som fremmes af Fællesskabets lovgivning.
- (106) Det anerkendes, at den væsentligste udfordring for offentlige postoperatører i EU har været stigende konkurrencemæssigt pres inden for alle markedssegmenter — brevpost, pakker og eksprespost. Medens pakkepost- og eksprespostmarkederne har været åbne for konkurrence i årtier, har lovlige monopoler inden for brevpostsegmentet været stærkt hæmmende for udvikling af konkurrence. Efter de nationale regulerende myndigheders og offentlige postoperatørers opfattelse har der været væsentlig konkurrence inden for pakkepost- og eksprespostsegmenterne på nationalt såvel som internationalt niveau, medens konkurrencen inden for brevpostsegmentet stadig er under udvikling⁽⁴³⁾.

⁽⁴²⁾ Se for eksempel Domstolens dom i sag C-372/97 Den Italienske Republik mod Kommissionen, Sml. 2004-I, s. 3679, præmis 44.

⁽⁴³⁾ Undersøgelse fra wik-Consult, *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services*, juli 2005.

- (107) Der er i Italien navnlig udviklet kurer-tjenester, pakkepost-tjenester beregnet til erhvervskunder og logistik-tjenester for private virksomheder, hvoraf nogen som f.eks. TNT og DHL er etableret i andre medlemsstater. Kommissionen fremhæver i en rapport fra 2004 ⁽⁴⁴⁾, at flere postoperatører (Royal Mail i UK, TPG i Nederlandene, Deutsche Post i Tyskland og La Poste i Frankrig) har erhvervet postbefordringsvirksomheder, som er etableret i Italien.
- (108) For så vidt angår finansielle tjenesteydelser, påpeger Kommissionen, at banksektoren har været åben for konkurrence i mange år. Gradvis liberalisering har øget den konkurrence, der allerede var opstået med den frie kapitalbevægelse i henhold til EF-traktaten.
- (109) Som det allerede er forklaret i en tidligere sag om statsstøtte med relation til PI, der tidligere hed Ente Poste Italiane ⁽⁴⁵⁾, konkurrerer PI desuden med banker og finansielle operatører, der udbyder produkter, som i stort omfang kan træde i stedet for PI's produkter. Væsentligst er det, at anfordringskonti konkurrerer med bankanfordringskonti på lokaliteter, hvor både banker og PI har ekspeditionssteder. I de seneste år har PI desuden udvidet det betalingsservicerepertoire, som virksomheden tilbyder sine kunder, betydeligt, idet der til de traditionelle postinstrumenter såsom anfordringskontoindlånsmodtagelser og postanvisninger er kommet en række instrumenter, der tidligere var bankernes domæne (betalings- og kreditkort, pengeoverførsler eller stående debiteringsordrer for forbrugsregninger). I visse tilfælde (betalingskort og stående debiteringsordrer) står PI selv for tjenesteydelsen; i andre tilfælde distribuerer PI tredjepartsprodukter (på vegne af banker, for så vidt angår kreditkort). Denne udvikling har øget muligheden for at substituere PI's finansielle tjenesteydelser med dem, som udbydes af banker.
- (110) Det er sandsynligt, at banker og andre aktører på det italienske finansmarked påvirkes ugunstigt af støtten. Navnlig vil PI i det omfang, finansministeriets forrentning af de af PI deponerede summer overstiger den relevante markedsbenchmarking, have et incitament til at udvide sin indlånsmodtagelseserhvervsaktivitet ud over det niveau, som virksomheden ville have valgt, hvis den kun opnåede den normale forrentning på markedet. Bankernes markedsmuligheder vil blive mindsket tilsvarende.
- (111) Af samme årsag er det Kommissionens opfattelse, at foranstaltningen gør det vanskeligere for virksomheder, som er etableret i andre medlemsstater, at komme ind på det italienske marked. Banker fra andre medlemsstater opererer i Italien, enten direkte via afdelinger eller repræsentationskontorer eller indirekte ved at kontrollere banker og finansielle institutioner. Nylige kapitaltransaktioner på tværs af landegrænser, som involverer italienske banker såsom Antonveneta og BNL er eksempler på denne situation. Begge typer markedsindtrængen vanskeliggøres af PI's styrkede markedsposition.
- (112) Det kan konkluderes, at der pågår handel mellem medlemsstaterne i sektorerne for postbefordring og finansielle tjenesteydelser. Lånerenten styrker PI's position i forhold til postvirksomheder og banker, der konkurrerer inden for samhandel mellem EU-landene. Som følge heraf er foranstaltningen tilbøjelig til at påvirke en sådan samhandel og fordreje konkurrencevilkårene.

7.4. Økonomisk fordel

- (113) For at kunne betegnes som statsstøtte skal en foranstaltning begunstige de pågældende virksomheder.

7.4.1. Baggrund for analysen

- (114) Som tidligere nævnt vil de lånerenter, der skal betales i henhold til finansloven for 2006 og aftalen, indebære en økonomisk fordel, hvis de er højere end den rente, som en privat låntager, der opererer på markedsvilkår, vil være villig til at betale til PI for de deponerede midler i kraft af deres beskaffenhed og omfang.
- (115) Kommissionen analyserer i sin vurdering af foranstaltningen, hvorvidt aftalen foreskriver en forrentning svarende til den, som en privat låntager i en markedsøkonomi ville have tilbudt for de deponerede midler under særlig hensyntagen til forpligtelsen og de dermed forbundne finansielle risici (afsnit 7.4.2). En passende forrentning bør afspejle både det forventede afkast og risikoen og ikke blot det afkastmæssige resultat, der fastsættes efterfølgende.
- (116) Desuden har Italien som følge af forpligtelsen gentagne gange fastholdt, at PI er dårligt stillet, da den ville have opnået et højere afkast, havde der ikke eksisteret en sådan forpligtelse. Kommissionen vil undersøge, hvorvidt Italiens argumentation er velunderbygget (afsnit 7.4.3).

⁽⁴⁴⁾ Undersøgelse fra wik-Consult, *Main Developments in the European Postal Sector*, juli 2004. Se navnlig tabel 5.1.6 »Geographical distribution and business focus of companies acquired by the »Big four« (1998 and before until June 2004)«.

⁽⁴⁵⁾ Beslutning af 12.3.2002 (EFT L 282 af 19.10.2002, s. 29).

(117) Kommissionens undersøgelse indebærer en kompleks økonomisk vurdering. Hvis Kommissionen træffer en foranstaltning, der indebærer en sådan vurdering, har den vide skønsmålinger⁽⁴⁶⁾.

(118) Endelig blev aftalen, som trådte i kraft den 4. april 2006, indgået den 23. februar 2006⁽⁴⁷⁾. Kommissionens undersøgelse skal foretages på baggrund af de oplysninger, der var tilgængelige for aftalens parter indtil februar 2006.

7.4.2. Testen af en forsigtig låntager, der opererer i en markedsøkonomi

(119) Ved fastlæggelsen af lånerenten vil en forsigtig låntager, der opererer i en markedsøkonomi (i det følgende benævnt »privat låntager«), i det væsentligste have overvejet følgende faktorer:

— bruttoomfanget af de indsatte midler

— stabile og volatile elementer i indlånene

— gennemsnitlig levetid og afvigelser i indlånene

— finansielle risici.

(120) Disse aspekter er indbyrdes forbundne og bestemmer i fællesskab den rente, som en privat låntager ville være villig til at betale ud fra et risiko- og afkastmæssigt perspektiv. Disse vil blive behandlet enkeltvis i nærværende beslutning. Det vil herefter være muligt at nå til en konklusion om strukturen og størrelsen på de tilhørende rentesatser, således at forskellen mellem de foreskrevne satser i aftalen og den private låntagers satser kan opgøres.

7.4.2.1. Bruttoomfanget af de deponerede midler

(121) Før 2004 blev midler indsat på anfordringskonti ikke kun deponeret hos finansministeriet, men også hos CDP⁽⁴⁸⁾. I nedenstående tabel er vist det gennemsnitlige omfang af anfordringskonti og de gennemsnitlige indeståender hos finansministeriet:

Tabel 4

	(mia. EUR)											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Anfordringskonti	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
Indeståender hos finansministeriet	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)

(122) Den store stigning i indeståenderne hos finansministeriet fra 2002 og fremad skyldes oprettelsen af BancoPostas konto. Før oprettelsen af BancoPostas konto var anfordringskonti pga. manglen på tilhørende tjenesteydelser (såsom kredit- og betalingskort) ikke et tilstrækkeligt detailinstrument. De blev hovedsageligt anvendt af den offentlige forvaltning og af virksomheder, som udsteder mange fakturaer (nationale virksomheder).

⁽⁴⁶⁾ Dom afsagt af Retten i Første Instans i sag T-198/01 Technische Glaswerke Ilmenau, Sml. 2004 II, s. 2717, præmis 97.

⁽⁴⁷⁾ Den gælder med tilbagevirkende kraft fra 2005.

⁽⁴⁸⁾ Private låntagere ville kun tage de penge i betragtning, som de kunne bruge.

- (123) De italienske myndigheder anfører, at anfordringskonti er en stabil og pålidelig finansieringskilde for finansministeriet, som giver det et alternativ til markedet. Derudover anfører Italien, at indeståenderne på anfordringskonti i 2005-2006, hvor aftalen blev udarbejdet og underskrevet, forventedes at stige.
- (124) I denne sammenhæng er 35 mia. EUR fra en enkelt långiver et betragteligt lån. Det bemærkes dog af Kommissionen, at det italienske finansministerium udstedte værdipapirer med både kort og lang løbetid til en værdi af ca. 400 mia. EUR årligt i perioden 2001-2005 ⁽⁴⁹⁾, og at udstedelserne var overtegnede. Der var derfor ingen pengemangel på markedet i denne periode.
- (125) Kommissionen bemærker endvidere, at stigningen i indeståenderne på anfordringskonti ikke nødvendigvis ville betyde en stigning i indeståendet hos finansministeriet, fordi forpligtelsen, i hvert tilfælde i teorien, kunne blive ændret (se nedenfor).

7.4.2.2. Stabile og volatile elementer i indlånene

- (126) Den rente, som en privat låntager vil være villig til at betale, er normalt en funktion af levetiden af de tilvejebragte midler. Midler, der stilles til rådighed for en længere periode, godtgøres typisk til en højere kurs end midler, der kun stilles til rådighed for en kortere periode. Hvad angår aftalen, stilles ingen af pengene i realiteten til rådighed: hvis omfanget af indestående midler deponeret af PI falder, falder mængden af midler overført til finansministeriet tilsvarende. Midlernes historiske niveau og udvikling i tidens løb viser imidlertid, at det er muligt at skelne mellem stabile og volatile elementer i indlånene.
- (127) Da finansministeriet herved får adgang til en finansieringskilde, der er forholdsvis stabil, mener de italienske myndigheder, at det vil være passende at basere forrentningen på en benchmarking, som delvist afspejler midlernes langsigtethed. Kommissionen deler det synspunkt, at en privat låntager ville knytte renten på hovedparten af finansieringen, som er stabil, til mellemlange eller langsigtede parametre, og renten på den resterende del, som er volatil, til kortsigtede parametre.
- (128) Som nævnt ovenfor har Italien anset det stabile element i de samlede indeståender på anfordringskonti for at være lig minimumsniveauet for de samlede årlige indeståender på anfordringskonti. Forskellen mellem dette minimumsniveau for de samlede årlige indeståender og de samlede årlige gennemsnitlige indeståender på anfordringskonti udgør det volatile element i de samlede årlige indeståender på anfordringskonti.
- (129) Det er blevet bekræftet af Italien og efterprøvet af Kommissionen, at andre finansielle institutioner sonderer mellem »stabil« og »ustabil« som betegnelse for den mængde indbetalinger, de modtager som led i deres almindelige drift. Der anvendes forskellige metoder til at foretage denne sondring ⁽⁵⁰⁾, men den metode, der foreslås af de italienske myndigheder, er forholdsvis let at anvende. Den benchmark, der opnås ved hjælp af denne metode, synes at være meget lig det resultat, der kan opnås ved hjælp af andre metoder.
- (130) Kommissionen accepterer derfor den metode, som de italienske myndigheder har foreslået til at sondre mellem de stabile og volatile elementer i indeståenderne.

⁽⁴⁹⁾ Derudover udgør de af PI deponerede midler hos finansministeriet kun 2,8 % af den resterende mængde statspapirer pr. 31. december 2005.

⁽⁵⁰⁾ Den tilsynsmetode, der anvendes i undersøgelsen [...], synes at være et ret almindeligt brugt eksempel.

(131) Siden 1995 har de indsatte beløb i absolutte tal været følgende:

Tabel 5

	(mia. EUR)										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Samlede gennemsnitlige inde- ståender på anfordringskonti	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
Samlede gennemsnitlige stabile indeståender (svarende til det laveste niveau for de samlede indeståender i kalender- året)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
Samlede gennemsnitlige vola- tile indeståender	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)

(132) Kommissionen har beregnet, at de stabile og volatile elementer i gennemsnit udgjorde 85,4 % og 14,6 % af anfordringskontiene i perioden 1995-2001 med en standardafvigelse for det volatile element på 4,1 %. Ydermere er det volatile element i indeståenderne blevet formindsket betydeligt i de senere år og nåede i 2005 dermed op på 10,5 % på årsbasis. I månedsvise, kvartalsvise og halvårslige perioder er det volatile element i indlånene i gennemsnit tæt på eller under 10 % i perioden 1995-2005. Denne tendens blev bekræftet i de første måneder af 2006.

(133) Det konkluderes, at Kommissionen er af den opfattelse, at 90 % af indeståenderne på anfordringskonti kan anses for at være forholdsvis stabile, mens 10 % er forholdsvis volatile.

(134) Så længe forpligtelsen består, er Kommissionen af den opfattelse, at de stabile og volatile elementer i indeståenderne på anfordringskonti procentvis ville være afspejlet i et indlån hos en privat låntager.

(135) I overensstemmelse med aftalen forekommer en vægtning på 10 % for det kortsigtede element i lånerenten derfor at være rimelig i dette tilfælde. Vægtningen af det mellemlangsigtede og langsigtede element er derfor 90 %. Det fremgår nedenfor, at der inden for det mellemlangsigtede og langsigtede element ikke er behov for en nærmere analyse af vægtningen af de to elementer på henholdsvis 10 % og 80 %.

7.4.2.3. Gennemsnitlig levetid og afvigelser i indlånene

(136) En analyse af passivsideen i en balance med henblik på at finde finansieringskilder kræver, at en bank forstår det, der kendetegner dens finansieringsgivere og finansieringsinstrumenter. For at kunne vurdere pengestrømmene fra sine passiver må en bank først undersøge passivernes adfærd under normale forretningsvilkår og især fastslå:

— det normale refinansieringsniveau for indlån og andre passiver

— den effektive løbetid for indlån på anfordring, såsom indlån på anfordringskonti og mange typer opsparingskonti

— den normale vækst i nye indlånskonti.

- (137) På samme måde som ved vurdering af refinansiering og nye anmodninger om lån er der flere metoder, som en bank kan anvende til at fastslå de effektive løbetider for dens passiver, bl.a. ved at anvende historiske mønstre for indlånenes adfærd. Ved anfordringsindskud placeret af privatpersoner eller virksomheder udarbejder mange banker en statistisk analyse, som tager hensyn til sæsonmæssige faktorer, rentefølsomhed og andre makroøkonomiske faktorer. Ved visse store engros-indskydere kan en bank foretage en vurdering af sandsynligheden for refinansiering for hver enkelt kunde. Den stigende konkurrence fra investeringsalternativer til indlån har gjort det sværere at vurdere passivernes adfærd. Der foretages også en vurdering af pengestrømme fra bankens passiver under unormale omstændigheder (bankspecifikke eller generelle markedsmæssige problemer).
- (138) I lyset heraf har Kommissionen foretaget en grundig undersøgelse af data fremsendt af Italien for den statistiske model, som anvendes af PI til at afdække den tilsynsmæssige og anslåede udvikling i midler indsat på anfordringskonti på baggrund af en analyse af historiske tendenser (undersøgelsen [...]) ⁽⁵¹⁾.
- (139) Kommissionen understreger, at undersøgelsen [...] har til formål at bestemme den adfærdsmæssige levetid af anfordringskontiene, og at [...] ikke drager nogen konklusioner om levetiden af indeståendet hos finansministeriet.
- (140) For at kunne fastslå indeståendernes relevante gennemsnitlige levetid vil Kommissionen her behandle to mulige former for kapitalforvaltning, aktiv og passiv.

Passiv kapitalforvaltning

- (141) I forbindelse med den passive forvaltning af PI's kapital i 2005 og 2006 anfører Italien, at kriterierne for bestemmelse af levetiden af midler indsat på anfordringskonti fastlægges i [...] modellen. Denne sandsynlighedsmodel er baseret på en analyse af den historiske volatilitet af anfordringskontiene og på den adfærd, der udvises af PI's kontohavere ⁽⁵²⁾, og anvendes til at fastlægge PI's kunders adfærdsdynamik med et pålidelighedsinterval på 99 %.
- ⁽⁵¹⁾ Selv hvis der ikke fandtes en formel struktureret undersøgelse, finder Kommissionen, at PI og finansministeriet under alle omstændigheder ville have haft adgang til lignende data og resultater på baggrund af tidligere anfordringskonti og de fremtidige udsigter herfor.
- ⁽⁵²⁾ Den tilsynsmæssige udvikling er baseret på et forsigtigt skøn over minimumsniveauet for fremtidige indlån ved at henvise til det historiske mønster for tilgang og afgang af indlån (VaR-metoden).
- (142) På baggrund af VaR-specifikationen af denne model og under anvendelse af et skæringspunkt på 10 år har [...] % af midlerne en »næsten ubegrænset« adfærdsmæssig levetid (dvs. at det anses for meget usandsynligt, at mængden af indlån om 10 år vil være faldet til under totredjedelsniveauet), mens den resterende del har en levetid på mellem 0 og 10 år (dvs. at det forventes, at disse indlån vil blive hævet inden for 10 år).
- (143) Det er Kommissionens opfattelse, at PI's passive kapitalforvaltning hovedsageligt er et resultat af forpligtelsen. Det er derfor vigtigt at vurdere, hvordan en privat låntager ville have analyseret forpligtelsen og vedligeholdelsen af forpligtelsen på længere sigt ⁽⁵³⁾.
- (144) For det første skal den gennemsnitlige levetid af de samlede midler på anfordringskonti som følge af forpligtelsen overføres til PI's anfordringskonto hos finansministeriet. Italien deler den opfattelse, at forpligtelsen er et afgørende argument for at kunne betegne hovedparten af indlånet hos finansministeriet som langfristet. Uden forpligtelsen ville PI's indlån være meget lig en anfordringskonto hos en privat låntager.
- (145) For det andet har de indsatte beløb hos finansministeriet, som vist på figuren nedenfor, varieret betydeligt siden 1995 ⁽⁵⁴⁾.

Figur 2

[...]

- (146) Variationerne skyldes i særdeleshed ændringer i relevant national lovgivning:

— der skete et pludseligt fald i indlånene i 1996 og 1997, da det i lov nr. 662 af 23. december 1996 blev pålagt at lukke konti anvendt af finansministeriet til betaling af statslige pensioner

⁽⁵³⁾ Kommissionen mener, at en låntager på det private marked ville have foretaget en sådan vurdering, især pga. det bruttobeløb, der er involveret (se f.eks. afsnit 137, hvor det påpeges, at en bank for visse engros-indskydere kan foretage en vurdering af sandsynligheden for refinansiering for hver enkelt kunde).

⁽⁵⁴⁾ På trods af Italiens argumenter er der ingen grund til at begrænse vurderingen i denne henseende til data for perioden 2001-2006. Selvom man måtte være enig i, at oprettelsen af BancoPostas konto har haft en betydelig indvirkning på indeståenderne på anfordringskonti og endda på forretningsmodellen for PI's finansielle aktiviteter, ville en privat låntager have set på en længere periode.

- indførelsen af BancoPostas konto i medfør af lov nr. 144/2001 førte til en kraftig stigning i indeståenderne på anfordringskonti i 2001
- indeståendet hos finansministeriet steg betydeligt i 2004 sammenlignet med tidligere år som følge af den ministerielle bekendtgørelse af 5. december 2003, i henhold til hvilken finansministeriet trådte i stedet for CDP i forhold, som følger af driften af anfordringskontiene.
- (147) De italienske myndigheder bekræfter, at de lovgivningsmæssige ændringer blev foretaget som følge af finansministeriets beslutning om at give PI større økonomisk uafhængighed. Denne proces, som begyndte med omdannelsen af PI til et aktieselskab i 1998, var præget af lanceringen af BancoPostas detailpostkonto i 2001.
- (148) En lignende begivenhed, der ikke helt kunne forudses i 2005-2006 (især hvad angår den nøjagtige dato for dens opståen), fandt sted igen i begyndelsen af 2007, da der med finansloven for 2007 skete en betydelig indskrænkning af forpligtelsens omfang. Dette førte til et drastisk fald i de midler, PI deponerede hos finansministeriet, og i december 2007 udgjorde indeståendet hos finansministeriet kun ca. 25 % af de samlede indeståender på anfordringskonti. Kommissionen er af den opfattelse, at en forsigtig operatør på tidspunktet for aftalens indgåelse burde have foregrebet denne lovgivningsændring og navnlig dens følge, dvs. reduktionen i indeståendet hos finansministeriet henholdsvis en privat låntager, eftersom udviklingen mod større uafhængighed i PI's finansforvaltning var påbegyndt nogle år tidligere.
- (149) Kommissionen er af den opfattelse, at en privat låntager, da aftalen var under forhandling, ville have forventet, at ændringen i forpligtelsen ville ske inden for højst fem år. Som vist i figur 2 og betragtning 146 ovenfor blev lovgivningen i perioden 1995-2005, dvs. i et tidsrum, hvor finansministeriet ønskede at give PI større økonomisk uafhængighed, ændret første gang i 1997, anden gang fire år senere og tredje gang to år derefter. En privat låntager ville have taget hensyn til dette og have forventet yderligere ændringer i lovgivningen inden for højst fem år inklusive en mulig overgangsperiode på nogle måneder. En forsigtig privat låntager ville ikke have forventet at kunne drage fordel af postindlånet i en periode på mere end fem år.
- (150) I denne forbindelse kan Italiens argument, nemlig at forpligtelsens levetid er ubegrænset, ikke accepteres. En privat låntager ville kun have kunnet anse forpligtelsen for at være af ubegrænset varighed, hvis den relevante lovgivning ikke kunne ændres, hvilket den tydeligvis blev sidst i 2005 (ud fra en efterfølgende observation). Kommissionen kan heller ikke acceptere et andet af Italiens argumenter, nemlig at finansministeriet på tidspunktet for aftalens indgåelse var forpligtet til at tage hensyn til forpligtelsen og ikke kunne forvente mulige retlige ændringer, der faldt uden for dets kompetenceområde. Finansministeriet burde som en forsigtig låntager i en markedsøkonomi have taget hensyn til dette meget væsentlige aspekt.
- (151) Desuden burde variationerne i indeståenderne hos finansministeriet i årene 1995-2005 som følge af retlige ændringer også have fået en privat låntager til at opfatte den gennemsnitlige levetid på fem år, der blev fastlagt efter ovennævnte forsigtighedsmodel, som en øvre grænse for fastsættelsen af dens eget rentetilbud.
- (152) I forbindelse med passiv kapitalforvaltning er Kommissionen derfor af den opfattelse, at en femårig løbetid ville have været anset for en maksimal løbetid af en privat låntager på det tidspunkt, hvor aftalen var under forhandling, i lyset af PI's øgede økonomiske uafhængighed (med risiko for ændringer i loven, som ville medføre en betydelig reduktion i det hos finansministeriet eller privat låntager indestående beløb), hvis han skulle fastsætte sit eget tilbud.

Aktiv kapitalforvaltning

- (153) Italien er af den opfattelse, at [...] -modellen understøtter PI's valg af optimal aktivallokering og afvejning af risiko og afkast i forbindelse med den aktive forvaltning af PI's likviditet (som er en realitet fra og med 2007). I denne forbindelse og på grundlag af en meget forsigtig hypotese er det rimeligt for PI at indføre en aktivallokering med en gennemsnitlig levetid på [...] - [...] år, afhængigt af den anvendte model ⁽⁵⁵⁾.

- (154) I denne henseende bemærker Kommissionen, at:

⁽⁵⁵⁾ Denne anden model foreslået af [...] er baseret på en endnu mere forsigtig hypotese (skæringspunkt på [...] år og fordeling af elementet med praktisk talt uendelig levetid over en [...] - [...] årsperiode) og giver en gennemsnitlig levetid på [...] eller [...] år (levetid på [...] til [...] år), afhængigt af, om der følges en VaR-fremgangsmåde eller en lineær fremgangsmåde.

- hvis PI skal forvalte indeståenderne aktivt, må forpligtelsen ikke være i kraft
 - modellen er baseret på et skæringspunkt på ti år (dvs. det tiende år repræsenterer tidspunktet for endeligt ophør for elementet med praktisk talt uendelig levetid),
 - grundlaget for fastlæggelsen af den (hypotetiske) tilsvarende investeringsportefølje er den forsigtighedsmæssige udvikling ⁽⁵⁶⁾
 - levetiden for den samlede mængde midler, som er indsat på anfordringskonti, afviger fra levetiden for en enkelt anfordringskonto
 - den type forsigtighedsmodel, som er udviklet af [...], anvendes af flere italienske banker i forbindelse med deres aktive kapitalforvaltning til at bestemme den adfærdsmæssige levetid for deres anfordringskonti og derpå til at afspejle denne adfærdsmæssige levetid som del af deres ALM.
- (155) Kommissionen understreger, at den gennemsnitlige levetid for de samlede indeståender på anfordringskonti ikke er mere end fem år ved aktiv kapitalforvaltning.
- (156) Det kan konkluderes, at en privat låntager ville have anset den effektive løbetid for indeståenderne for at være ikke over fem år, hvad enten kapitalforvaltning er aktiv eller passiv.
- 7.4.2.4. Foreløbig konklusion: de relevante benchmarks i lånerenten**
- (157) Ifølge Italien er det som nævnt sådan, at det stabile element i indeståendet, som er af en langsigtet beskaffenhed, afspejles i det langsigtede element i lånerenten (90 %, som udgøres af (i) 10 %, der er knyttet til afkastet af den tiårige flerårsstatsobligation, og ii) 80 %, der er knyttet til afkastet af den trediveårige flerårsstatsobligation). Det volatile element afspejles i det kortsigtede element i lånerenten (10 %, ordinær tolv månedersstatsgældsbevis).
- (158) Den vægtede løbetid for de instrumenter, der danner basis for lånerenten i henhold til aftalen, er følgende 25 år.
- (159) Kommissionen deler det synspunkt, at en privat låntager ville knytte forrentningen af hovedparten af likviditeten, som er stabil, til mellemlangsigtede og langsigtede parametre, og forrentningen af den resterende del, som er volatil, til kortsigtede parametre.
- (160) Eftersom en privat låntager ville have estimeret den effektive løbetid for det stabile element i indeståenderne til højst fem år, burde markedsforrentningen af det stabile element være baseret på afkastet af den femårige flerårsstatsobligation. Kommissionen er af den opfattelse, at det giver mening at anvende disse flerårige statsobligationer som den mellemlangsigtede til langsigtede benchmarking, eftersom de er finansieringsinstrumenter, der fungerer som en reference for investorer.
- (161) Det kortsigtede element i lånerenten henviser til det volatile element i indeståendet hos finansministeriet eller den private låntager. Hver dag skal forskellen, hvis de indestående beløb på anfordringskonti falder i sammenligning med den foregående dag, automatisk returneres til PI. Under sådanne omstændigheder ville en privat låntager ikke investere det volatile element i indeståenderne i ordinære 12-månedersstatsgældsbeviser.
- (162) For at håndtere variationerne i indeståender på daglig basis finder Kommissionen, at det er hensigtsmæssigt at referere til ordinære tremånedersstatsgældsbeviser og dag til dag-instrumenter ⁽⁵⁷⁾. Den forrentning, som PI modtager, bør afspejle renten for disse to instrumenter.
- (163) Selv om flere kombinationer af kortsigtede instrumenter er teoretisk mulige, mener Kommissionen, at en 50-50 fordeling ⁽⁵⁸⁾ på ordinære tremånedersstatsgældsbeviser og dag til dag-instrumenter muliggør passende risikohåndtering og er på linje med det, som en forsigtig markedsoperatør ville gøre.
- ⁽⁵⁷⁾ 2005-årsrapporten for den franske La Banque Postale anfører, at: »Les opérations de bilan liées à la gestion de la partie volatile des fonds CCP (comptes courants postaux) constituent un moindre enjeu en terme de PNB mais permettent de garantir la liquidité quotidienne. A l'actif, les fonds correspondants sont soit placés en titres de transaction ou de placement (ayant la note la meilleure attribuée par une agence de notation de renommée internationale), soit prêtés à très court terme sur le marché interbancaire (notamment au travers de prises en pensions livrées). Les prévisions du compte courant représentatif de la partie volatile sur un horizon de 3 mois, et sur un pas quotidien, permettent d'anticiper les variations importantes de liquidité et de déterminer les modalités de placement«.
- ⁽⁵⁸⁾ Dette betyder, at en dag til dag-volatilitet på 5 % anses som værende maksimum under normale omstændigheder. En sådan størrelsesorden forekommer rimelig.
- ⁽⁵⁶⁾ Den estimerede udvikling giver i modsætning hertil et estimat over, hvordan indeståenderne på anfordringskonti vil udvikle sig på grundlag af rimelige makroøkonomiske scenarier og normale handelsaktiviteter. Udviklingen anvendes til fastlæggelse af budgetmål.

(164) Selv om dag til dag-interbankrenten gælder for interbank-pengemarkedet og ikke repræsenterer finansministeriets gældsbyrde, finder Kommissionen, at den kan anvendes som et omtrentligt billede af renten for dag til dag-operationer.

(165) Kommissionen påpeger, at PI efter ikrafttrædelsen af loven for 2007 begyndte at forvalte midlerne fra anfordringskonti aktivt. Den gennemsnitlige levetid for PI's investeringer i værdipapirer er [...] til [...] år⁽⁵⁹⁾. Af dette tal investeres 85 % i obligationer med en løbetid på [...] til [...] år, medens resten investeres i instrumenter med en maksimal løbetid på [...] år. Disse tal underbygger Kommissionens efterfølgende konklusioner.

7.4.2.5. Finansielle risici

(166) Der kan generelt skelnes mellem fire typer af finansielle risici:

— markedsrisiko (f.eks. aktiekursrisiko osv.)

— kreditrisiko (misligholdelsesrisiko)

— likvidetsrisiko (finansieringslikvidetsrisiko og markedslikvidetsrisiko)

— renterisiko (afkastkurverisiko, risiko for ny rentefastsættelse).

(167) I lyset af arten af de indestående midler finder Kommissionen, at kredit- og markedsrisiciene er meget begrænsede⁽⁶⁰⁾.

⁽⁵⁹⁾ I [...] undersøgelsen tales der om en gennemsnitlig levetid på [...] for PI's portefølje i 2007.

⁽⁶⁰⁾ PI's årsrapport for 2005 anfører følgende: »Markedsrisiko« vedrører finansielle aktiver, som PI har til hensigt at sælge. På nuværende tidspunkt besiddes ingen aktiver med handel som det specifikke formål. »Kreditrisiko« er den risiko, som en debitor, på hvem PI har en fordring, kan misligholde. Eftersom Gruppo Poste ikke er bemyndiget til at udstede lån, er denne risiko begrænset til de finansielle instrumenter i investeringsporteføljen (udstederrisiko).

(168) De to væsentligste risikoklasser for de indestående midler er renterisiko og likvidetsrisiko⁽⁶¹⁾.

(169) Renterisiko⁽⁶²⁾ er risikoen for, at kortfristede renter kan stige i løbet af langsigtede investeringers levetid, medens langfristede renter er fastlåst; eller, ud fra et tilsvarende markedsværdiperspektiv, at markedsværdien af aktier falder, medens afkastkurven forskydes opad, forudsat at værdien af aktiverne vil falde mere end passiverne, hvis passiverne har en kortere effektiv levetid.

(170) Aftalens indekseringsmekanisme indbefatter imidlertid en halvmånedlig genfastsættelse af renterne for de tre elementer, hvilket er årsagen til, at indekseringen er variabel. De indestående midler er således ikke udsat for risiko for kapitaltab, men kun for rentetab⁽⁶³⁾. Med en variabel rente fordeles risikoen mellem parterne.

(171) Finansieringslikvidetsrisikoen vedrører evnen til at finansiere stigninger i aktiver og opfylde forpligtelser, efterhånden som de forfalder⁽⁶⁴⁾. Likvidetsforvaltning er derfor en væsentlig aktivitet for finansielle institutioner eller banker. Analysen af finansieringslikviditet kræver, at bankledelsen ikke alene løbende vurderer bankens likviditetsdel, men også undersøger, hvordan den sandsynlige udvikling af finansieringsbehov vil være under forskellige scenarier, herunder ugunstige betingelser⁽⁶⁵⁾.

⁽⁶¹⁾ Baselkomiteen for banktilsyn, *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, Den Internationale Betalingsbank, september 2003, s. 6-8 (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1>); Baselkomiteen for banktilsyn, *The Management of Liquidity Risk in Financial Groups*, Den Internationale Betalingsbank, maj 2006 (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1>); Baselkomiteen for banktilsyn, *Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges*, Den Internationale Betalingsbank, februar 2008 (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1>); *Principles of Liquidity Risk Management*, Institute of International Finance, marts 2007, bilag 1.

⁽⁶²⁾ PI's årsrapport for 2005 angiver, at »pengestrømsrenterisiko og hedgingpolitik« vedrører finansielle aktiver, der forrentes med en variabel rente. Virksomheden kan benytte en hedgingpolitik, der gør brug af derivater, som er begrænset til specifikke kreditvurderinger, koncentrationer eller mængder.

⁽⁶³⁾ Se også brev fra [...] af 13.2.2006.

⁽⁶⁴⁾ PI's årsrapport for 2005 anfører følgende: »Likvidetsrisiko« er risikoen for, at en entitet kan have vanskeligt ved at finde tilstrækkelige midler til at opfylde forpligtelser, som hidrører fra finansielle instrumenter. Likvidetsrisiko kan udspringe af manglende evne til at sælge finansielle aktiver hurtigt til en pris tæt på dagsværdien eller et behov for at rejse midler til urimeligt høje renter. Risikoen er begrænset, da vilkårene for løbetid for investeringer og lånoptagelse i alt væsentligt er afbalancerede.

⁽⁶⁵⁾ Se Baselkomiteen for banktilsyn, *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations*, Basel, februar 2000.

- (172) I det foreliggende tilfælde bæres finansieringslikviditetsrisikoen og afkastkurverisikoen alene af låntageren og ikke af PI. I det hypotetiske tilfælde at indskyderne skulle foretage en massehævning af deres midler, ville staten mere specifikt være forpligtet til at give PI det nødvendige pengebeløb til tilbagebetaling til virksomhedens indskydere, og PI ville ikke skulle genfinansiere selv.
- (173) Kommissionen påpeger, at ordningen ikke giver den samme grad af sikkerhed med hensyn til de kontanter, som er til rådighed for låntageren. Når en operatør udsteder og sælger obligationer, har operatøren hele summen til rådighed i hele perioden frem til obligationernes udløb. Indlånsmekanismen giver ikke samme resultat, eftersom det pengebeløb, der er til låntagerens rådighed, ændres hver dag og endda kan falde betydeligt, hvis der opstår ugunstige forhold.
- (174) Den rente, der betales til PI, bør i princippet følgelig være lavere end den rente, der tilbydes for obligationer med en tilsvarende løbetid. Kommissionen mener derfor, at renten bør være lavere end den basisrente, som en privat låntager ville tilbyde, for at tage højde for finansieringslikviditetsrisikoen.
- (175) Kommissionen er opmærksom på, at det er vanskeligt at kvantificere fradraget for likviditetsrisikoen nøjagtigt. I det foreliggende tilfælde er der allerede indbygget et passende fradrag i aftalen og Kommissionens metode, som fastlægger et volatilt element og knytter det til en rente baseret på meget kortsigtede instrumenter.
- (176) Kommissionen er sluttelig af den opfattelse, at Italiens argumenter vedrørende den parametriske investeringsangivelige usmidighed som fastlagt i aftalen skal afvises af følgende årsager:
- i) De tager ikke hensyn til likviditetsrisikoen.
 - ii) De er relateret til et andet argument fremført af Italien vedrørende den offeromkostning, som er knyttet til den manglende mulighed for at gennemføre aktiv kapitalforvaltning, hvilket diskuteres og afvises i afsnit 7.4.3 i nærværende beslutning.
 - iii) Påstanden om, at aftalen gav kompensation for den påståede usmidighed, er først blevet fremsat efterfølgende. De italienske myndigheder har nævnt, at »begrundelsen for indførelsen af kurven ikke var baseret på bestemmelse af et spænd, som afhjælper denne begrænsning af PI's uafhængighed«, og at »den aftalte kurv efterfølgende frembragte et spænd, der på den ene side kompenserer PI for investeringsbegrænsningen og på den anden side er fair over for finansministeriet«. Der er intet, der viser, at denne efterrationalisering indgik i overvejelserne, da aftalen var under forhandling, og det kan ikke anses for relevant i nærværende beslutning.

7.4.2.6. Konklusion: fastlæggelse af den rente, der tilbydes af en privat låntager og forekomst af statsstøtte

- (177) Renterne i henhold til aftalen og de renter, der ifølge Kommissionens analyse ville blive tilbudt af en privat låntager ⁽⁶⁶⁾, sammenlignes nedenfor:

Tabel 6

	Aftale		Privat låntager	
	Instrument/afkast	Vægtning	Instrument/afkast	Vægtning
Stabilt element	30-årig BTP-oligation	80 %	5-årig BTP-oligation	90 %
	10-årig BTP-oligation	10 %		
Volatilt element	12-måneders-BOT-oligation	10 %	3-måneders-BOT-oligation	5 %
			Dag til dag-interbank-rente	5 %

⁽⁶⁶⁾ Ved privat låntager-metoden beregnes renterne som i aftalen ved anvendelse af variabelt forrentede parametre (parametre med genfastsættelse af renten hver 15. dag).

Tabel 6a

	Aftalerente	Privat låntagers rente
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

(178) Eftersom aftalens benchmark-instrumenter har længere løbetider end »markeds-instrumenter« og som følge deraf har højere afkast for den periode, det drejer sig om ⁽⁶⁷⁾, og eftersom risikodelingen er mere gunstig for PI, end hvis PI skulle bære likviditetsrisikoen for de indestående midler, giver Italiens lånerente PI en fordel.

(179) Derfor udgør den ordning, der består af finansministeriets betaling af lånerenten for de midler, som PI deponerede i henhold til loven af 2006 og aftalen, statsstøtte.

(180) Kommissionen bemærker sluttelig, at der ikke findes nogen enkelt kombination af kortsigtede og langsigtede instrumenter, der som den eneste ville være på linje med markedet. Efter Kommissionens opfattelse er det den samlede balance mellem de benyttede instrumenter og deres respektive vægtninger, der gør det muligt at beslutte, om lånerenten er i overensstemmelse med princippet med den forsigtige låntager, der opererer i en markedsøkonomi. Lånerenten i henhold til aftalen består ikke denne proportionalitetstest, som en privat låntager ville have benyttet for de indestående midler.

7.4.3. Analyser af PI's investeringspolitik uden forpligtelsen

(181) For fuldstændighedens skyld og ud fra et teleologisk synspunkt er det relevant at undersøge, om de mulige alternative investeringer, som PI har skitseret for den situation, at der ikke fandtes en forpligtelse, ville have givet afkast svarende til eller højere end det resultat, der opstod i medfør af aftalen eller ifølge Kommissionens egen metode.

(182) I følgende vurdering analyserer Kommissionen både den finansielle risiko og afkastet, som er faktorer, der bestemmer handlemåden for en markedsoperatør, der beskæftiger sig med finansielle transaktioner.

7.4.3.1. Opsummering af Italiens argumenter ⁽⁶⁸⁾

(183) Italien har hævdet, at forpligtelsen bringer PI i en ugunstig position, for så vidt angår virksomhedens aktivallokering, eftersom den berøver PI alle (muligvis mere udbytterige) alternative muligheder for anvendelse af virksomhedens kunders indeståender på anfordringskonti.

(184) Ifølge Italien kunne PI uden forpligtelsen have:

- i) investeret pengene fra anfordringskonti i instrumenter svarende til dem, som anvendes af PI's forsikringsdivisioner, og navnlig Poste Vita SpA. Under henvisning til breve fra forskellige

⁽⁶⁷⁾ Selv om rentekurven på grundlag af dagens lang- og kortfristede renter har det omvendte forløb, kunne dette ikke have været imødeset, da aftalen blev underskrevet i 2005-2006.

⁽⁶⁸⁾ For en mere detaljeret præsentation af de af Italien fremførte argumenter se afsnit 6.

finansielle formidlere (se betragtning 73) er de italienske myndigheder af den opfattelse, at den i aftalen fastsatte forrentning er på linje med den forrentning, der opnås af Poste Vita SpA for virksomhedens investeringer (se betragtning 74 og følgende punkter). De siger navnlig, at klasse I-livsforsikringspolicer er produkter, der kan betragtes som sammenlignelige med anfordringskonti, og at det gennemsnitlige afkast fra forvaltningen af disse produkter (f.eks. Posta Più) var 4,68 % for perioden 2002-2006, hvilket svarer til renten ifølge aftalen, som var 4,55 %, eller

ii) blandet sin portefølje på grundlag af kreditrisiko (se betragtning 85, nr. i)), eller

iii) benyttet en aktiv kapitalforvaltningsstrategi (se betragtning 85, nr. iv)). En hensigtsmæssig kapitalforvaltning kunne, som det har vist sig og ifølge den fremtidige udvikling, konsekvent have givet et større afkast (La Poste-tilfældet og aktiv forvaltning ved brug af handelssystemmodellen).

(185) Kommissionen påviser for det første, at disse alternative former for investeringspolitik ikke er relevante for nærværende analyse, og for det andet, at deres resultater ikke kan anvendes til at vise, at aftalen ikke giver PI en fordel.

(186) Ud fra en sammenligning mellem PI og banker fra den private sektor hævder Italien også (betragtning 85, nr. ii)), at de rentemarginaler, der opnås af visse banker fra den private sektor for indestående-elementet i deres finansiering, er væsentligt højere end PI's. Investeringsmønstrene for banker, der opererer i den offentlige sektor, ligner dem for PI (betragtning 85, nr. iii)). Disse punkter viser ifølge Italien, at PI ikke får statsstøtte.

(187) Kommissionen påviser, at Italiens sammenligninger (navnlig i [...]undersøgelsen) ikke giver mening.

7.4.3.2. Generelle bemærkninger om relevansen af [...]undersøgelsen og brevene fra finansielle formidlere

(188) [...]undersøgelsen og de brevene finansielle formidlere til PI, hvor afsenderne hævder, at forrentningen i henhold til aftalen stemmer overens med markedet, fordrer en generel kommentar fra Kommissionen.

i) Brevene og undersøgelsen kan være skrevet i forbindelse med handelsforbindelser mellem deres forfattere og PI. Kommissionen er nødt til at udvise stor forsigtighed i sin tilgang til dem.

ii) De generelle konklusioner af [...]undersøgelsen rejser spørgsmål, eftersom [...] anfører, at »det er underforstået, at forudsætningerne og den indledende konklusion som skitseret i denne præsentation er baseret på PI's oplysninger (og opfattelsen deraf hos [...]). Disse oplysninger kan fortolkes forskelligt, og analysen vil derfor kunne føre til forskellige løsninger og konklusioner«.

iii) Renten i henhold til aftalen indekseres efter variabelt forrentede parametre. Finansministeriet og PI har selv besluttet at bruge disse parametre, der således ikke er pålagt ved lov. Kommissionen er enig med de italienske myndigheder i, at valget af variabelt forrentede parametre var et rationelt valg for parterne på det tidspunkt, hvor aftalen blev forhandlet på plads.

[...]undersøgelsen er imidlertid hovedsagelig baseret på en sammenligning mellem parametrene i henhold til aftalen og fastforrentede instrumenter.

Variable renter har været lavere end faste renter med tilsvarende levetid ⁽⁶⁹⁾. Som illustration viser nedenstående tabel de årlige gennemsnitsrenter for fem- og tiårige flerårsstatsobligationer (BTP'er) udstedt af finansministeriet og fastforrentede, og statskreditcertifikater (CCT'er), som er syvårige instrumenter, der er variabelt forrentede ⁽⁷⁰⁾.

Tabel 7

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

Undersøgelsen sammenligner desuden indeståendet hos finansministeriet og aktive kapitalforvaltningsstrategier (se nedenfor) og tager i PI's implicitte afkast højde for kapitalgevinster. Aftalemekanismen kan dog ikke generere kapitalgevinster (eller kapitaltab) som følge af dens indeksering efter variabelt forrentede parametre. Ifølge Italiens ræsonnement skulle en korrekt sammenligning for at fastslå, om forpligtelsen har været til ugunst for PI, have været baseret på variabelt forrentede parametre. De renter, som PI i teorien kunne have opnået ifølge undersøgelsen, er irrelevante — og sandsynligvis overvurderede — navnlig fordi de er baseret på fastforrentede instrumenter ⁽⁷¹⁾.

- iv) Endelig sammenligner [...]undersøgelsen og brevene forskellige instrumenter med forskellige risici. Som det allerede er forklaret (afsnit 7.4.2), er det for eksempel sådan, at PI's likviditetsrisiko er nul, når pengene investeres i henhold til aftalen, hvorimod PI bærer en likviditetsrisiko, når virksomheden investerer under normale omstændigheder. Tilsvarende indebærer investeringer i forsikringsprodukter en markedsrisiko ⁽⁷²⁾, medens markedsrisikoen for indeståender hos finansministeriet (eller en privat låntager) har begrænset betydning. Disse risikorelaterede aspekter bliver aldrig påpeget eller kvantificeret eller underbygget i brevene.

- (189) Kommissionen kan følgelig hverken ud fra brevene fra finansielle formidlere eller undersøgelsen konkludere, at PI bringes i en ugunstig position af forpligtelsen.

7.4.3.3. Sammenligning med forsikringsaktiviteter

- (190) Selv når der tages højde for forpligtelsen, er Kommissionen ikke enig med de italienske myndigheder i, at klasse I-livsforsikringspolicer, som sælges af Poste Vita SpA, er produkter, der kan betragtes som sammenlignelige med anfordringskonti, eftersom midlerne har forskellig beskaffenhed. Det er for eksempel sådan, at:

⁽⁶⁹⁾ Siden 1997 har CCT-renter været lavere end renterne for fem- og tiårige BTP'er, undtagen i 1997 og 1998.

⁽⁷⁰⁾ CCT'er er variabelt forrentede syvårige instrumenter. Renten betales som halvårligt udbytte indekseret efter afkastet af seks måneders-BOT-gældsbeviser.

⁽⁷¹⁾ Italiens argument om, at der er en tendens til, at afkast af fastforrentede porteføljer svarer til afkastene af variabelt forrentede porteføljer over en tiårsperiode, således at analysen skal dække en tiårsperiode, behandles og afvises i afsnittet »Aktiv forvaltning af handelssystemtypen« nedenfor.

⁽⁷²⁾ PI anfører i årsrapporten for 2006, at »markedsrisiko vedrører finansielle aktiver, som PI har til hensigt at sælge. På balancedatoen kan næsten alle disse poster tilskrives finansielle instrumenter, som indehaves af virksomhedens datterselskab Poste Vita SpA på separat forvaltede konti (klasse I)«.

- livsforsikringspolicer er kapitaliseringsprodukter, medens anfordringskonti mest bruges til at overføre penge pr. telefon, elektronisk eller via indsættelse af kontanter ved en ekspeditionsskranke på et posthus; desuden kan kunder generelt ikke erstatte anfordringskonti med andre bankprodukter,
 - rentabiliteten af livsforsikringspolicer er meget større end for anfordringskonti,
 - beskatningsordningerne for indtægter fra livsforsikringspolicer kan være anderledes end for renter af indeståender på anfordringskonti.
- (191) Som følge heraf er en sammenligning mellem renterne i henhold til aftalen og renter fra forvaltning af livsforsikringsprodukter ikke relevant for den nærværende analyse.
- (192) Selv om det ikke var strengt nødvendigt, har Kommissionen sammenlignet afkastet i henhold til aftalen og Posta Piùs gennemsnitlige afkast. Posta Più er et forsikringsprodukt knyttet til separat forvaltede klasse I-konti hos Poste Vita SpA, og som Italien har præsenteret som en alternativ investeringsmulighed, der er til rådighed for PI, hvis der ikke fandtes nogen forpligtelse.
- (193) Afkastet fra Posta Più som anført af Italien er udtrykt i bruttotal (inden forvaltningsomkostninger) ⁽⁷³⁾ og kan ikke betragtes som ækvivalent med det, PI kunne have opnået på markedet i fravær af forpligtelsen. Det er Kommissionens opfattelse, at lånerenten i henhold til aftalen mere svarer til en nettorente, som tilbydes investoren efter fradrag af alle forvaltningsomkostninger ⁽⁷⁴⁾.
- (194) I den følgende analyse har Kommissionen undersøgt tallene år for år og også set på gennemsnitstal, bl.a. for at begrænse effekten af rentevolatilitet.
- (195) Kommissionen har sammenlignet renterne i henhold til aftalen for perioden 2005-2007 med nettoafkastet af forsikringsprodukter fra Poste Vita SpA i tilknytning til de separat forvaltede klasse I-konti (Posta Più og Posta Valore ⁽⁷⁵⁾).

Tabel 8

(%)

	Nettoafkast for Posta Più ⁽¹⁾	Nettoafkast for Posta Valore ⁽¹⁾	Aftale-renter	Privat låntagers renter
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
Gennemsnit	2,8	2,7	4,3	3,5

⁽¹⁾ PI's website.

⁽⁷³⁾ Det ser også ud til, at brevene fra de finansielle formidlere henviser til bruttoafkast (se for eksempel brevet fra [...] af 4.10.2006).

⁽⁷⁴⁾ Det er Kommissionens opfattelse, at der ikke ville forekomme nogen væsentlig transaktionsomkostning hverken i den private låntagers metodik eller under aftalen.

⁽⁷⁵⁾ Kommissionen har bemærket, at andre Poste Vita SpA-produkter knyttet til separat forvaltede konti, såsom Posta Pensione og Dinamica, ikke er sammenlignelige, for så vidt angår omsætning til Posta Valore og Posta Più. Den totale omsætning for den separat forvaltede Dinamica-konto beløber sig til 120 mio. EUR, medens Posta Più-kontoen overstiger 6,5 mia. EUR. Se også brevene fra [...].

- (196) Renterne i henhold til aftalen er betydeligt højere end nettoafkastet fra Posta Più, der af Italien betragtes som en alternativ investeringsmulighed, der står åben for PI i fravær af forpligtelsen.
- (197) Renterne i henhold til aftalen er også højere end nettoafkastet fra Posta Valore.
- (198) Forskellen ville være endnu større, hvis der skulle tages hensyn til markeds- og likviditetsrisici.
- (199) Det kan konkluderes, at en sammenligning mellem renterne i henhold til aftalen og fra forvaltning af livsforsikringsprodukter ikke påviser, at aftalen ikke giver PI nogen fordel. For 2005 er afkastet i henhold til privat låntager-metoden og fra Posta Più og Posta Valore i det store og hele ens⁽⁷⁶⁾ og ændrer derfor ikke Kommissionens samlede vurdering vedrørende relevansen af privat låntager-metoden. Det gennemsnitlige afkast for perioden 2005-2007 i henhold til privat låntager-metoden er sammenligneligt med afkastet fra Posta Più og Posta Valore.

7.4.3.4. Alternative investeringsstrategier

- (200) [...]undersøgelsen viser, at forpligtelsen genererer offeromkostninger, navnlig i tilknytning til den manglende mulighed for at investere i en blandet portefølje af aktiver på grundlag af kreditrisici. Obligationer udstedt af europæiske selskabs- og finansnavne med en AA-kreditvurdering giver for eksempel renter, der er mindst 60 bp højere og højst 150 bp højere end for statsobligationer.
- (201) Det påpeges først og fremmest, at Italien i en anden sag om statsstøtte med relation til PI⁽⁷⁷⁾ har påpeget, at forskellen i prissætning for forskellige udstedertyper (staten, finansforetagender, banker og selskaber) er meget lille: ved samme risikovurdering er forskellen i finansieringsomkostning mellem de to mest forskellige udstedere, staten og selskaber, ca. 5-6 bp, og forskellen mellem finansforetagender og selskaber er ca. 2-3 bp.
- (202) For det andet anerkendes det i [...]undersøgelsen selv, at porteføljeinvesteringsstrategier med spredning på grundlag af kreditrisiko indebærer for en større kreditrisiko end den for statsobligationer eller -indeståender. [...]undersøgelsen kvantificerer ikke denne større risiko.
- (203) Selv om der fremlægges visse data for spredningen mellem stats-, finans- og selskabsobligationer (med en AA-kreditvurdering), mener Kommissionen for det tredje, at disse investeringer også er udsat for andre risici, der ikke findes i forbindelse med indeståendet hos finansministeriet i henhold til aftalen. PI bærer for eksempel ingen likviditetsrisiko for indeståenderne, eftersom likviditetsrisikoen alene bæres af finansministeriet. Dette nævnes ikke i [...]undersøgelsen, men er relevant for en vurdering af sagen.
- (204) Undersøgelsens kortfattede henvisning til én teoretisk investeringsstrategi påviser således ikke, at PI ikke bibringes en fordel som følge af aftalen, navnlig hvad angår risiko og afkast.

⁽⁷⁶⁾ Renterne ville være endnu mere ens, hvis der blev taget passende højde for markeds- og likviditetsrisiciene for livsforsikringsprodukter.

⁽⁷⁷⁾ Statsstøtteforanstaltning nr. C 49/0 — Rente betalt for distribution af finansielle postopsparingsprodukter.

7.4.3.5. Aktive kapitalforvaltningsstrategier

Sammenligning med den franske operatør *La Poste*

(205) Med hensyn til sammenligningen med det afkast, der blev opnået i 2005 af Efiposte, den finansielle gren af den franske postoperatør *La Poste*, bemærker Kommissionen, at:

— Kommissionen for at fastslå, om en virksomhed bibringes en fordel, ikke sammenligner situationer i forskellige medlemsstater,

— den påståede levetid på fem år for Efi postes investeringer bekræftes ikke klart af årsrapporten ⁽⁷⁸⁾ for *La Poste/Efi poste*,

— Efi postes investeringer ser ud til at have risikoprofiler, som er forskellige fra PI's. Navnlig er Efi poste udsat for likviditetsrisiko, hvilket PI ikke er ⁽⁷⁹⁾,

— Italiens sammenligning vedrører kun ét år, hvilket er for kort tid til at muliggøre meningsfulde konklusioner i det foreliggende tilfælde, og sammenligningen i [...]undersøgelsen dækker perioden 2004-2005, som er en anden end den periode, aftalen dækker.

(206) Hvert af de ovennævnte punkter er i sig selv tilstrækkeligt til at påvise, at Italiens sammenligning ikke er endegyldig.

Aktiv forvaltning af handelssystemtypen

(207) Italien hævder, at aktiv forvaltning af handelssystemtypen med investeringer i statsobligationer kan generere væsentlige ekstra afkast i forhold til indlånsmarkedet eller obligationsmarkedet.

(208) Kommissionen afviser ikke, at visse former for aktiv forvaltning i teorien kan generere afkast, som er højere end for andre former for kapitalforvaltning, men den mener af følgende årsager ikke, at [...] gør det muligt at drage nogen konklusioner, som er relevante for det foreliggende tilfælde:

i) generelt anerkendes det i [...]undersøgelsen, at det er vanskeligt at evaluere effekten af at begrænse rammerne for aktiv forvaltning af en portefølje.

ii) Som nævnt i betragtning 85 sammenligner undersøgelsen en referenceinvesteringsstrategi (»benchmark-strategi«), som består af en blanding af tiårige flerårsstatsobligationer (60 %) og

⁽⁷⁸⁾ Italien har desuden ikke forklaret, hvordan det påståede afkast på 4,4 % for 2005 blev beregnet, og [...] har heller ikke forklaret detaljeret, hvordan den beregnede det påståede afkast på 4,45 % for perioden 2004-2005.

⁽⁷⁹⁾ Efi poste, det datterselskab i *La Poste*-gruppen, som stod for investering af midlerne fra »postcheckkonti« (som er anfordringskonti) i 2005, nyder godt af stabile midler, som modtages fra *La Poste* i form af kontraktligt uopsigelige indlån (se afsnit 4-5 »Likviditetsrisici« i 2005-forvaltningsrapporten fra *La Banque Postale/Efi poste*). Fordelingen af risiko mellem *La Poste* og Efi poste, der tilhører samme gruppe, er forskellig fra situationen for PI og finansministeriet.

ordinære tremånedersstatsgældsbeviser (40 %), med et aktivt handelssystem, hvor der anvendes en langsigtet signaleringsmetode (omtalt som den »taktiske portefølje«)⁽⁸⁰⁾. Metrikken vedrører benchmark-porteføljen. Porteføljerne er sammensat af fast forrentede værdipapirer. I denne forbindelse hævder Italien, at investeringsporteføljer baseret på variable renter (såsom renten i henhold til aftalen) over en tiårsperiode kan sammenlignes med investeringsporteføljer baseret på faste renter (såsom den benchmarking, der fastlægges i [...]), eftersom kapitalgevinster vil opveje kapitaltab. Over en tiårsperiode, hævdes det, er der en tendens til, at afkast af fast forrentede porteføljer svarer til afkast af variabelt forrentede porteføljer. Ifølge Italien skal sammenligningen mellem den forrentning, der er anført i aftalen, og den forrentning, der er resultatet af aktive kapitalforvaltningsstrategier, foretages over en betydelig tidshorisont — ti år — for at dække en hel økonomisk cyklus. I perioden fra 2005 til midten af 2007 steg renterne, og alternative investeringsstrategier baseret på faste renter såsom dem, der anvendes af [...], gav som følge af kapitaltab et lavere afkast end afkastet i henhold til aftalen. Kommissionen kan dog hverken acceptere de italienske myndigheders metode eller konklusioner af følgende årsager:

- I en vurdering vedrørende statsstøtte skal en analyse af den mulige fordel, som aftalen bibringer, ske efterfølgende på grundlag af de oplysninger, der var til rådighed for parterne på det tidspunkt, hvor aftalen blev indgået, dvs. i februar 2006. På tidspunktet for indgåelse af en aftale for perioden 2005-2009 ville ingen privat investor have analyseret de historiske rentedata for perioden 1997-2007. Ud fra et økonomisk synspunkt gennemfører [...]undersøgelsen en ex post-analyse baseret på finansielle indikatorer, der dækker perioden 1997-2007. Ex ante- og ex post-begreber er imidlertid ikke sammenlignelige⁽⁸¹⁾. For det første kan realiserede kapitalgevinster eller kapitaltab på kort sigt ikke forudsiges pålideligt. Det er endvidere almindelig anerkendt, at det er vanskeligt for en vilkårlig investor systematisk at klare sig bedre end markedet, og det kan derfor vanskeligt hævdes, at PI efterfølgende ville være i stand til at opnå afkast over det normale, selv i et kort tidsrum. Kommissionen finder derfor, at der her ikke bør ses på kapitalgevinster eller -tab, men at fokus i stedet bør ligge på de afkast, som PI kunne forventes at opnå på en ex ante-basis (dvs. renteelementet i samlede afkast)⁽⁸²⁾.
- Selv hvis det årlige gennemsnitsafkast for en tiårshorisont kunne anvendes til en relevant sammenligning af de forskellige investeringer (som de italienske myndigheder påstår), ville det forventede resultat for de alternative investeringsporteføljer i aftaleperioden stadig skulle indgå i sammenligningen (se også punkt iii)).
- Hvis der også skulle tages højde for efterfølgende kapitalgevinster (og -tab), som Italien foreslår, ville det være nødvendigt også at se på de risikofaktorer, der er knyttet til disse kapitalgevinster og -tab. Ved sammenligning af resultater for forskellige porteføljer kan afkast ikke skilles fra risiko. Som vist nedenfor (punkt iii)) er det meget usandsynligt, at risiko ved og afkast fra porteføljer med aktiv forvaltning ville svare til aftalens.

⁽⁸⁰⁾ [...]undersøgelsen nævner, at denne metode »sammenligner det nuværende afkastniveau og stejlheden af afkastkurven i forhold til den nyeste historie og indikerer handler baseret på forventninger om afkastniveau og kurvstejlheds-mean-reversion. Handelsstrategien angiver for eksempel i det væsentlige, at hvis afkastene er høje, så forvent, at de falder, og giv investeringsporteføljen en længere levetid end benchmarken«.

⁽⁸¹⁾ Faktisk flytter ex ante- og ex post-afkast sig ofte i modsatte retninger. Dette ses klart for nul kuponobligationer. Når krævede afkast vokser (for eksempel som følge af en stigning i investorers risikoaversion), falder prisen på nul kuponobligationer, hvilket resulterer i et øjeblikkeligt kapitaltab. Den lavere pris har derpå tendens til at stige op mod den nominelle værdi ved det højere forventede afkast. Og omvendt.

⁽⁸²⁾ Der bør også huskes på, at aftalemekanismen hverken genererer kapitalgevinster eller -tab, fordi den er indekseret efter variabelt forrentede parametre.

- Porteføljer baseret på benchmark-strategi og taktisk strategi omfatter ikke likviditetsrisikospæktet. I det foreliggende tilfælde bæres likviditetsrisikoen alene af låntager og ikke af PI. I det hypotetiske tilfælde, at indskyderne alle hævde deres indeståender samtidig, ville de midler, der var nødvendige for at opfylde fordringen, skulle tilvejebringes af låntageren, dvs. finansministeriet, og PI ville ikke skulle genfinansiere selv til høje renter eller med betydelige kapitaltab.
- Ifølge Italien kunne parterne (PI og finansministeriet) ikke kende den fremtidige udvikling i rentekurven⁽⁸³⁾. Italien mener derfor, at de valg, der er truffet i henhold til aftalen, var rationelle. Kommissionen er enig i, at valget af variable parametre var et rationelt valg for parterne på grundlag af den tilgængelige information på det tidspunkt, hvor aftalen blev indgået. Med valget af variable parametre beskyttede parterne sig selv mod risikoen for kapitaltab. Valget af parametre i aftalen er ikke en følge af nogen retlig begrænsning. Som Italien har anerkendt, tillader aftalen endvidere hver af parterne at trække sig ud af aftalen, hvis markedsbetingelserne ikke længere garanterer, at mekanismen til beregning af forrentningen er pålidelig. Hensigten med disse klausuler er at beskytte begge parter mod risikoen for, at der i løbet af treårsperioden kunne opstå særlige betingelser knyttet til markedet eller til anfordringskonti, som ville kunne ændre grundlaget for forrentningsmekanismen. Hvis valget af variabelt forrentede parametre havde vist sig at være uhensigtsmæssigt, kunne aftalen have været ændret. Dette skete ikke. Kommissionen finder derfor, at anvendelsen i [...]undersøgelsen af porteføljer baseret på fastforrentede værdipapirer ud fra et metodiksynspunkt ikke er korrekt.

Kommissionen anlægger det synspunkt, at hvert af de ovennævnte argumenter i sig selv er tilstrækkeligt til at påvise, at resultaterne i [...]undersøgelsen vedrørende aktiv forvaltning ikke kan betragtes som støtte for den påstand, at den forrentning, PI opnår i henhold til aftalen, er på linje med markedet.

- iii) Som supplement til nr. ii) ovenfor skal det nævnes, at der med modellen ville være opnået følgende resultater for de seneste ti år i det teoretiske tilfælde, at Kommissionen accepterede [...]’s metode — hvilket den ikke gør:

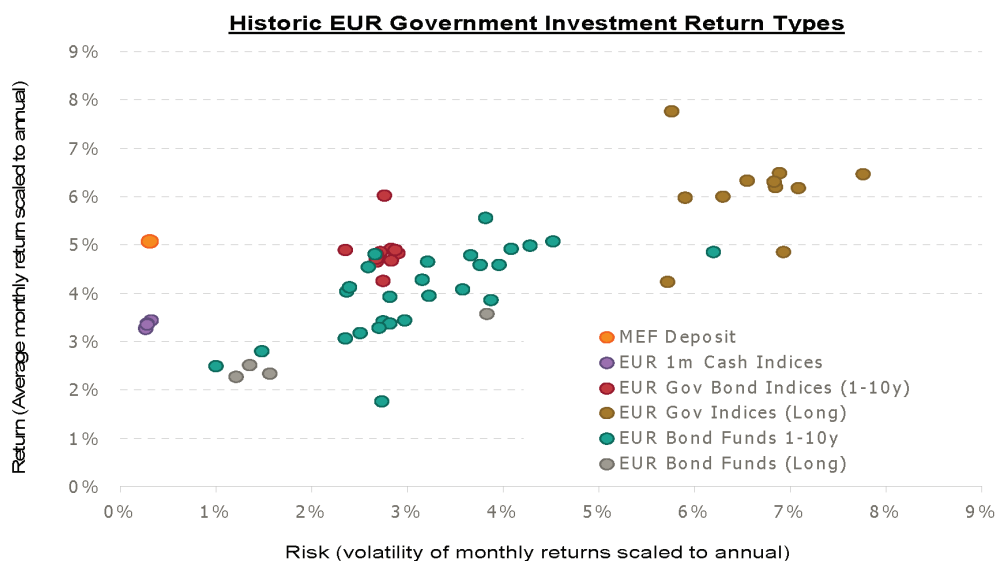
Tabel 9

(1997-2007)	Kontantaftkast	Aftale	Benchmark; samlet afkast	Taktisk strategi; samlet afkast
Gennemsnitligt afkast	3,30 %	5,15 % ⁽¹⁾	5,02 %	6,78 %
Afkastvolatilitet	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpe-ratio		146,74	0,93	1,66

⁽¹⁾ De italienske myndigheder anfører, at hvis de årlige afkast beregnes fra januar til januar, snarere end august til august, og med den forudsætning, at udbyttet ikke geninvesteres, så er det gennemsnitlige afkast betalt af finansministeriet ifølge parametrene i aftalen 4,94 % snarere end de 5,15 %, som angives i [...]undersøgelsen.

⁽⁸³⁾ På det pågældende tidspunkt vidste parterne imidlertid også, at renterne for CCT'er siden 1997 havde været lavere end dem for fem- og tiårige BTP'er, undtagen i 1997 og 1998. På tidspunktet for aftalens indgåelse, februar 2006, var 2005-renterne desuden allerede kendt.

Figur 3



Det fremgår af tabel 8, at den taktiske strategimodel genererer et afkast, der er betydeligt højere (176 bp højere) end benchmark-afkastet, med kun en beskedne risikoforøgelse. Ifølge Italien bekræfter dette, at aktiv forvaltning kan være mere effektiv end benchmark-porteføljen.

Benchmark-porteføljen er imidlertid ikke indeståendet hos finansministeriet i henhold til aftalen. Risiko-/afkastprofilen er helt anderledes. Sharpe-ratioerne ⁽⁸⁴⁾ for benchmark-porteføljen og taktisk strategi-porteføljen er betydeligt lavere end for aftalen. Dette er ikke overraskende, eftersom de større afkast af porteføljerne baseret på benchmark-strategi og taktisk strategi i sammenligning med afkastene i henhold til aftalen opnås på bekostning af en drastisk forøgelse af volatiliteten af afkastene selv. Porteføljerne baseret på benchmark-strategi og taktisk strategi omfatter endvidere ikke likviditetsrisiko, hvilket de skulle have gjort.

- iv) Når der ses på den periode, som er relevant i forhold til aftalen, er de årlige afkast i henhold til aftalen — og efter privat låntager-metoden — højere end afkast opnået ved den aktive kapitalforvaltning skitseret af [...]:

Tabel 10

(%)

	Taktisk strategi; samlet afkast ⁽¹⁾	Taktisk strategi; rente-indtægt ⁽²⁾	Aftalerente	Privat låntagers rente
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
Gennemsnit	2,71	3,31	4,28	3,55

⁽¹⁾ Afkastet er allerede korrigeret for en 12 bp transaktionsomkostning, som kræves ved aktiv forvaltning.
⁽²⁾ Afkastet indbefatter kun renteelementet, uden kapitalgevinsterne eller -tabene, og er allerede korrigeret for 12 bp bestemt af [...] som det transaktionsomkostningsniveau, der kræves ved aktiv forvaltning.

⁽⁸⁴⁾ Sharpe-ratioen er et mål for det overskydende afkast (eller risikotillæg) pr. risikoenhed i et investeringsaktiv eller en handelsstrategi. Den anvendes til karakterisering af, hvor godt afkastet af et aktiv kompenserer en investor for den løbne risiko. Ved sammenligning af to aktiver, som hver har det samme forventede afkast i forhold til den samme benchmark, giver aktivet med den højeste Sharpe-ratio mere afkast for samme risiko. Investorer rådes ofte til at vælge investeringer med høje Sharpe-ratioer.

v) I 2007, det første år hvor PI har foretaget reel aktiv kapitalforvaltning, havde porteføljen en gennemsnitlig levetid på [...] år, og dens implicitte afkast var 5,13 % bestående af 4,13 % i afkast af porteføljen og 1 % i implicit kapitalgevinst. Kommissionen påpeger imidlertid, at kapitalgevinster (eller kapitaltab) ikke kan indgå i en ex ante-analyse. Der kan således ikke foretages relevante sammenligninger mellem det samlede afkast af benchmarking-porteføljen og den taktiske portefølje og det samlede afkast i henhold til aftalen. Hvis der overhovedet skal foretages en sammenligning, så er det, at de 4,13 % i afkast af aktiv forvaltning i 2007 (fast, uden kapitalgevinster og tilsyneladende uden transaktions-omkostninger) er lavere end renten på 4,70 % opnået i henhold til aftalen og på 4,23 % beregnet med privat låntager-metoden. Gennemsnitligt for perioden 2005-2007 og også i 2005 kan afkast opnået ved hjælp af privat låntager-metoden desuden sagtens sammenlignes med afkast under handelsstrategien.

vi) Kommissionen bemærker, at [...]undersøgelsen også analyserer mulige investeringsstrategier for 2008. Disse scenarier er ikke relevante for nærværende beslutning, eftersom de vedrører begivenheder, der tydeligvis var ukendte på tidspunktet for forhandling og indgåelse af aftalen.

vii) Italien påstår, at risikoen for, at rentesatsen i aftalen ville blive ændret⁽⁸⁵⁾ var større end i benchmarking-strategien og den taktiske strategi. Selv om det er korrekt, at det gennemsnitlige afkast for en tiårsperiode for en fastforrentet obligation med en tiårig løbetid er kendt på forhånd, hviler Italiens argumentation imidlertid i afgørende grad på, at investeringshorisonten og aktivporteføljeløbetiden skal være den samme. Benchmarking-strategiporteføljen og taktisk strategi-porteføljen er desuden kurve med fastforrentede værdipapirer med forskellige levetider. Det betyder, at også de er udsat for en betydelig risiko for ny rentefastsættelse.

(209) Det konkluderes, at de afkast, som PI teoretisk ville kunne opnå ved aktiv kapitalforvaltning, ifølge [...]undersøgelsen ikke er sammenlignelige med afkast i henhold til aftalen (eller privat låntager-metodikken), eftersom de bagvedliggende finansielle instrumenter er forskellige. Navnlig er risikoprofilerne for investeringstyperne væsentligt forskellige. Undersøgelsen, som er baseret på ex post-

data (data, der var ukendte på tidspunktet for forhandlingen af aftalen), er desuden ikke velegnet som grundlag for en vurdering vedrørende statsstøtte. Det er derfor Kommissionens opfattelse, at den aktive forvaltningsmodel, som forklares i [...]undersøgelsen, ikke påviser, at forpligtelsen er til ugunst for PI. Tværtimod ser det ud til, at den foreslåede aktive kapitalforvaltning i 2005-2007, da aftalen var gældende, ville have ført til lavere afkast end under aftalen og privat låntager-metodikken.

Sammenligning med angiveligt tilsvarende virksomheder på markedet

Sammenligning af PI's rentemarginal med rentemarginalen for sammenlignelige banker fra den private sektor

(210) [...]undersøgelsen påstår, at PI's rentemarginal var lavere i 2005 og 2006 end den gennemsnitlige rentemarginal i det private italienske banksystem.

(211) Kommissionen henleder opmærksomheden på beslutning om at indlede proceduren, hvor det hedder: »Analysen af de elementer, der udgør spændet mellem udlåns- og indlånsrenten, har relevans i vurderingen af, om der eksisterer en fordel, som begunstiger PI/BancoPosta. Kommissionen bemærker, at et markedsspænd kan indeholde statsstøtteelementer under visse omstændigheder, navnlig når udlåns- og indlånsrenten individuelt er uden for markedet. Dette gør sig ikke gældende i det foreliggende tilfælde. Kommissionen er af den opfattelse, at den indlånsrente, der tilbydes på slutkunders anfordringskonti, ikke indgår i statsstøtte til fordel for PI/BancoPosta. Navnlig indbefatter fastsættelsen af denne rente ikke en overførsel af statsmidler til PI/BancoPosta. Renten for den pågældende periode forekommer desuden at være inden for et markedsinterval, når der sammenlignes med renter tilbudt af banker for tilsvarende produkter. Endelig er modtagerne af indlånsrenten enkeltpersoner. Kommissionen konkluderer derfor efter at have undersøgt spændet, at en fordel i det foreliggende tilfælde kun kunne hidrøre fra udlånsrenterne. Den af staten betalte lånerente giver en økonomisk fordel, hvis den var højere end den rente, der ville være betalt til PI/BancoPosta under markedsomstændigheder af en privat låntager for de indestående midler i henhold til deres beskaffenhed og omfang«.

(212) På grundlag af beslutningen om at indlede proceduren er sammenligningen mellem rentemarginalerne for PI og andre banker i den private sektor derfor irrelevant, og det eneste element, der skal analyseres i nærværende beslutning, er renten betalt af staten til PI for de indestående midler.

⁽⁸⁵⁾ Udtrykket »risiko for ny rentefastsættelse« henviser til det faktum, at den kontinuerlige refinansiering af kortsigtede investeringer indebærer en større renterisiko end en langsigtet investering, hvor investeringshorisonten er identisk med restløbetiden, og hvor det gennemsnitlige samlede afkast svarer til udbyttet.

(213) Der findes desuden ikke nogen privat italiensk bank, der er virkelig sammenlignelig med PI, for så vidt angår balancestrukturen. PI's passiver udgøres i det væsentlige af anfordringskonti. Dette gør sig ikke gældende for »normale« banker, hvis aktiviteter hovedsagelig beror på obligationer, anfordringskonti, opsparingskonti osv.

(214) Kommissionen påpeger også, at PI ikke er bemyndiget til at udlåne penge til sine kunder; de personlige lån og pantebreve, virksomheden udbyder, udbydes på vegne af andre banker.

(215) Det konkluderes, at rentemarginalerne for PI og private banker er forskellige i deres sammensætning og ikke kan sammenlignes.

Sammenligning af løbetidsmismatch for PI og tilsvarende virksomheder i den private sektor

(216) [...]undersøgelsen viser, at PI's anfordringskonti er en langsigtet forpligtelse som følge af kundernes store spredning og stabile opførsel. Den viser også, at det er almindelig praksis for banksystemet primært at finansiere langfristede aktiver ved brug af indeståender. I denne henseende sammenligner undersøgelsen aktiv- og passivtilgang for PI og private banker, der investerer deres midler i lån til den offentlige sektor (Depfa, Dexia, CCF osv.).

(217) Ifølge [...] følger disse banker samme fremgangsmåde som PI, eftersom de investerer i meget langfristede offentlige aktiver (mere end 15 år) og får midler fra en blanding af kortfristede og langfristede kilder. Disse banker modtager nærmere bestemt ca. 50 % af deres krav på mellemlangfristet til langfristet basis og finansierer resten kortsigtet ved genkøbstransaktioner med Den Europæiske Centralbank og indlån fra finansielle formidlere. De investerer deres midler i lån til offentlige myndigheder, sædvanligvis med løbetider fra 10 til 50 år. På grundlag af det ovennævnte konkluderer [...], at PI's aktiv-passivforvaltningsmodel (ALM-model) svarer til konkurrerende virksomheders på markedet, eller den er endog måske endnu mere forsigtig.

(218) Kommissionen finder af følgende årsager, at der ikke kan drages nogen konklusioner ud fra sammenligningen mellem PI's og sammenlignelige operatørers aktiv-passivforvaltning:

(219) For det første kan PI's og konkurrerende virksomheders passivstruktur ikke sammenlignes: næsten 90 % af PI's passiver udgøres af anfordringskonti, medens knap 50 %

af passiverne hos private banker, der investerer i aktiver i den offentlige sektor, udgøres af genkøbstransaktioner og kortfristede indlån. Resten stammer fra mellemlangsigtet og langsigtet finansiering.

(220) For det andet hæmmes sammenligningen med andre banker også markant af det faktum, at PI ikke påtager sig de risici, disse udsættes for, og som de forventer at blive kompenseret for på markedsvilkår.

(221) For det tredje nævner [...] med rette, at La Banque Postale ikke kan sammenlignes med PI fra og med 2006, eftersom La Banque Postale påbegyndte udlåning til den private sektor dette år ⁽⁸⁶⁾. Af samme årsag kan der ikke drages konklusioner ud fra en sammenligning mellem PI og private banker i den offentlige sektor, eftersom disse også yder finansiering uden for den offentlige sektor (næsten 50 % af Dexias udlån er for eksempel til ikke-offentlige kunder).

(222) Som det allerede er anført i forbindelse med sammenligningen med Efiposte/La Poste, sammenligner Kommissionen for det fjerde ikke situationen i forskellige medlemsstater for at fastslå, om en virksomhed er bibragt en fordel.

(223) Som afslutning på sammenligningen med angiveligt tilsvarende virksomheder på markedet bemærker Kommissionen, at »CDP SpA's kontanter er indsat på en rentebærende anfordringskonto hos det centrale finansministerium, nr. 29814, med betegnelsen »Cassa DP SpA — gestione separata«. I henhold til artikel 6, stk. 2, i bekendtgørelse fra økonomi- og finansministeren af 5. december 2003 betales der rente af midlerne på denne konto halvårligt med en variabel seksmånedersrente svarende til det simple aritmetiske gennemsnit af bruttoafkastet af ordinære seksmåneders statsgældsbeviser og bevægelsen i Rendistato-indekset. Pr. 1. januar 2006 efter fusionen af Infrastrutture SpA med CDP SpA (artikel 1, stk. 79, og følgende punkter i lov nr. 266 af 23. december 2005) skiftede den rentebærende anfordringskonto nr. 20347, i ISPA's navn, navn til »Cassa DP SpA — gest. Patrimonio TAV«. Økonomi- og finansministeriet betaler halvårlig rente af indeståender på denne konto med et renteniveau svarende til det gennemsnitlige afkast af de ordinære seksmåneders statsgældsbeviser udstedt i den foregående seksmånedersperiode. For at

⁽⁸⁶⁾ Ifølge [...]undersøgelsen, s. 15, »kan 2006 ikke bruges til sammenligningen, eftersom La Banque Postale (den nye enhed efter omdannelsen af Efiposte til en kommerciel bank) det år påbegyndte udlånsaktiviteten til den private sektor«.

gøre brug af Banca d'Italias kasse- og udbetalingstjenesteydelser benytter CDP SpA fortsat den ikke-rentebærende anfordringskonto nr. 29815 med betegnelsen »CDP SpA — pagamenti«. Med den stigende brug af interbankbetalingssystemer er anvendelsen af den nationale hovedkassekanal til ind- og udbetalinger mindsket betragteligt ⁽⁸⁷⁾. Kommissionen er opmærksom på det vanskelige i at drage brugbare konklusioner ud fra sammenligninger mellem PI og operatører, det påstås at være sammenlignelige dermed, og som afviger fra PI på forskellige måder. Det fremgår imidlertid ud fra det nævnte, at finansielle formidlere, der investerer i den offentlige sektor, såsom CDP, ikke nødvendigvis godtgøres på linje med langsigtede parametre ⁽⁸⁸⁾.

(224) Dette bekræfter Kommissionens synspunkt om, at der i denne beslutning ikke kan drages konklusioner ud fra sammenligningen mellem PI og påståede tilsvarende virksomheder på markedet.

(225) Kommissionen konkluderer, at de ovenfor omtalte sammenligninger mellem rentemarginalerne for PI og rentemarginalerne for banker, der opererer i den private sektor, og mellem løbetidsmismatch for PI og løbetidsmismatches for operatører med speciale i finansiering af den offentlige sektor er irrelevante og ikke viser, at aftalen ikke bibringer PI en fordel.

7.4.3.6. Konklusioner

(226) Konkluderende kan renten i henhold til aftalen sammenlignes med renten for alternative investeringer ud fra et risiko- og afkastmæssigt perspektiv. For et tilsvarende risikoniveau giver aftalen højere afkast end alternative investeringer, og for tilsvarende afkast er den omfattet af lavere risici.

(227) Italien har selv det synspunkt, at indeståendet hos finansministeriet har et højere afkast/risikoforhold, end en fast-

forrentet portefølje ville have. Kommissionen finder, at en risiko-afkast-metode er mere hensigtsmæssig end en analyse, der kun er baseret på afkast.

(228) Kommissionen konkluderer, at de mulige alternative investeringer uden forpligtelsen i den pågældende periode ikke ville have gjort det muligt for PI at opnå afkast, der ud fra et risiko- og afkastmæssigt perspektiv ville have svaret til eller været bedre end i henhold til aftalen.

(229) Derfor bekræftes egnetheden af privat låntager-metoden.

7.4.4. Yderligere observationer

7.4.4.1. PI's rolle

(230) I beslutning om at indlede proceduren fra september 2006 nævnte Kommissionen, at der eventuelt på grund af PI's specifikke position ikke ville være nogen sammenligningsstandard til rådighed på markedet. Under sådanne omstændigheder ville Kommissionen skulle fastlægge PI's omkostninger til at drive kontoen og tillægge en rimelig margin. En sådan fremgangsmåde ville også være berettiget, hvis Kommissionen skulle se på, om PI kun fungerede som en kanal til at indsamle midler for staten gennem virksomhedens vidt udbredte posthuse.

(231) Som forklaret i afsnit 7.4.2 er Kommissionen vidende om, at der faktisk findes en sammenligningsstandard på markedet ved anvendelse af privat låntager-metoden.

(232) Kommissionen finder, at PI's rolle ikke på nogen måde er begrænset til at indsamle midler for staten. PI har benyttet en aktiv politik til udvikling af sine bankaktiviteter, navnlig ved at gøre sin anfordringskonto mere attraktiv. Derudover anfører Kommissionen i en anden beslutning vedrørende PI, som blev vedtaget i november 2006 ⁽⁸⁹⁾, i en sag, hvor postoperatøren distribuerede postsparebøger på vegne af CDP og overførte de modtagne penge til CDP, at aktiviteten ikke kunne sidestilles med funktionen som videreformidler. PI's forrentning var baseret på de årlige gennemsnitsindeståender på sparebøgerne. Endelig er ikke engang ABI af den opfattelse, at forrentningen af PI's indeståender bør være baseret på virksomhedens omkostninger.

⁽⁸⁷⁾ CDP SpA's årsrapport for 2006. CDP SpA's årsrapport for 2005 anfører: »CDP SpA's kontanter er indsat på en rentebærende anfordringskonto hos det centrale finansministerium, nr. 29814, med betegnelsen »Cassa DP SpA — Gestione Separata«. I henhold til artikel 6, stk. 2, i bekendtgørelse fra økonomi- og finansministeren af 5.12.2003 betales der rente af midlerne halvårligt med en variabel seks månedersrente svarende til det simple aritmetiske gennemsnit af bruttoafkastet af ordinære seks måneders statsgældsbeviser og bevægelsen i Rendistato-månedesindekset».

⁽⁸⁸⁾ Ifølge CDP's årsregnskab for 2005 var det desuden sådan, at den gennemsnitlige finansieringsomkostning var 2,3 %, og spredningen mellem renter for aktiver og passiver var 1,5 procentpoint.

⁽⁸⁹⁾ Kommissionens beslutning 2007/C 31/05 af 26.11.2006 om godtgørelse for distribution af postopsparingsprodukter (EUT C 31 af 13.2.2007, s. 11).

7.4.4.2. Sammenligning med finansministeriets omkostninger til mellem- og langsigtede finansiering

(233) Italien hævder, at omkostningerne til finansministeriets mellem- og langsigtede finansiering ofte er højere end renten i henhold til aftalen (betragtning 77 og følgende punkter).

(234) Kommissionen påpeger følgende:

— En sammenligning med mellem- og langsigtede finansiering er ikke nok i sig selv. Italien har ikke overbevisende påvist, at anfordringskonti kun tjener til at finansiere finansministeriets mellem- og langsigtede behov. Kommissionen er af den opfattelse, at indeståendet anvendes til at dække finansministeriets generelle behov.

— Ca. 60 % af finansministeriets udstedelser er kortsigtede instrumenter (BOT'er og CTZ'er) med en løbetid på ikke over to år. Den gennemsnitlige løbetid for de finansielle instrumenter, som Italien udstedte i perioden 2001-2005 (CCT'er, CTZ'er, BTP'er og BOT'er), var ca. fire år.

— Den gennemsnitlige rente for udstedelserne var 2,47 % i 2005, 3,32 % i 2006 og 4,14 % i 2007 ⁽⁹⁰⁾, hvilket er langt under renterne i henhold til aftalen.

— I tabel 3 er tallene under »Gennemsnit« beregnet for perioden fra 2001 frem til det pågældende år. Tallet 4,7 % i 2003 er for eksempel gennemsnittet for 2001, 2002 og 2003. Desuden er den af Italien beregnede gennemsnitsrente baseret på midler rejst ved at udstede 5-10-15-30-årige obligationer, medens renten i henhold til aftalen indbefatter et kortsigtet element. Kommissionen er også af den opfattelse, at der ikke er nogen logisk årsag til, at Italien udelukker treårige obligationer fra beregningen, da disse også kan betragtes som mellem- og langsigtede instrumenter. Kommissionen finder ikke, at de faktiske forhold berettiger brugen af denne metodiske analyse.

(235) Igen er hvert af de ovennævnte punkter i sig selv tilstrækkeligt til at vise, at Italiens sammenligning ikke er endegyldig.

⁽⁹⁰⁾ Le emissioni del Tesoro-serierne, 2005, 2006 og 2007, som er tilgængelige på <http://www.tesoro.it/publicdebt> og <http://www.dt.tesoro.it>

7.4.4.3. Andre argumenter

(236) For at påvise, at PI's afkast af de indeståender, virksomheden skal have hos finansministeriet, er opnåeligt på finansmarkeder med en sammenlignelig risikoprofil, har Italien omtalt en hypotetisk etårig bytteoperation mod renten i henhold til aftalen. På grundlag af de nuværende markedsbetingelser hævder Italien, at værdien af en sådan transaktion ville være seks måneders-Euribor plus et spænd på 1 % ved udgangen af 2005, 0,40 % ved udgangen af 2006 og 0,30 % i oktober 2007. Før der fremlægges en mere detaljeret undersøgelse af offeromkostningen i forbindelse med forpligtelsen angiver [...], at den kortfristede rente, som PI ville skulle betale på markedet i bytte for det af finansministeriet betalte afkast (et »bytte med konstant løbetid«), er seks måneders-Euribor plus en spredning på 0,43 %. Kommissionen er af den opfattelse, at dette argument, som ikke er blevet uddybet, hverken er hensigtsmæssigt eller relevant for nærværende analyse.

7.4.4.4. Svar på ABI's resterende betragtninger

(237) ABI fremfører, at der af to af CDP's rentebærende konti hos finansministeriet betales en variabel rente hver sjette måned svarende til det simple aritmetiske gennemsnit af bruttorenten for ordinære seks måneders statsgældsbeviser og bevægelsen i Rendistatomånedsindekset.

(238) Kommissionen påpeger følgende:

— CDP's midler er forskellige fra midlerne på PI's kunders anfordringskonti. CDP's midler består hovedsagelig af postopsparing ⁽⁹¹⁾, medens PI's midler stammer fra anfordringskonti.

— I lighed med den forrentning, som finansministeriet betalte til PI for indeståenderne, indbefatter forrentningen til CDP både et kortsigtet element, som udgør 50 %, og et mellem- og langsigtet element, som udgør de resterende 50 %. Forskellen mellem de to forrentningsmekanismer ligger hovedsagelig i vægtningen af hvert af elementerne. ABI har imidlertid ikke tilvejebragt data om stabiliteten eller volatiliteten af CDP's midler, hvilket kunne have bidraget til at bestemme beskaffenheden, den gennemsnitlige levetid og vægtningen af CDP's indeståender.

⁽⁹¹⁾ Ud af en balancesum på 150 mia. EUR i 2005 hidrørte 122 mia. EUR fra postopsparing, og ud af en balancesum på 181 mia. EUR i 2006 hidrørte 145 mia. EUR fra postopsparing (kilde: CDP-årsrapporterne for 2005 og 2006).

(239) Der kan derfor ikke foretages nogen endegyldig sammenligning mellem CDP-kontiene hos finansministeriet og PI-kontoen.

7.5. Statsstøttens lovlighed og forenelighed

(240) Italien anmeldte ikke denne nye støtteordning på forhånd og har følgelig ladet den træde i kraft ulovligt og i strid med traktatens artikel 88, stk. 3.

(241) Det skal nu afgøres, om støtten er forenelig med fællesmarkedet i henhold til en eller flere af undtagelserne i artikel 87, stk. 2 og 3, i EF-traktaten.

(242) Støtten er ikke forenelig i henhold til artikel 87, stk. 2. Der er ikke tale om støtte af social karakter, som ydes til enkelte forbrugere, eller støtte, som skal råde bod på skader, der er forårsaget af naturkatastrofer eller af andre usædvanlige begivenheder. Der er heller ikke tale om støtteforanstaltninger for økonomien i visse af Forbundsrepublikken Tysklands områder, som er påvirket af Tysklands deling.

(243) Med hensyn til undtagelserne i artikel 87, stk. 3, litra b) og d), tager den pågældende støtte ikke sigte på at fremme virkeliggørelsen af vigtige projekter af fælleseuropæisk interesse eller at afhjælpe en alvorlig forstyrrelse i Italiens økonomi, og den har heller ikke til formål at fremme kulturen eller bevarelse af kulturarven.

(244) Det hedder i artikel 87, stk. 3, litra c), at støtte kan betragtes som forenelig, hvis den tager sigte på at fremme udviklingen af visse erhvervsgrene eller økonomiske regioner, når den ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse; men den støtte, sagen drejer sig om, vedrører ikke investering eller jobskabelse og udgør ubetinget driftsstøtte. I henhold til Kommissionens faste praksis kan en sådan støtte ikke anses for at fremme udviklingen af visse erhvervsgrene eller økonomiske regioner.

(245) Støtten gælder på samme vilkår over hele landet og kan derfor ikke anses for at være forenelig i henhold til bestemmelsen om regionsudvikling i artikel 87, stk. 3, litra a) eller c).

(246) Kommissionen mener ikke, at driftsstøtten i den foreliggende sag kan betragtes som støtte til fremme af udviklingen af visse erhvervsgrene efter artikel 87, stk. 3, litra c), navnlig da det her kræves, at støtten »ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse«, en betingelse, som efter Kommissionens mening ikke er opfyldt i det foreliggende tilfælde. Støtten har ikke noget alment formål af fælles interesse. Endelig ændrer det faktum, at den kun gælder for PI, ikke konklusionen på vurderingen, eftersom virkningerne på samhandelen mellem medlemsstaterne og denne type driftsstøttes fordrejning af konkurrencevilkårene er særligt følsomme i finans- og postsektoren, hvor PI opererer.

(247) Italien har aldrig påberåbt sig nogen af disse undtagelser.

(248) Det kan konkluderes, at støtteordningen ikke er forenelig med fællesmarkedet og skal bringes til ophør.

(249) Enhver aftale vedrørende finansministeriets forrentning af PI's indeståender, som ikke berøres af finansloven for 2007, skal baseres på en detaljeret analyse af midlernes beskaffenhed og de risici, der bæres af parterne. Kommissionen bemærker, at resultaterne af [...]undersøgelsen og statistikken for perioden frem til 2007 ikke kan anvendes uden yderligere undersøgelse, eftersom midlernes beskaffenhed kan være ændret. [...]undersøgelsen og statistikken var hovedsagelig baseret på private kunders indeståender, og de midler, der eventuelt blev overført til finansministeriet fra og med 2007, ville ikke primært stamme fra de samme kunder.

7.6. Tilbagesøgning

(250) Det fremgår af artikel 14 i forordning nr. 659/99, at Kommissionen, hvis den træffer negative beslutninger om ulovlig støtte, skal bestemme, at den pågældende medlemsstat skal træffe alle nødvendige foranstaltninger for at inddrive støtten fra støttemodtageren. Kommissionen skal dog ikke kræve tilbagesøgning af støtten, hvis dette ville være i modstrid med et generelt princip i fællesskabsretten.

(251) Kommissionen er af den opfattelse, at der i det foreliggende tilfælde ikke er noget generelt princip i fællesskabsretten, der står i vejen for tilbagesøgning.

(252) For at fastslå, hvad der skal inddrives, skal det overvejes, hvordan den tidligere situation kan genskabes, idet det vurderes, om en eventuel alternativ investeringsstrategi ville have givet PI en tilsvarende fordel i fravær af den ulovlige støtte og i henhold til nationale regler, der er forenelige med fællesskabsretten. Kommissionen er af den opfattelse, at der ikke kan udledes nogen »normal« situation af de modstridende alternative investeringer, som Italien har foreslået. Tilbagesøgningen kan ikke bestemmes på baggrund af forskellige transaktioner, der kunne være gennemført af virksomhederne, hvis de ikke havde besluttet sig for den type transaktion, som støtten var knyttet til. Dette ville indebære, at tidligere begivenheder skulle rekonstrueres på grundlag af hypotetiske elementer. Det eneste referencepunkt, Kommissionen kan bruge, er den metode, der hidrører fra det princip, hvor den private låntager opererer i en markedsøkonomi.

(253) Det beløb, der skal inddrives for at genskabe den tidligere situation, er derfor forskellen mellem i) det årlige beløb betalt til PI i henhold til aftalen og ii) det beløb, der er en følge af anvendelsen af privat låntager-metoden (se tabel 6 og 6a).

8. FINANSLOVEN FOR 2007

(254) Finansloven for 2007 blev af indlysende årsager ikke nævnt i beslutningen om at indlede denne procedure. Den kan imidlertid uden problemer vurderes i henhold til statsstøttereglerne.

(255) I henhold til finansloven for 2007 skal midler, som modtages af PI fra private kunder i forbindelse med virksomhedens postbankvirksomhed, investeres af PI i euro-område-statsobligationer. Den rente, der betales af sådanne obligationer, indeholder ikke noget statsstøtteelement, da den ikke indebærer nogen selektiv fordel.

9. KONKLUSION

(256) Kommissionen finder, at Italien ulovligt har indført en støtteordning, hvor finansministeriet betaler renter for PI's indlån i henhold til finansloven for 2006 og aftalen, og at dette er i strid med traktatens artikel 88, stk. 3.

(257) Ordningen skal ophæves. Den ulovlige og uforenelige statsstøtte skal tilbagesøges.

(258) Finansloven for 2007 omfatter ikke statsstøtte —

VEDTAGET FØLGENDE BESLUTNING:

Artikel 1

Statsstøtteordningen med forrentning af Poste Italianes anfordringskonti hos finansministeriet i henhold til lov nr. 266 af 23. december 2005 og aftalen af 23. februar 2006 mellem økonomi- og finansministeriet og Poste Italiane, som Italien ulovligt har ladet træde i kraft, er i strid med traktatens artikel 88, stk. 3, og uforenelig med fællesmarkedet.

Artikel 2

Italien skal bringe den i artikel 1 omtalte støtteordning til ophør med virkning fra datoen for vedtagelsen af denne beslutning.

Artikel 3

1. Italien skal fra støttemodtageren inddrive den uforenelige støtte, der er blevet tildelt i henhold til den i artikel 1 omtalte støtteordning.

2. Det beløb, der skal inddrives, skal svare til forskellen mellem den årlige rente betalt på Poste Italianes anfordringskonti hos finansministeriet i henhold til den i artikel 1 omtalte aftale, og det beløb, der fremkommer ved at anvende testen med den forsigtige låntager, der opererer i en markedsøkonomi, som vist i beslutningens tabel 6a.

3. De beløb, der skal inddrives, tilskrives rente fra den dato, hvor de blev stillet til rådighed for modtageren, indtil de er tilbagebetalt.

4. Renten beregnes som rentes rente i overensstemmelse med kapitel V i forordning (EF) nr. 794/2004 og forordning (EF) nr. 271/2008 om ændring af forordning (EF) nr. 794/2004.

5. Italien skal ophæve alle udestående betalinger af støtten i henhold til den i artikel 1 omtalte ordning med virkning fra datoen for vedtagelsen af denne beslutning.

Artikel 4

1. Tilbagesøgningen af den i artikel 1 omtalte støtte skal ske hurtigt og effektivt.

2. Italien skal sikre, at denne beslutning efterkommes senest fire måneder efter, at den er meddelt.

Artikel 5

1. Senest to måneder efter, at denne beslutning er meddelt Italien, skal Italien fremsende følgende oplysninger til Kommissionen:

- a) det samlede beløb (hovedstol og rente), som støttemodtageren skal tilbagebetale
- b) en detaljeret beskrivelse af de foranstaltninger, der er truffet eller er planlagt for at efterkomme denne beslutning
- c) dokumentation for, at støttemodtageren har fået påbud om at tilbagebetale støtten.

2. Italien holder Kommissionen underrettet om udviklingen i de foranstaltninger, der på nationalt plan træffes for at efter-

komme denne beslutning, indtil den støtte, der er tildelt i henhold til i artikel 1 er fuldt tilbagebetalt. Italien indsender på Kommissionens anmodning straks oplysninger om de foranstaltninger, der allerede er truffet eller er planlagt for at efterkomme beslutningen. Medlemsstaten giver desuden detaljerede oplysninger om de støttebeløb og renter, som støttemodtageren allerede har tilbagebetalt.

Artikel 6

Denne beslutning er rettet til Den Italienske Republik.

Udfærdiget i Bruxelles, den 16. juli 2008.

På Kommissionens vegne

Neelie KROES

Medlem af Kommissionen