

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 21. oktober 2008

om den statsstøtte C 49/06 (ex NN 65/06), som Italien har betalt Poste Italiane som godtgørelse for salget af postsparebeviser

(meddelt under nummer K(2008) 5585)

(Kun den italienske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2009/554/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 de berørte parter til at fremsætte deres bemærkninger ⁽¹⁾ i overensstemmelse med disse artikler,

og ud fra følgende betragtninger:

og i dennes navn. For det andet hævder klageren, at eneretten på salget af nævnte produkter udgør en yderligere fordel, idet den trækker kunderne bort fra de kommercielle bankers salg af sammenlignelige produkter.

(3) Ved brev af 7. februar 2006 stillede Kommissionen de italienske myndigheder en række spørgsmål om bl.a. postopsparing. Efter at have anmodet om en forlængelse af fristen, afgav Italien svar ved brev af 21. april 2006. Kommissionen udbad sig yderligere oplysninger ved brev af 29. juni 2006; Italien svarede ved brev af 31. juli 2006 og brev af 9. august 2006.

I. SAGSFORLØB

(1) Ved brev af 30. december 2005 indgav den italienske banksammenslutning (Associazione Bancaria Italiana — ABI) en klage til Kommissionen over en række foranstaltninger, som sammenslutningen hævdede var til fordel for Poste Italiane's bankvirksomhed, der drives af Banco-posta, en fuldt integreret afdeling af Poste Italiane SpA (PI).

(2) Klageren hævder for det første, at Poste Italiane modtager overkompensation for omkostningerne i forbindelse med det salg af postopsparingsprodukter, som Poste Italiane varetager på vegne af Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP)

(4) Den 30. marts 2006 blev der afholdt et møde med de italienske myndigheder og repræsentanter for Poste Italiane.

(5) Kommissionen anmodede om uddybende oplysninger ved brev til Associazione Bancaria Italiana af 20. april 2006; Associazione Bancaria Italiana svarede ved brev af 8. juni 2006.

(6) Ved brev af 22. november 2006 meddelte Kommissionen Italien, at den havde besluttet at iværksætte proceduren i EF-traktatens artikel 88, stk. 2, over for foranstaltningen.

⁽¹⁾ EUT C 31 af 13.2.2007, s. 11.

- (7) Kommissionens beslutning om at iværksætte proceduren blev offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende* ⁽²⁾. Kommissionen opfordrede berørte parter til at fremsætte eventuelle bemærkninger.
- (8) De italienske myndigheder fremsendte bemærkninger ved brev af 2. februar 2007.
- (9) Associazione Bancaria Italiana fremsendte bemærkninger ved brev af 13. marts 2007. Kommissionen videregav nævnte bemærkninger til de italienske myndigheder ved brev af 20. marts 2007 for at høre deres kommentarer. De italienske myndigheders bemærkninger indløb ved brev af 18. april 2007.
- (10) Den 20. marts 2007 blev der afholdt et møde mellem Associazione Bancaria Italiana og Kommissionens tjenestegrene.
- (11) Kommissionen anmodede Associazione Bancaria Italiana om uddybende oplysninger ved brev af 23. marts 2007; de indløb den 18. maj 2007. Kommissionen videregav disse bemærkninger ved brev af 23. maj 2007 til de italienske myndigheder, som svarede ved brev af 22. juni 2007.
- (12) Kommissionen anmodede Italien om uddybende oplysninger den 25. januar 2008; Italien fremsendte svar den 11. marts 2008, den 13. maj 2008 og den 17. juni 2008.
- (13) Kommissionen udskrev i januar 2007 et offentligt udbud (2007/S 29-034352) med det formål at få iværksat en undersøgelse af godtgørelsen i forbindelse med salg af postsparebeviser. Da risikoen for en interessekonflikt i forbindelse med en af de bydende ikke kunne udelukkes, skrev Kommissionen den 29. juni 2007 til de italienske myndigheder og til Associazione Bancaria Italiana for at indhente deres bemærkninger. Italien svarede ved brev af 5. juli 2007.
- (14) Udbuddet udløb den 9. november 2007, hvorfor Kommissionen offentliggjorde et nyt udbud (COMP/2007/D3/23); Kommissionen indgik den 20. december 2007 en kontrakt med en udevildig ekspert (i det følgende benævnt »eksperten«) om gennemførelse af en undersøgelse. Eksperten forelagde den endelige undersøgelsesrapport for Kommissionen den 21. juni 2008.

II. CDP-KASSENS OG POSTE ITALIANES/BANCO-POSTA'S ERHVERVSVIRKSOMHED — BERØRTE MARKEDER

II.1. CDP-kassen

- (15) CDP-kassen var en statsvirksomhed, indtil den i 2003 blev omdannet til offentligt aktieselskab. Kassen har

siden da været under statens kontrol, selvom 30 % af aktiekapitalen overgik til 65 bankfonde ⁽³⁾.

- (16) Formålet med kassen er at fremme offentlig investering, lokale infrastrukturer til formidling af lokale offentlige serviceydelser og større offentlige værker af national interesse.

- (17) CDP-kassens erhvervsaktivitet har siden 2003 været fokuseret på to områder:

— Det første område, der bærer betegnelsen »særskilt administration« (gestione separata) omfatter administration af finansieringen af statens, regionernes, de lokale myndigheders og de offentligretlige organisationers investeringer. Statsgaranterede postopsparingsmidler er den vigtigste kilde til finansieringen af disse opgaver.

— Det andet område, der bærer betegnelsen »almindelig administration« (gestione ordinaria) omfatter finansiering af bygge- og anlægsarbejder, net og udstyr med sigte på formidling af offentlige serviceydelser og udvikling. Med dette formål for øje kan kassen rejse midler ved at udstede værdipapirer, optage lån og iværksætte andre finansielle operationer, uden statsgaranti.

II.2. Poste Italiane

- (18) Poste Italiane, der varetager postbesørgelsen i hele Italien, opfylder den almene postbesørgelsespligt ⁽⁴⁾, som denne er defineret i Italiens lovgivning ⁽⁵⁾ og forordningerne om postbefordringspligten. Poste Italiane's mandat til levering af en ydelse af almen økonomisk interesse omfatter for øjeblikket ikke finansielle tjenesteydelser.
- (19) Poste Italiane varetager ikke blot den almene postbesørgelse, men tilbyder også integrerede kommunikationsprodukter og -tjenesteydelser samt logistiske og finansielle produkter og tjenesteydelser. Følgende skema viser de vigtigste tal ⁽⁶⁾.

⁽³⁾ Aktierne i CDP-kassen blev overdraget til staten i medfør af artikel 5 i lovdekret nr. 269 af 30. september 2003, der blev ophøjet til lov den 24. november 2003. Fonde og andre offentlige eller private parter kan også eje aktier i CDP-kassen, men kun hvis disse tilsammen repræsenterer mindre end halvdelen af CDP-kassens kapital.

⁽⁴⁾ Den almene postbesørgelsespligt omfatter indsamling, transport og omdeling af postforsendelser på op til 2 kg og postpakker på op til 20 kg, samt serviceydelser i forbindelse med anbefalede forsendelser og forsikrede forsendelser.

⁽⁵⁾ Lovdekret nr. 261 af 22. juli 1999, offentliggjort i *Gazzetta Ufficiale* den 5.8.1999, samt kommunikationsministerens dekret af 17. april 2000, offentliggjort i *Gazzetta Ufficiale* nr. 102 af 4.5.2000.

⁽⁶⁾ Kilde: Poste Italiane's netsted, marts 2008.

⁽²⁾ Se fodnote 1.

Skema 1

Økonomiske oplysninger om Poste Italiane's vigtigste erhvervsaktiviteter

År 2006	
Personale i alt (årgennemsnit)	151 470
Geografiske områder	9
Filialer	140
Postkontorer	13 893
Økonomiske oplysninger om Poste Italiane	
	(mio. EUR)
Samlet provenu	17 055,6
Provenu fra salg og udlån	15 932,2
heraf:	
— postbesørgelse	5 339,4
— finansielle tjenesteydelser	4 382,5
— forsikring	5 993,6
— andre tjenesteydelser	216,7
Andre indtægter	1 123,3
Nettofortjeneste	675,7
Postsektoren	
Produkter og tjenesteydelser	omfang (antal)
Brevpost (almindelige forsendelser, prioriterede forsendelser, anbefalede forsendelser, forsikrede forsendelser, retsakter, andre registrerede forsendelser)	3 522 792 200
Kommercielle forsendelser (Postatarget, kataloger, adresseløse forsendelser osv.)	1 887 699 700
Tidsskrifter (tryksager, gaver, bøger osv.)	1 216 045 800
Elektronisk kommunikation (telegrammer, fax, telex)	17 442 800
Eksprespost (Poste Italiane og Sda)	46 284 600
Pakkepost	16 052 000
Postopsparing	
Sparebøger, sparebeviser og anfordringskonti: i alt	282 408 mio. EUR
Livsforsikringspolicer: forsikringsbeløb	5 989 mio. EUR
Conto Bancoposta: antal anfordringskonti	4 880 000
Carta Postepay: antal udstedte kort	2 801 000

(20) I henhold til årsregnskabet repræsenterede postbesørgelsen 33,5 % af gruppens samlede provenu i 2006; de finansielle aktiviteter bidrog med 27,5 % og forsikringsvirksomheden med 37,6 %. Finans- og forsikringsvirksomheden bidrog med henholdsvis 82 % og 18,7 % til PI-gruppens driftsoverskud. Postbesørgelsen udviste et underskud på 4 mio. EUR.

(21) Indtil december 2003 ejedes Poste Italiane 100 % af den italienske stat. I december 2003 overdrog den italienske stat 35 % af Poste Italiane's aktiekapital til CDP-kassen. Poste Italiane SpA er selv et privat selskab, der kontrolleres af staten.

II.2.1. Posttjenesteydelser

(22) En netop gennemført undersøgelse⁽⁷⁾ viser, at Italiens postmarked var forholdsvis åbent allerede inden gennemførelsen af det første postdirektiv⁽⁸⁾. Andre virksomheder end Poste Italiane kunne allerede da omdele adresserede reklameforsendelser og hybride forsendelser. Nogle lokale postvirksomheder omdelede forsendelser for Poste Italiane i underentreprise. Dette standsede efter gennemførelsen af direktiv 97/67/EF, der indebar, at besørgelsen af hybride forsendelser igen blev en del af de reservede tjenesteydelser. Det område, der er reserveret for Poste Italiane, omfatter også ankommende og afgående internationale forsendelser. Det 2. postdirektiv⁽⁹⁾, der indebærer en komplet liberalisering af landets postmarked inden den 1. januar 2009, har været indarbejdet i den italienske lovgivning siden den 1. januar 2003; heri sættes grænsen for reservede produkter til 100 g for brevfor sendelser og tre gange grundsatsen for prioriterede forsendelser. Fra 1. januar 2006 omfatter Poste Italiane's reservede område brevfor sendelser på op til 50 g og 2,5 gange grundsatsen for prioriterede forsendelser. Back office-ydelser og engros-for sendelser hører fortsat til blandt de reservede forsendelser. Postmarkedet er i dag forholdsvis åbent i juridisk henseende, eftersom direkte postbesørgelse af reklamer er liberaliseret. Reglerne for adgang til markedet betragtes ikke som strenge⁽¹⁰⁾.

(23) Kommissionen fremsatte den 19. oktober 2006 et forslag til en nyt postdirektiv med henblik på fuld liberalisering af Fællesskabets indre marked for posttjenesteydelser. Direktivet⁽¹¹⁾, der trådte i kraft den 27. februar 2008,

indebærer, at de retlige monopoler inden for posttjenesteydelser skal afskaffes inden den 31. december 2010, dog således at visse medlemsstater får mulighed for at udsætte fristen til den 31. december 2012.

II.2.2. Finansielle tjenesteydelser

(24) Præsidentdekret nr. 114 af 14. marts 2001 indeholder bestemmelser om, hvilke ydelser Poste Italiane kan tilbyde inden for bank- og finansvæsenet; ydelserne varetages af Bancoposta. Der er tale om følgende aktiviteter: indlån af enhver art; betalingstjenester; valutahandel; reklame for og salg af finansieringsmidler, der stilles til rådighed af banker og andre autoriserede finansieringsinstitutter; visse former for investering (handel på tredjeparts vegne, placering og modtagelse af ordrer, med undtagelse af handel for egen regning samt individuel porteføljeadministration). Poste Italiane har et eksplicit forbud mod finansieringsvirksomhed.

(25) Poste Italiane/Bancoposta kan betragtes som opsparingsinstitut og finansmæglingsselskab. Selskabet er ikke nogen egentlig bank, men driver virksomhed og tilbyder bankprodukter og andre finansprodukter via sine mange postkontorer.

(26) De 13 893 postekspeditionssteder, der gør Poste Italiane til Italiens mest udbredte banknet, er ikke at betragte som nogen byrde, men tværtimod som en fordel, da Poste Italiane's finansielle tjenesteydelser dækker omkostningerne ved dette net, og ekspeditionsstederne dermed ikke belaster udbyderen af den almene tjeneste⁽¹²⁾.

(27) Kreditvurderingsbureauet Fitch offentliggjorde en rapport i 2004, hvoraf det fremgår, at Poste Italiane/Bancoposta når ud til hele Italiens befolkning på en måde, som ingen national bank kan rivalisere med inden for en overskuelig fremtid⁽¹³⁾. Bureauet mener endvidere, at Poste Italiane har koncentreret sin strategi om udvikling af finansielle tjenesteydelser.

(28) Poste Italiane tilbyder en bred vifte af finansielle tjenesteydelser, som konkurrerer med banksektorens ydelser:

— direkte og indirekte indlån samt hertil knyttet investering

— betalingsservice

— salg af finans- og investeringsprodukter.

⁽⁷⁾ *Development of competition in the European postal sector*, ECORYS-NEI, juli 2005.

⁽⁸⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/67/EF af 15. december 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).

⁽⁹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/39/EF af 10. juni 2002 om ændring af direktiv 97/67/EF for så vidt angår yderligere åbning af Fællesskabets marked for posttjenester (EUT L 176 af 5.7.2002, s. 21).

⁽¹⁰⁾ Se fodnote 7.

⁽¹¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2008/6/EF af 20. februar 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).

⁽¹²⁾ Jf. PriceWaterhouseCoopers' undersøgelse *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report*, maj 2006.

⁽¹³⁾ Fitchratings, særreport af 9.7.2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries*.

- (29) Det aspekt, der tages op til vurdering i denne beslutning, vedrører indlån, og herunder i første række postopsparing, da Poste Italiane rejser midler ved salg af postopsparingsbeviser og postsparebøger på CDP-kassens vegne og i dennes navn.
- (30) Poste Italiane har gennem de seneste år foretaget en kraftig udvidelse af udbuddet af betalingsserviceydelser til kunderne, idet institutionen ud over de sædvanlige serviceydelser (girooverførsler og postanvisninger) nu også varetager serviceydelser, der traditionelt udbydes af bankerne (debet- og kreditkort, pengeoverførsler, betalingsservice for betaling af regninger) ⁽¹⁴⁾.
- (31) Til sidst skal det nævnes, at Poste Italiane også sælger følgende finansierings- og investeringsprodukter:

- strukturerede bankobligationer
- forsikringspolicer udstedt af Poste Vita ⁽¹⁵⁾
- investeringsfonde forvaltet af porteføljeadministrationselskabet Bancoposta Fondi SGR ⁽¹⁶⁾
- finansiering for tredjepart. Personlige lån og hypotekslån tilbydes på bankernes vegne.

III. BESKRIVELSE AF FORANSTALTNINGEN

- (32) Genstanden for denne undersøgelse er den godtgørelse, som CDP-kassen har betalt Poste Italiane for salget af opsparingsbeviser i tidsrummet 2000-2006.

III.1. Postopsparing

- (33) I artikel 1, stk. 1, i økonomi- og finansministerens dekret af 6. oktober 2004 ⁽¹⁷⁾ (i det følgende benævnt »dekretet«) om lovdekret nr. 260 af 30. september 2003, defineres postopsparing som »den indsamling af midler, med statsgaranteret tilbagebetalingspligt, der foretages af CDP-kassen via Poste Italiane S.p.a.«. Midlerne rejses gennem postsparebøger og postopsparingsbeviser.
- (34) Det følger af dekretets artikel 1, stk. 2, at postopsparing, dvs. CDP-kassens modtagelse af midler formidlet via Poste Italiane, er at betragte som en tjenesteydelse af almen økonomisk interesse.

⁽¹⁴⁾ I nogle tilfælde (såsom debetkortbetaling og betalingsservice) varetages serviceydelser af Poste Italiane. I andre optræder Poste Italiane/Bancoposta på grundlag af kommercielle kontrakter som formidler af tredjeparts produkter (f.eks. kreditkort på vegne af banksektoren).

⁽¹⁵⁾ Poste Vita SpA kontrolleres 100 % af Poste Italiane.

⁽¹⁶⁾ Bancoposta Fondi SpA SGR kontrolleres 100 % af Poste Italiane.

⁽¹⁷⁾ Offentliggjort i *Gazzetta Ufficiale* nr. 241 af 13. oktober 2004.

III.1.1. Postsparebøger

- (35) Postsparebøger er et statsgaranteret kapitalrejsningsinstrument og har dermed en lav risikoprofil. De kan være udstedt på navn og/eller til ihænde-haveren. De almindeligste postsparebogstransaktioner er indsætning og hævning.
- (36) Den 22. november 2006 fastslog Kommissionen, at den godtgørelse, som CDP-kassen havde betalt til Poste Italiane for salg af postsparebøger i tidsrummet 2000-2005, ikke var at betragte som statsstøtte i den i traktatens artikel 87, stk. 1, omhandlede forstand.

III.1.2. Postsparebeviser

- (37) Postsparebeviser er et statsgaranteret kapitalrejsningsinstrument og har dermed en lav risikoprofil; de kan ikke omsættes på markedet, da en eksplicit lovbestemmelse forbyder overdragelse til andre; udbetalingen — dvs. tilbagebetalingen af kapitalen og udbetalingen af renter — sker på anfordring; postsparebeviser ligner amerikanske put options i den forstand, at de giver opsparerens mulighed for at kræve beviset indløst til en forhåndsfastsat pris når som helst i dets løbetid. Renten, hvoraf der skal betales udbytteskat på 12,5 %, kommer til udbetaling på én gang ved bevisets indløsning.
- (38) Postsparebeviser er nærmest at sammenligne med obligationer med én kupon; de udstedes løbende i åben serie, dvs. at emissionens størrelse ikke er fastlagt på forhånd. Salg, administration og indløsning af postsparebeviser og andre hermed forbundne transaktioner er fritaget for provision og gebyrer. Postsparebeviser har siden 2003 eksisteret i papirform og i elektronisk form. Frem til 2003 fandtes der kun papirbeviser.
- (39) Der er fire hovedtyper af postsparebeviser ⁽¹⁸⁾:
- almindelige postsparebeviser, dvs. finansielle produkter med 20-årig løbetid og et garanteret årligt udbytte, der vokser med tiden (*step-up*)

⁽¹⁸⁾ Se betragtning 32 i beslutningen om iværksættelse af proceduren. CDP-kassen begyndte i juli 2006 at udstede postsparebeviser til mindreårige. Sådanne beviser løber fra tegningsdatoen til indehaveren fylder 18. Denne type beviser omfattes ikke af beslutningen om iværksættelse af proceduren og ej heller af nærværende beslutning. Beholdningen af postsparebeviser i mindreåriges hænder er under alle omstændigheder marginal i forhold til den samlede beholdning (0,3 % af den samlede mængde pr. 31.12.2007).

- pristalsregulerede postsparebeviser, dvs. beviser, der hver termin giver et fast garanteret afkast og en tillægspræmie, der varierer med børsindekset ⁽¹⁹⁾ (første emission i 2003) eller inflationen (første emission i 2006)
- postsparebeviser med fast løbetid; salget af disse standsede pr. 1. januar 2003. De svarede til almindelige postsparebeviser, bortset fra at de havde en maksimal løbetid på 7 år
- postsparebeviser med en løbetid på 18-måneder; de blev indført i 2005 til dækning af mangelen på beviser med netop denne løbetid.

Skema 2

Beholdningen af postsparebeviser ⁽²⁰⁾ efter type (mio. EUR)

Type	Maksimal løbetid	Gennemsnitlig løbetid	31.12.2005	31.12.2006
Almindelige	20 år	[7-10] år	121,1	132,2
Indekserede	7 år	[4-7] år ⁽²¹⁾	1,6	3,6
18 måneder	18 måneder	- ⁽²²⁾	1,9	8,3
Fast løbetid	7 år	[4-7] år	48,6	36,2
I alt			173,1	180,6

⁽²¹⁾ Dette refererer til equity-relaterede postsparebeviser. For inflationsjusterede postsparebeviser henvises til fodnote 49.

⁽²²⁾ De italienske myndigheder har meddelt, at der ikke kan oplyses nogen gennemsnitlig løbetid for 18-måneders-beviser, da udstedelsen af disse beviser blev indstillet i september 2005.

III.1.3. Størrelsen af midlerne

- (40) I henhold til Associazione Bancaria Italiana har de italienske husstande følgende opsparing i form af postsparekonti og hermed konkurrerende finansielle instrumenter:

Skema 3

Italienske husstandes opsparing fordelt på postsparekonti og andre finansielle instrumenter (mio. EUR)

Finansielt instrument	December 1999	December 2004
Postsparebeviser	113	160
Statsobligationer	126	203
Euro-statsobligationer	156	160
Postsparebøger	36	60
Bankindlån	69	74

Kilde: ABI.

⁽¹⁹⁾ Dow Jones Euro Stoxx 50. Se CDP-kassens årsrapport for 2004.

⁽²⁰⁾ I beholdningen indgår postsparebeviser udstedt af CDP-kassen og finansministeriet (der indstillede udstedelsen i 2001).

III.2. Poste Italiane's godtgørelse for salg af postsparebeviser

- (41) Poste Italiane modtager en årlig godtgørelse for salget af postsparebeviser; siden 2000 har følgende aftaler — med ændringer — ligget til grund herfor:
- en aftale vedrørende treårsperioden 1999-2001, indgået den 4. august 1999, opsagt den 27. oktober 2000
 - en aftale for året 2001, indgået den 10. maj 2001
 - en aftale for året 2002, indgået den 26. juli 2002
 - en aftale vedrørende treårsperioden 2003-2005, indgået den 23. oktober 2003, ændret for 2004 og 2005 ved to supplerende aftaler mellem Poste Italiane og CDP-kassen, indgået den 24. december 2004 og den 20. oktober 2005
 - en aftale vedrørende treårsperioden 2006-2008, indgået den 30. marts 2006.
- (42) Den årlige godtgørelse, der i henhold til disse aftaler betales til Poste Italiane, er sammensat af tre komponenter: i) en provision på bruttosalgsbeløbet (*upfront fee*), der afhænger af, hvor mange postsparebeviser der udstedes i løbet af året, ii) en provision for administrationen af beholdningen af postsparebeviser, og iii) andre specifikke komponenter, jf. skema 4 og 5.

Skema 4

Godtgørelse for salget af postsparebeviser i medfør af aftalerne

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Årlig provision af udstedte postsparebeviser: [...] ^(*) ⁽²³⁾	Årlig provision af udstedte postsparebeviser: [...]	Årlig provision af udstedte postsparebeviser: [...]	Årlig provision af udstedte postsparebeviser: [...] ⁽²⁴⁾	Årlig provision af udstedte postsparebeviser: [...]	Årlig provision af udstedte postsparebeviser: [...]	Årlig provision af udstedte postsparebeviser: [...]
Godtgørelse for nye postsparebeviser udstedt i årets løb: [...]	Godtgørelse for nye postsparebeviser udstedt i årets løb: [...]	Godtgørelse for nye postsparebeviser udstedt i årets løb: [...]	Godtgørelse for nye postsparebeviser udstedt i årets løb: [...]	Godtgørelse for nye postsparebeviser udstedt i årets løb: [...]	Godtgørelse for nye postsparebeviser udstedt i årets løb: [...]	Godtgørelse for nye postsparebeviser udstedt i årets løb: [...]
Andre komponenter: [...] ⁽²⁵⁾	Andre komponenter: [...]	Andre komponenter: [...]	Andre komponenter: [...]	Andre komponenter: [...]	Andre komponenter: [...]	Andre komponenter: [...]

(*) Forretningshemmelighed.

⁽²³⁾ [...].

⁽²⁴⁾ [...].

⁽²⁵⁾ [...].

Skema 5

Poste Italiane's årlige godtgørelse i 2000-2006 (mio. EUR)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Godtgørelse for nye postsparebeviser	57	243	123	302	381	487	460
— 18 måneder						13	50
— Pristalsregulerede				8	7	29	59
— Fast løbetid	25	73	60				
— Almindelige	32	170	63	293	374	444	351
Godtgørelse for regnskabsføring og administration:	252	196	194	115	101	96	99
— 18 måneder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
— Pristalsregulerede	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
— Fast løbetid	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
— Almindelige	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Godtgørelse for fremstilling af postsparebeviser i papirform				15	16	18	18
Godtgørelse i alt	309	439	316	431	498	600	577

- (43) Ifølge CDP-kassens regnskaber svinger Poste Italiane's godtgørelse meget i forhold til omfanget af modtagne midler, hvilket giver kassen en exceptionel driftsfleksibilitet og en meget slank omkostningsstruktur.

IV. BEGRUNDELSE FOR IVÆRKSÆTTELSE AF PROCEDUREN

- (44) Kommissionen skal for det første minde om, at den i beslutningen af 22. november 2006 var nået til den konklusion, at de juridiske bestemmelser for CDP-kassens salg af postopsparingsprodukter (postsparebeviser og postsparebøger) ikke indebar nogen retlig eneret på salget.
- (45) Kommissionen betvivlede, at den godtgørelse, som Poste Italiane modtog fra CDP-kassen for salget af postsparebeviser, kunne betragtes som en passende markedsreference og stillede navnlig spørgsmålstegn ved de sammenlignelige produkter, som Italien anførte for at godtgøre, at godtgørelsen var markedskonform. Kommissionen anførte ydermere, at den præcise sammensætning af den godtgørelse, som Poste Italiane havde modtaget siden 2000 for salget af postsparebeviser, og dennes præcise værdi, på daværende tidspunkt var ukendt.
- (46) Det var derfor meget vanskeligt for Kommissionen at fastslå, hvorvidt alle komponenter i godtgørelsen for salget af postsparebeviser

i) opfyldte 3. og 4. kriterium i Altmark-dommen ⁽²⁶⁾ af 2004

⁽²⁶⁾ Dom i sag C-280/00 Altmark Trans GmbH og Regierungspräsidium Magdeburg mod Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, Sml. 2003 I, s. 7747, og forenede sager C-34/01-C-38/01 Enirisorse SpA mod Ministero delle Finanze, Sml. 2003 I, s. 14243.

ii) var markedskonforme i tidsrummet 2000-2003.

- (47) Kommissionen stødte endvidere på alvorlige vanskeligheder ved vurderingen af, om CDP-kassens godtgørelse til Poste Italiane for salget af postsparebeviser — ifald denne var at betragte som statsstøtte — var forenelig med fællesmarkedet.

V. BEMÆRKNINGER FRA TREDJEPART

- (48) Der indløb kun bemærkninger fra Associazione Bancaria Italiana (ABI) under proceduren.
- (49) Associazione Bancaria Italiana hævdede i sin klage af 30. december 2005, at det arbejde, som Poste Italiane varetog for CDP-kassen, blev godtgjort med et uforholdsmæssigt højt beløb, dvs. højere end:
- de provisionsbeløb, der er fastsat i loven for salg af statsudstedte værdipapirer (dvs. BOT-, BTP- og CTZ-papirer ⁽²⁷⁾)
 - den provision, bankerne tager for salg af obligationer udstedt af tredjepart.
- (50) Associazione Bancaria Italiana hævder bl.a., at provisionen for salg af selskabsobligationer svinger mellem 0,5 % og 6 %, idet den afhænger af en lang række faktorer såsom emittentens kreditværdighed, emissionens struktur, salgsnettet og værdipapirets kompleksitet. Den provision, som bankerne tager for salg af bankobligationer for andres regning, ligger gennemsnitligt på 1 %-1,5 % af salgsbeløbet.
- (51) Associazione Bancaria Italiana hævder, at den godtgørelse, som staten betaler Poste Italiane for salg af postopsparingsprodukter, udgør statsstøtte til Poste Italiane og skader bankerne, som ville kunne yde samme service på bedre vilkår og til lavere omkostninger for staten.
- (52) Ved brev af 13. marts 2007 og brev af 18. maj 2007 fremlagde Associazione Bancaria Italiana yderligere nedenstående bemærkninger.
- (53) Associazione Bancaria Italiana mener, at salget af postsparebeviser bør sammenholdes med salget af statsudstedte værdipapirer, dvs. BOT- eller BTP-papirer, alt under hensyn til papirernes løbetid. Poste Italiane modtager ikke blot en omsætningsbaseret salgsprovision, der er højere end provisionen for statsobligationer (ca. 195-160 basispoint), men modtager også en yderligere godtgørelse afhængigt af beholdningen af postsparebeviser.
- (54) Associazione Bancaria Italiana er ikke enig i konklusionerne af den benchmark-undersøgelse, der blev fremlagt i Kommissionens beslutning af 22. november 2006, af følgende årsager:
- postsparebeviser er produkter, der udstedes af CDP-kassen, der er en finansformidlende institution med en kreditværdighed på samme niveau som den italienske stat (A+, Aa2, AA-). Postsparebeviser har dermed en klart lavere risikoprofil end de produkter, der tilbydes af erhvervslivet, dvs. af ikke-finansielle selskaber ⁽²⁸⁾. Ved samme kreditværdighed udviser obligationer udstedt af erhvervslivets virksomheder et højere risikoniveau end statsobligationer eller værdipapirer udstedt af finansielle selskaber. Man kan derfor ikke sidestille postsparebeviser med virksomhedsobligationer, dvs. obligationer udstedt af ikke-finansielle selskaber

⁽²⁷⁾ BOT (buoni ordinari del tesoro) er kortfristede nulkupon-statsobligationer; BTP (buoni del tesoro poliennali) er flerårige statsobligationer; og CTZ (certificati del tesoro zero-coupon) er kortfristede nulkupon-statsobligationer (højest to år). Provisionen for salg af disse værdipapirer er fastsat ved lov.

⁽²⁸⁾ Ifølge Associazione Bancaria Italiana omfatter virksomhedsobligationer ikke obligationer udstedt af finansielle selskaber.

- almindelige postsparebeviser kan ikke sidestilles med inflationsjusterede strukturerede obligationer. Sidstnævnte giver køberen et pristalsreguleret afkast, der afhænger af udviklingen i et forhånds-defineret parameter — modsat almindelige postsparebeviser, hvis afkast er fast og afhænger af besiddelsesperioden — og som potentielt kan ligge højere end postsparebevisers afkast ved et højere risikoniveau
 - modsat det i benchmark-undersøgelsen anførte kan postsparebeviser med fast løbetid og postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder ikke omsættes på et sekundært marked.
- (55) Ved brev af 18. maj 2007 sendte Associazione Bancaria Italiana Kommissionen resultatet af en undersøgelse, der var udført med hjælp fra en konsulentvirksomhed; den tog sigte på at fastslå, hvilke produkter der kan sidestilles med postsparebeviser, og hvordan godtgørelsen for salg af sådanne produkter bør analyseres. Ifølge undersøgelsen, der understøtter Associazione Bancaria Italianas standpunkt, kan nedenstående produkter sidestilles med postsparebeviser.

Produkter, der kan sidestilles med postsparebeviser — Godtgørelse for salg heraf

- (56) Flerårige statsobligationer (BTP) er et produkt, der kan sidestilles med almindelige postsparebeviser. Flerårige statsobligationer og postsparebeviser har samme karakteristika med hensyn til løbetid, risikoprofil, afkast og beskatning. Provisionen for salg af flerårige statsobligationer ligger på mellem 0,30 % og 0,40 % af den tegnede kapital.
- (57) I modsætning til konklusionen af den undersøgelse, der citeres i Kommissionens beslutning af 22. november 2006, kan almindelige postsparebeviser ikke sidestilles med:
- virksomhedsobligationer med kreditværdighed på BBB eller højere, eftersom postsparebeviser har en langt lavere risikoprofil, selv ved samme kreditværdighed
 - inflationsjusterede obligationer, eftersom postsparebeviser har fast afkast og afhænger af besiddelsesperioden, ikke af hvordan inflationsraten udvikler sig.
- (58) Hvad angår spørgsmålet om almindelige postsparebevisers kompleksitet argumenterer Associazione Bancaria Italiana, at disse beviser ikke omfattes af definitionen på strukturerede obligationer. Den omstændighed, at postsparebeviser omfatter en indløsningsmulighed svarende til en put-option, er ikke begrundelse nok for en højere salgsprovision. Man kan højst sige, at optionen er en garanti for køberen, idet han har mulighed for at indfri investeringen, når han ønsker det; optionen spiller derimod ingen rolle for værdipapirets struktur eller risikoniveau.
- (59) Postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder kan sidestilles med statsudstedte værdipapirer, såsom BOT- og CTZ-papirer. Modsat det i benchmark-undersøgelsen anførte kan postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder ikke sidestilles med virksomhedsobligationer med en kreditværdighed på A+ eller derover, eftersom deres risikoprofil er langt lavere.
- (60) Provisionen på statsobligationer (BPT) ligger mellem 0,05 % og 0,30 % af den tegnede kapital afhængigt af varigheden (og betales sælgeren af køberen). Provisionen ved salg af nulkupon-statsobligationer (CTZ) ligger på 0,20 % af den tegnede kapital.
- (61) Postsparebeviser med fast løbetid kan sidestilles med statsudstedte værdipapirer, såsom BOT-, CTZ- og BTP-papirer, alt efter bevisets restløbetid.

- (62) Pristalsregulerede postsparebeviser kan sidestilles med mellem-/langfristede statsobligationer indeksreguleret på basis af inflationen i euro-området (BTP EURi). De kan ikke sidestilles med equityrelaterede virksomhedsobligationer, eftersom de har en langt lavere risikoprofil, og afkastet ikke er knyttet til en kurv af finansielle instrumenter (som equity-relaterede obligationer), men til inflationen.
- (63) Provisionen på salg af BTP EURi-obligationer er 0,40 % af den tegnede kapital.
- (64) Pristalsregulerede postsparebeviser kan sidestilles med pristalsregulerede obligationer udstedt af et finansielt selskab (omend risikoprofilen er lavere for postsparebeviser). Denne type postsparebeviser kan dog ikke sammenlignes med virksomhedsobligationer, eftersom CDP-kassen er en finansformidlende virksomhed.
- (65) Provisionen på salg af pristalsregulerede finansielle obligationer ligger mellem 1 % og 2,5 % af den tegnede kapital.
- (66) Associazione Bancaria Italiana havde oprindeligt argumenteret, at postsparebeviser kunne sidestilles med investeringsfonde, der sætter midlerne i euro-statsobligationer, men vender ikke tilbage til dette argument i brevet af 18. maj 2007; sammenslutningen giver ikke nogen forklaring herpå.

Godtgørelsens sammensætning

- (67) Associazione Bancaria Italiana opstiller to eksempler på scenarier for salg af produkter, der kan sidestilles med postsparebeviser. I det første scenario sælges produktet af en institution, der udelukkende får betaling for salget (administrationen varetages af emittenten), medens postsparebeviserne i det andet scenario sælges og administreres af institutionen, der får betaling for begge aktiviteter (i hvilket tilfælde der ikke er noget klart skel mellem de to godtgørelseskomponenter, dvs. salg og regnskabsføring og administration). Undersøgelsen har vist, at der ikke på grundlag af markedspraksis kan skelnes mellem den del af provisionen, der alene vedrører salg, den del, der vedrører regnskabsføring og administration, og den del, der vedrører fremstillingen af papirobligationer.
- (68) Godtgørelsens størrelse afhænger ifølge Associazione Bancaria Italiana både af obligationens kompleksitet, emittentens kreditværdighed, salgsnettet, værdipapirets løbetid, emittentens omdømme, emissionens struktur og de juridiske krav (emittentens lovgivnings- og licenskrav).
- (69) Associazione Bancaria Italiana begrundet argumentet om, at statsgaranterede postsparebeviser har en klart lavere risikoprofil end virksomhedsobligationer, med at statsudstedte værdipapirers interne forrentning (IRR) altid ligger lavere end forrentningen af virksomhedsobligationer med samme kreditværdighed. Associazione Bancaria Italiana hævder ydermere, at default-satsen ved emission af statsudstedte værdipapirer med Aa-kreditværdighed er 0 over ti år, medens den for virksomhedsobligationer med samme kreditværdighed ligger på 0,59.
- (70) Endelig hævdes det, at det er umuligt at opgøre provisionen på fremstilling af værdipapirer i papirform, eftersom man efterhånden næsten overalt handler med værdipapirer i elektronisk form.

VI. ITALIENS BEMÆRKNINGER

Benchmark-undersøgelsen

- (71) Italien baserer sine bemærkninger på den benchmark-undersøgelse, som landet lod foretage i januar 2006 for at fastslå CDP-kassens og Poste Italiane's markeds-godtgørelse for postspareprodukter med henblik på forberedelsen af den nye aftale for 2006-2008.

- (72) Benchmark-undersøgelsen bygger på en sekstrinsmetode, hvori man:
- i) identificerer postspareprodukternes karakteristika
 - ii) identificerer produkter, der kan sammenlignes med postspareprodukterne
 - iii) identificerer en referencestikprøve som grundlag for undersøgelsen
 - iv) identificerer, hvilke økonomiske komponenter der skal måles
 - v) fastslår godtgørelsesprocenten
 - vi) sammenligner markedsgodtgørelsen med CDP-kassens og Poste Italiane's godtgørelse.
- (73) Undersøgelsen viser, at tre faktorer influerer på provisionsniveauet inden for postopsparing: risiko/afkast-profilen, værdipapirernes struktur (strukturerede instrumenter over for »plain vanilla«-instrumenter ⁽²⁹⁾), samt investeringens varighed.
- (74) Italien anfører bl.a., at provisionen for salg af postsparebeviser ikke kan sammenlignes med provisionen for salg af statsudstedte værdipapirer af følgende årsager:
- de to produktfamilier er væsensforskellige: postsparebeviser omfatter en implicit mulighed for førtidig indløsning (se betragtning 37) og er dermed med komplekse instrumenter end »plain vanilla«-instrumenter; de kan derfor betragtes som ægte strukturerede obligationer
 - Poste Italiane varetager ikke blot salg, men også administration og bogføring af postsparebeviser; denne opgave påhviler ikke de banker, der sælger statsudstedte værdipapirer.
- (75) Hovedkonklusionerne af undersøgelsen er som følger:
- Produkter, der kan sidestilles med langfristede postsparebeviser, omfatter strukturerede værdipapirer såsom inflationsjusterede og equity-relaterede strukturerede virksomhedsobligationer ⁽³⁰⁾ med en kreditværdighed svarende til eller højere end Standard & Poor's BBB og/eller Moody's Baa2, og fonde for investering i EUR-statsobligationer. Med hensyn til investeringsfonde konstateres det i undersøgelsen, at disse produkter svarer til postsparebeviser i den forstand, at de også udstedes løbende, og at køberen til enhver tid kan kræve kapitalen med påløbne renter udbetalt; et andet lighedspunkt er, at den virksomhed, der forvalter midlerne, også varetager den administrative forvaltning af værdipapirerne. I undersøgelsen sammenholder man de forskellige komponenter i godtgørelsen for salg af obligationer med komponenterne i godtgørelsen for salg af postsparebeviser og når frem til den konklusion, at godtgørelsesniveauet ligger inden for de rammer, der er normale på markedet for disse sammenligningsprodukter ⁽³¹⁾.
-
- ⁽²⁹⁾ Ved »plain vanilla«-instrumenter forstås normalt »the most basic or standard version of a financial instrument, usually options, bonds, futures and swaps«. Fonte: www.investopedia.com ifølge udtalelse fra Kommissionens uvildige ekspert.
- ⁽³⁰⁾ Italien opererer med et alment begreb »virksomhedsobligationer«, men den referencestikprøve, der anvendes i undersøgelsen, er hovedsageligt sammensat af bankudstedte obligationer (se s. 7 i de italienske myndigheders brev af 22. juni 2007). Udtrykket »virksomhedsobligationer« brugt i denne brede betydning omfatter således ikke blot obligationer, der er udstedt af industrivirksomheder i snæver forstand, men også obligationer udstedt af banker.
- ⁽³¹⁾ I denne beregning indgår salgsprovisionen og den årlige administrationsprovision, som den sælgende institution modtager, multipliceret med en beregnet løbetid, svarende til postsparebevisernes gennemsnitlige løbetid. For obligationsfonde ligger tegningsprovisionen på 0,70 %-2,20 % og administrationsprovisionen på 0,80 %-1,05 %; nogle fonde beregner dog ingen tegningsprovision.

- For så vidt angår postsparebeviser med en varighed på 18 måneder findes der ikke produkter med tilsvarende karakteristika, hvorfor man i undersøgelsen ekstrapolerer provisionen på grundlag af strukturerede obligationer med en kortere varighed og en kreditværdighed svarende til eller højere end Standard & Poor's A- og/eller Moody's A3, idet man går ud fra en lineær fordeling af salgsprovisionen.
- Det fremgår af undersøgelsen, at postsparebeviser ikke kan sidestilles med statsudstedte værdipapirer, da sidstnævnte har en »plain vanilla«-struktur, og postsparebeviser udgør et mere komplekst produkt (se betragtning 37).
- Skema 6 viser markedssatsen og CDP-kassens/Poste Italiane's satser på grundlag af en obligationsstikprøve.

Skema 6

Markedsprovisionssatsen for referencestikprøven af strukturerede virksomhedsobligationer i tidsrummet 2006-2008 og CDP-kassens/Poste Italiane's satser (%)

Bevistype		Benchmark		Poste Italiane's godtgørelse
		Min	Max	
Almindelige postsparebeviser	Salgsgodtgørelse	1,35	3,05	[...] ⁽³²⁾
Pristalsregulerede postsparebeviser	Salgsgodtgørelse	1,80	3,45	[...] ⁽³³⁾
Postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder	Salgsgodtgørelse	0,48	1,25	[...]

⁽³²⁾ [...].
⁽³³⁾ [...].

- (76) Som det fremgår af skemaet konkluderedes det i benchmark-undersøgelsen på grundlag af en analyse af en stikprøve af sammenlignelige værdipapirer, at provisionssatsen for postsparebeviser ligger inden for et interval, der ikke er højere end sammenlignelige produkters.
- (77) Det fastslås også i benchmark-undersøgelsen, at Poste Italiane's godtgørelse kan nedsættes, hvis salgsmålene ikke nås. Da postsparebeviser — modsat obligationer — kan kræves indløst når som helst, må Poste Italiane nøje påse, at de forhåndsfastsatte mål realiseres.
- (78) Med hensyn til godtgørelsen for administrationen af elektroniske postsparebeviser foreslås det i undersøgelsen, at man som benchmark for provisionssatserne anvender de satser, som Monte Titoli SpA praktiserer over for de formidlende institutioner til betaling for central administration; denne del af godtgørelsen viser sig at svare til markedets satser (inden for et interval på 0,0023 %-0,0020 %, alt afhængigt af beholdningen af elektroniske postsparebeviser). Med hensyn til postsparebeviser i papirform har det ikke været muligt at foretage en sammenlignende analyse på Italiens bankmarked, da denne type beviser er den eneste, der endnu optræder i papirform.

Italiens bemærkninger til iværksættelsen af den officielle undersøgelse

- (79) Ved brev af 2. februar 2007, 18. april 2007, 22. juni 2007, 11. marts 2008, 13. maj 2008 og 17. juni 2008 har Italien fremsat nedenstående bemærkninger.
- (80) Italien hævder, at den salgsprovision, som Poste Italiane har modtaget siden 2000, er markedsconform; der er tale om et maksimum, som kun betales, hvis bruttosalgsmålene for postsparebeviser realiseres. Poste Italiane's godtgørelse kan derfor kun vanskeligt sammenlignes med den godtgørelse, der modtages af andre institutioner, der sælger tilsvarende produkter.

- (81) Italien henviser igen til konklusionerne af benchmark-undersøgelsen for så vidt angår identificeringen af sammenlignelige produkter og godtgørelsen herfor.
- (82) En sammenligning med provisionsstrukturen for postsparebøger — som ifølge beslutningen af 22. november 2006 var markedskonforme — viser, at godtgørelsen for postsparebeviser er mindre. Hvis godtgørelsen for postsparebeviser fordeles over den gennemsnitlige løbetid (ca. [7-10] år) ligger provisionen på ca. [...] %, hvilket er lavere end den årlige godtgørelse for postsparebøger, der ligger på 0,90 %. Men postsparebeviser og postsparebøger er naturligvis forskellige produkter: postsparebøger er et kortfristet produkt, medens postsparebeviser er et mellem-/langfristet, mere komplekst og mere struktureret produkt.
- (83) Italien anfører, at finansielle produkter i papirform er yderst sjældne på markedet, men at postsparebeviser af papir kan sidestilles med de indlånsbeviser (certificati di deposito), der udstedes af kreditinstitutioner. Den udstedende institution opkræver en engangsprovision på minimum 4,5 EUR og maksimum 9,30 EUR pr. værdipapir, uafhængigt af papirets værdi og varighed. Indlånsbeviser løber gennemsnitligt over 24 måneder, og Italien konstaterer derfor, at kreditinstitutionernes årsprovision pr. bevis ligger på mellem 2,25 EUR og 4,65 EUR. Hvis man går ud fra, at postsparebeviser i gennemsnit har en værdi på ca. 2 000 EUR og ganger dette beløb med Poste Italiane's accepterede godtgørelsesprocentsats på 0,11 %, så bliver resultatet en årsprovision pr. værdipapir i papirform på ca. 2,20 EUR, hvilket ligger på linje med provisionen på indlånsbeviser.
- (84) For så vidt angår godtgørelsen for produktion af papirbeviser kan man sammenligne med de papirbeviser, som repræsenterer et indskud i en investeringsfond, hvor de gennemsnitlige omkostninger ligger på mellem 10 og 20 EUR pr. bevis. Det vil sige, at Poste Italiane's godtgørelse på ca. 1,70 EUR pr. værdipapir, må betragtes som rimelig.
- (85) Med hensyn til fortjenesten ved salg af postsparebeviser understreger Italien, at disse beviser indgår som investeringstilbud i en bred vifte af finansielle tjenesteydelser, som Poste Italiane tilbyder sin kundekreds med det formål at sikre den mest formålstjenlige placering af midlerne. Bancoposta's fortjeneste på tjenesteydelser (i 2005 på [...]) er langt mindre end fortjenesten på samtlige tilsvarende tjenesteydelser, der tilbydes af banksektoren (omkring 35 %).
- (86) Italien anfører, at det ved undersøgelsen af, om Poste Italiane har haft en økonomisk fordel, ikke er nødvendigt at splitte godtgørelsen for sammenlignelige produkter op i forskellige komponenter; det er nok blot at sammenligne den samlede godtgørelse for postsparebeviser med den samlede godtgørelse for sammenlignelige produkter.
- (87) Vedrørende spørgsmålet om, hvorvidt det markedsøkonomiske investorprincip er overholdt, anfører Italien, at godtgørelsen er blevet beregnet på grundlag af en metode, der opfylder det økonomiske ræsonnement, der ligger til grund for sådanne beslutninger på markedet. Selvom ingen undersøgelser går tilbage til 2000, betyder dette, at godtgørelsen bygger på samme økonomiske principper, således som det også fremgår af benchmark-undersøgelsen (se skema 4 og 5).
- (88) Ifølge de italienske myndigheder fører Poste Italiane et separat regnskab for samtlige finansielle tjenesteydelser i detailsektoren og skelner ikke af regnskabshensyn mellem de forskellige finansielle produkter. Omkostninger og indtjening for de enkelte produkter — og herunder også postsparebeviser — sammenlignes kun med henblik på en administrationsanalyse, hvorfor sammenligningen indebærer en stor grad af usikkerhed. Undersøgelsen viser, at postsparebeviser indebærer en tungere administrationsbyrde end andre finansielle tjenesteydelser såsom anfordringskonti. Italien mener derfor, at den bedste proxy-indikator for de økonomiske og finansielle postsparebevisdata i 2005 er en samlet bruttorentabilitet på [...] % ⁽³⁴⁾.

⁽³⁴⁾ Med udgangspunkt i Poste Italiane's separate bogføring og gennemsnitsværdierne for de finansielle tjenesteydelser bliver rentabiliteten for 2005 på [...] %. Da der er ekstraomkostninger forbundet med administrationen af postsparebeviser, mener Italien, at en procentsats på [...] % må være en passende proxy-indikator for rentabiliteten af postsparebeviser.

- (89) Banca d'Italia bekræfter, at postsparebeviser er at betragte som strukturerede finansielle instrumenter, da de er værdipapirer af samme art som obligationer, eller i hvert fald lån, da de er derivatprodukter, idet de indbefatter en afledt kontrakt af optionstypen, og de to komponenter — obligationen og derivatet — udgør uadskillelige dele af ét instrument.

Italiens bemærkninger til den italienske banksammenslutnings betragtninger

- (90) Italien er ikke enig i den argumentation, som Associazione Bancaria Italiana har fremført vedrørende identificeringen af produkter, der kan sidestilles med postsparebeviser.
- (91) Italien anfører, at prisfastsættelsesforskellen mellem de forskellige emittenter — det være sig stats- (stater eller supranationale organisationer), finans-, bank- eller virksomhedsinstitutioner (i snæver betydning) — på nuværende tidspunkt ved samme kreditværdighed ligger inden for nogle få procentpoint, idet forskellen i finansieringsomkostninger mellem de to yderpunkter (statsinstrumenter og virksomhedsinstrumenter) er på ca. 5-6 basispoint, medens forskellen mellem finansieringsinstrumenter og virksomhedsinstrumenter andrager 2-3 point. Sagt med andre ord: for så vidt angår emittenter med samme kreditværdighed er emittenttypen (staten, finansinstitution, kreditinstitut mv.) ikke signifikant, og rækker ikke ved de konklusioner, der drages i den af Italien fremlagte undersøgelse. I modsætning til, hvad der hævdes af den italienske banksammenslutning, lægges der i benchmark-undersøgelsen en bred definition af virksomhedsobligationer til grund, eftersom der ikke blot henvises til obligationer udstedt af industrivirksomheder, men også obligationer udstedt af finansielle institutioner. Det bør ydermere nævnes, at obligationerne i den kurv, der bruges i undersøgelsen, har en gennemsnitlig kreditværdighed på AA-, hvilket er højere end den kreditværdighed (A+), som CDP-kassen, der udsteder postsparebeviserne, sidder inde med, og den kreditværdighed (A+), som Den Italienske Republik, der er garant for postsparebeviserne, har.
- (92) Italien fremfører også, at Poste Italiane/Bancoposta i gennemsnit havde modtaget en provision på 2,9 % for salget af strukturerede obligationer udstedt af de italienske banker, hvilket er på linje med provisionen for salget af postsparebeviser.
- (93) Italien mener ikke, at postsparebeviser kan sidestilles med statsudstedte værdipapirer af følgende grunde:
- der er tale om en anden salgstype (statsudstedte værdipapirer udstedes ved auktion, medens postsparebeviser udstedes løbende i åben serie)
 - kompleksitetsgraden er forskellig
 - godtgørelsen for salg af statsobligationer er uafhængig af det beløb, der sælges for; dette er ikke tilfældet med godtgørelsen for postsparebeviser, der indebærer et større planlægnings- og administrationsarbejde i Poste Italiane's afdelinger, hvis de specifikke salgsmål skal realiseres. Af særlig betydning er arbejdet i forbindelse med administration og organisation samt bestræbelserne på at fastholde kunderne i en situation, hvor investorerne til enhver tid har mulighed for at trække deres investering ud.
- (94) Det følger heraf, at postsparebeviser ikke kan sidestilles med statsudstedte værdipapirer, men bedre kan sammenlignes med investeringsfonde på grund af salgsmetoden og administrationen.
- (95) Med hensyn til den omstændighed, at omkostningerne ved salg af postsparebeviser ifølge loven skal holdes på linje med omkostningerne i forbindelse med statens gældssættelse på markedet, anfører Italien, at det årlige bruttoafkast af postsparebeviser ligger lavere end for statsudstedte værdipapirer (ca. 180 basispoint for de instrumenter, der er anført som eksempler, med løbetid på 8, 10 eller 20 år). Denne forskel mener Italien skyldes den implicite put-option af amerikansk type. Hvis distributionsprovisionen lægges oveni, når man frem til, at statens omkostninger ligger på et lignende niveau.

- (96) Italien gør gældende, at Associazione Bancaria Italiana ser bort fra, at postsparebeviser omfatter en implicit put option, og undlader at anføre investeringsfonde blandt de sammenlignelige instrumenter. Efter de italienske myndigheders opfattelse omfattes postsparebeviser af Banca d'Italia's definition af strukturerede værdipapirer.
- (97) Italien konstaterer, at provisionen ved salg af postsparebeviser betales også for Poste Italiane's aktiviteter i forbindelse med realiseringen af de forskellige salgsmål (brutto og netto) for postopsparingen samt for de enkelte produkter. Provisionen omfatter også Poste Italiane's godtgørelse for kundeadministrationen efter salget og i hele postsparebevisets løbetid (specifikt fordi produktet kan kræves indløst når som helst, og fordi der ikke findes noget sekundært marked for postsparebeviser).
- (98) Italien bestrider den italienske banksammenslutnings påstand om, at provisionsbeløbene for salg af pristalsregulerede obligationer ligger på mellem 1 % og 2,5 %. Poste Italiane's gennemsnitlige distributionsprovision for salg af strukturerede obligationer udstedt af udenlandske og italienske banker er på 3,05 % ⁽³⁵⁾, og provisionen for italienske bankers obligationer er på 2,9 % ⁽³⁶⁾ (til eksempel kan nævnes, at Poste Italiane for salget af strukturerede obligationer udstedt af Capitalia SpA har modtaget en provision på 3,212 % ⁽³⁷⁾ af det nominelle tegningsbeløb).
- (99) Italien konkluderer, at den italienske banksammenslutnings undersøgelse er af generel art og ikke tager hensyn til de specifikke omstændigheder i forbindelse med salg af postsparebeviser set i forhold til salg af andre obligationer.

VII. EKSPERTUNDERSØGELSEN

- (100) De undersøgelser, der blev bestilt af Poste Italiane og den italienske banksammenslutning, bygger på samme metode, men når frem til indbyrdes modstridende konklusioner. I ingen af de to undersøgelser er det lykkedes at findes produkter, der helt kan sidestilles med hinanden, og der er således afdækket forskellige faktorer med virkning for salgsprovisionen alt efter, hvilket sammenligningsprodukt der er valgt.
- (101) Kommissionen gav således en uvildig ekspert i opdrag at lave en undersøgelse af godtgørelsen for salg af postsparebeviser.

Ekspertens metode til identificering af sammenlignelige produkter

- (102) En grundlæggende konstatering i ekspertundersøgelsen er, at det italienske værdipapirmarked er opdelt på to niveauer: i) niveau 1, hvor emittenterne henvender sig til investeringsinstitutioner; hvor udbyttet ligger på et normalt niveau alt under hensyntagen til risikoen for misligholdelse og euroens afkastskurve; hvor salget varetages af de store investeringsbanker (eller via en konkurrencebaseret auktionsordning, som det er tilfældet med størsteparten af de italienske statsobligationer); og hvor salgsprovisionen er forholdsvis lav; ii) niveau 2, hvor salget sker via detailsalgskontorer, der henvender sig direkte til de enkelte sparere; hvor emittenterne kan opnå bedre lånevilkår end på niveau 1, og hvor salgsprovisionen er klart højere. Dette forhold har direkte følger for størrelsen af salgsprovisionen på finansprodukter: hvordan man end sammenstiller de forskellige finansprodukters egenskaber i en kombination, der forventes at spille ind på salgsprovisionens størrelse, så er det en kendsgerning, at man får en væsentligt højere provision blot ved at sælge produktet på niveau 2.
- (103) Eksperten anfører, at salgsprovisionen på finansprodukter bør afspejle det arbejde, der udfoldes af distributionsnettet for at afsætte produktet. Eksperten udvælger derpå de produkter, der bedst kan sidestilles med postsparebeviser på basis af de pågældende finansprodukters grundlæggende karakteristika, dvs. risiko, likviditet, kontraktens kompleksitet ⁽³⁸⁾, emittentens omdømme og juridiske status, løbetid, emissionsstørrelse, udbudsstruktur, minimumsinvestering og salgskanaler (institutionssalg/detailsalg); de enkelte karakteristika tildeles derefter en rating.

⁽³⁵⁾ For tidsrummet november 1999-december 2007 er gennemsnitsprovisionen beregnet på grundlag af et samlet beløb på 33 mia. EUR.

⁽³⁶⁾ For det nævnte tidsrum er gennemsnitsprovisionen beregnet på grundlag af et samlet beløb på 22 mia. EUR.

⁽³⁷⁾ Emissionsværdien andrager 971,2 millioner EUR.

⁽³⁸⁾ »Plain vanilla«-instrumenter over for strukturerede instrumenter.

(104) De enkelte finansprodukters klassificering sammenlignes derefter med de enkelte postsparebevistypers klassificering.

Skema 7

Finansielle produkter — faktorer der influerer på salgsprovisionen

Produkt	Risiko	Likviditet	Kompleksitet	Emittentens omdømme	Løbetid	Institutions- eller detailsalg	Struktur	Minimumsinvestering, i EUR
Kortfristede nulkupon-statsobligationer (BOT)	lav	høj	lav	høj	kort	institutionssalg	auktion	1 000
Flerårige statsobligationer (BTP)	lav/mellem	høj	lav	høj	mellem/lang	institutionssalg	auktion	1 000
Statsudstedte lånebeviser (CCT) ⁽³⁹⁾	lav	høj	lav	høj	mellem	institutionssalg	auktion	1 000
Opsparingskonto	lav	høj	lav	høj	kort	detailsalg	løbende	ingen
Konto på opsigelse	lav	lav	lav	høj	kort/mellem	detailsalg	løbende	ingen
Indlånsbeviser (CD)	lav	lav	lav	høj	kort/mellem	detailsalg	løbende	>= 50
Børsnoterede plain vanilla-bankobligationer	lav/mellem	mellem	lav	høj	mellem	detailsalg	offentligt udbud	>= 1 000
Ikke-børsnoterede plain vanilla-bankobligationer	lav/mellem	lav	lav	høj	mellem	detailsalg	offentligt udbud	>= 1 000
Børsnoterede strukturerede bankobligationer	høj	mellem	høj	høj	mellem	detailsalg	offentligt udbud	>= 1 000
Ikke-børsnoterede strukturerede bankobligationer	høj	lav	høj	høj	mellem	detailsalg	offentligt udbud	>= 1 000
Virksomhedsobligationer	mellem/høj	lav/mellem	lav	lav/høj	mellem	institutionssalg	offentligt udbud	>= 1 000
Fonde til investering i pengemarkedet	lav	høj	mellem	mellem	ikke relevant	detailsalg	løbende	>= 100
Obligationsfonde	mellem	høj	mellem	mellem	ikke relevant	detailsalg	løbende	>= 100
Aktiefonde	høj	høj	mellem	mellem	ikke relevant	detailsalg	løbende	>= 100
Equity (børsnoteret)	høj	mellem/høj	lav	lav/høj	ikke relevant	institutionssalg	offentligt udbud	>= 1 000
Almindelige postsparebeviser	lav	mellem	lav	høj	lang	detailsalg	løbende	>= 50
Postsparebeviser med fast løbetid	lav	mellem	lav	høj	mellem	detailsalg	løbende	>= 50
Postsparebeviser pristalsreguleret ved udløbet	høj	mellem	høj	høj	mellem	detailsalg	løbende	>= 250
Inflationsjusterede postsparebeviser	mellem	mellem	høj	høj	mellem	detailsalg	løbende	>= 250
Postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder	lav	mellem	lav	høj	kort	detailsalg	løbende	>= 50

⁽³⁹⁾ Certificati di credito del Tesoro (CCT) er statsudstedte lånebeviser med en løbetid på 7 år og variabel rente.

- (105) Salgskanalen (institutions- eller detailsalg) har været afgørende ved indkredsningen af sammenlignelige produkter. Postsparebeviser kan bedst sammenlignes med detailsalgsfinansprodukter, eftersom de normalt sælges til private. Så godt som den samlede beholdning af postsparebeviser (ca. 99 %) er i private hænder; institutionsinvestorer køber normalt ikke disse produkter. Dette er hovedårsagen til, at statsudstedte værdipapirer (BOT, BTP og CCT) ikke kan sidestilles med postsparebeviser.
- (106) Det konstateres i ekspertundersøgelsen, at det produkt, der bedst kan sidestilles med postsparebeviser, er bankobligationer (almindelige postsparebeviser og postsparebeviser med fast løbetid sidestilles med plain vanilla-bankobligationer, og pristalsregulerede postsparebeviser med pristalsregulerede obligationer — se skema 14). Det næstbedste sammenligningsprodukt ⁽⁴⁰⁾ er investeringsfonde. Det gælder for begge disse produkter, at de kun eksisterer i elektronisk form ⁽⁴¹⁾.
- (107) Kommissionen skal i denne forbindelse understrege, at provisionen skal beregnes for såvel postsparebeviser i papirform som postsparebeviser i elektronisk form, uanset at de to former for postsparebeviser har andre karakteristika tilfælles (gennemsnitlig løbetid, afkast ved indløsning og den omstændighed, at de sælges af Poste Italiane).

Ekspertens metode for beregningen af markedsprovisionen for sammenlignelige produkter

- (108) Eksperten søger at sammenligne provisionen for salg af postsparebeviser ved at opstille et sæt data om obligationer og investeringsfonde på grundlag af i) et stort antal prospekter over bankobligationer, der noteres på TLX ⁽⁴²⁾, dvs. det sekundære regulerede marked for værdipapirer (efter den italienske børs), og ii) de største italienske bankers netsteder, hvor prospekter om obligationsemissioner sædvanligvis kan hentes. Oplysningerne omfatter 511 obligationsemissioner, der er solgt på det italienske marked mellem 2002 og 2008 (heraf 162 udstedt før 2006). Den årlige dækning (i forhold til de samlede emissioner) af de seneste emissioner er som følger: 18 % i 2006, 15 % i 2005, 9 % i 2004, 3 % i 2003 og 0,2 % i 2002.
- (109) Eksperten har foretaget supplerende analyser på grundlag af statistikker over hvert enkelt sammenligningsprodukt. Således har han med hensyn til bankudstedte »plain vanilla«-obligationer (der er det produkt, der bedst kan sidestilles med almindelige postsparebeviser og postsparebeviser med fast løbetid) konstateret, at de deskriptive statistikker ikke giver et tilstrækkelig godt billede af de faktorer, der er bestemmende for salgsprovisionen, til at man kan vurdere, om provisionen ved salg af postsparebeviser er markedskonform. Det skal navnlig nævnes, at bankobligationer ikke er homogene i alle relevante aspekter og kan være ikke-homogene i forhold til den ene type postsparebeviser, de skal sammenlignes med. De statistiske prøver må derfor anvendes rationelt ved undersøgelsen af, hvilke karakteristika inden for en gruppe tilsvarende værdipapirer der rent faktisk er relevante ved opgørelsen af salgsprovisionen. Med henblik herpå henviser eksperten til en liste over, hvilke faktorer der er relevante og influerer på salgsprovisionen (se betragtning 103-104). En regressionsanalyse indgår i undersøgelsen af, hvor stor indflydelse disse uafhængige variabler har på provisionen ved salg af et produkt som postsparebeviser.
- (110) Bankobligationsstikprøven løber ikke over så langt et tidsrum, at der kan drages relevante konklusioner med hensyn til, hvordan salgsprovisionen har udviklet sig i løbet af tidsrummet 2000-2003. Af statistiske årsager kan der ikke opstilles signifikante tidsserier ⁽⁴³⁾ ud over 2000-2006. Bankobligationsstikprøven tillader kun, at der drages konklusioner for tidsrummet 2000-2006 på et generelt — ikke et årligt — grundlag.

⁽⁴⁰⁾ Indlånsbeviser er i teorien det produkt, der mest ligner postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder. Eksperten har imidlertid kun kunnet finde én udsteder af indlånsbeviser, der sælger sådanne produkter via andre banknet, og som har været villig til at frigive information om, hvor stor en provision der betales.

⁽⁴¹⁾ Eksperten har ikke blandt de finansprodukter, der er i omløb i Italien, kunnet finde sammenlignelige produkter i papirform.

⁽⁴²⁾ TLX SpA er en handelsplatform for finansinstrumenter, der ikke tager sigte på erhvervsmæssige investorer.

⁽⁴³⁾ Ved tidsserier forstås en række værdier registreret med (ofte faste) tidsintervaller. Tidsserier baseret på oplysninger om sammenlignelige produkter åbner mulighed for en sammenligning mellem de faktiske årsprovisioner for postsparebeviser og årsprovisionerne for tilsvarende produkter.

- (111) Eksperten mener dog klart, at der kan drages en relevant konklusion for hele perioden, da det ved samtaler på stedet er konstateret, at der ikke har været væsentlige udsving i salgsprovisionens omfang siden 2000 (ifølge nogle adspurgte har der faktisk været et fald).
- (112) For investeringsfonde er der opstillet et datasæt med oplysninger om 102 fonde⁽⁴⁴⁾; den eneste nyttige analyse, der kan foretages af denne stikprøve, er repræsenteret ved deskriptive statistikker⁽⁴⁵⁾. I dette tilfælde har det dog været muligt at opstille en række tidsserier over den godtgørelse, sælgeren har modtaget i forbindelse med investeringsfonde.
- (113) Man må også se på strukturen af den godtgørelse, der ydes ved salg af sammenlignelige produkter:
- godtgørelsen ved salg af bankobligationer består i en procentdel af salgsbeløbet, der straks forfalder til udbetaling (upfront-betaling)
 - visse investeringsfonde betaler sælgerne både en upfront-provision og en årlig provision, medens andre kun betaler årlig provision. For med henblik på undersøgelsen at få ét enkelt grundlag for sammenligningen af provisioner har eksperten for hver enkelt investeringsfond beregnet summen af den reelle upfront-provision og den skønnede upfront-tillægsprovision, dvs. svarende til nutidsværdien af de årlige provisioner, der kommer til udbetaling i løbet af den forventede varighed af investeringen i fonden.

Identificering af data til sammenligning med den godtgørelse, som CDP-kassen reelt har betalt for salget af postsparebeviser

- (114) Den godtgørelse, som Poste Italiane har modtaget fra CDP-kassen i medfør af årsaftalerne for 2000-2006, består af følgende komponenter⁽⁴⁶⁾ (se også skema 4):
- a) en upfront-provision for salget af postsparebeviser, dvs. svarende til en vis procentdel af salgsbeløbet
 - b) en årlig provision på de eksisterende postsparebeviser, svarende til en vis procentdel af værdien af den samlede beholdning af postsparebeviser. Denne provision er at betragte som en godtgørelse for administrationen og bogføringen af postsparebeviserne. Siden 2003 har denne procentdel været forskellig for postsparebeviser i papirform og i elektronisk form
 - c) nogle år, andre faste beløb, bl.a. for realisering af bestemte kvantitative og kvalitative mål.
- (115) Godtgørelsens struktur har været ret svingende i de forskellige aftaler for årene 2000-2002. Den samlede godtgørelsesstruktur har været stabil siden 2003 i den forstand, at man genfinder de samme godtgørelseskomponenter (omend tallene for de enkelte komponenter svinger). Det er ikke nemt at sammenligne de enkelte år i tidsrummet 2000-2002 med hinanden, eller perioden 2000-2002 med 2003-2006.

⁽⁴⁴⁾ Til salg indtil udgangen af 2007.

⁽⁴⁵⁾ En regressionsanalyse ville være formålsløs i dette tilfælde, eftersom investeringsfonde på grund af deres kontraktmæssige grundlag — i modsætning til de variable værdier, der anvendes i regressionsanalyser af bankobligationer — er homogene.

⁽⁴⁶⁾ Godtgørelsen for fremstilling af papirbeviser er ikke medtaget i analysen i denne fase. Denne godtgørelse er en meget specifik del af de ydelser, som Poste Italiane leverer, og beregnes separat (se betragtning 130-132).

- (116) For at kunne sammenligne provisionen på postsparebeviser med provisionen på tilsvarende finansielle produkter har eksperten konverteret den dobbelte godtgørelse for postsparebeviser til én samlet upfront-provision, der skønnes at svare hertil; dette tal kan umiddelbart sammenlignes med den reelle upfront-provision på bankobligationer og fællesinvesteringsfonde. Det samlede tal for postsparebeviserne beregnes for hvert år ved, at den ved kontrakt fastsatte reelle upfront-provision sammenlægges med en skønnet upfront-tillægsprovision, der skal repræsentere nutidsværdien af den fremtidige godtgørelse, som Poste Italiane forventer at opnå på de postsparebeviser, der sælges de enkelte år, i medfør af den årlige procentuelle provision på eksisterende postsparebeviser. Størrelsen af den forhåndsfastsatte tillægsprovision fastsættes under hensyntagen til gennemsnitsløbetiden af de enkelte postsparebevistyper⁽⁴⁷⁾, idet nutidsværdien i salgsåret beregnes på grundlag af de årlige procentuelle ansatte provisioner, der opnås i løbet af et postsparebevis' gennemsnitlige løbetid⁽⁴⁸⁾.
- (117) Eksperten mener, at beregningen af ovennævnte nutidsværdi ydermere forudsætter man lægger sig fast på en af to — lige acceptable — valgmuligheder med hensyn til fremtidige årsprovisioner:
- den ene mulighed er at antage, at årsgodtgørelsen er konstant, ud fra den betragtning at Poste Italiane ikke kunne forudse de fremtidige årsprovisioners variabilitet, og at virksomheden derfor måtte beregne den samlede skønnede upfront-provision ud fra den forudsætning, at de årlige provisioner ville forblive konstante på det niveau, der var kontraktligt fastsat i aftalen for det pågældende år
 - den anden mulighed (i det følgende omtalt som »den variable årsprovision«) består i at beregne godtgørelsen for salg af postsparebeviser på grundlag af de årsprovisioner, der er fastsat i de på hinanden følgende aftaler over produkternes⁽⁴⁹⁾ samlede levetid. Det antages således her, at Poste Italiane kunne forudse de fremtidige årsprovisioners variabilitet, og at virksomheden derfor måtte beregne den samlede skønnede upfront-provision ud fra den hypotese, at årsprovisionerne ville udvikle sig på den måde, som har kunnet konstateres efterfølgende.
- (118) En ny beregning af upfront-provisionerne på postsparebeviser på basis af en variabel årsprovision resulterer generelt i lavere tal end beregninger på grundlag af en konstant årsgodtgørelse. Skema 8 afbilder dette forhold for almindelige postsparebeviser og postsparebeviser med fast løbetid:

Skema 8

Skøn over samlede upfront-betalte provisioner på postsparebeviser (%)

Postsparebeviser i papirform		
	Konstant årsgodtgørelse	Variabel årsgodtgørelse
2000	[...]	[...]
2001	[...]	[...]
2002	[...]	[...]
2003	[...]	[...]
2004	[...]	[...]
2005	[...]	[...]
2006	[...]	[...]

⁽⁴⁷⁾ Eksperten har benyttet de af Italien fremsendte værdier. I tilfælde, hvor der ikke forelå oplysninger (som for inflationsjusterede postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder) er der foretaget et rimeligt skøn (henholdsvis 7 år og 18 måneder). Ved beregningen af nutidsværdien af årsprovisionen er der anvendt samme diskonteringsrate som for statsobligationer med tilsvarende løbetid.

⁽⁴⁸⁾ Eksperten anvender udtrykkene »gennemsnitlig løbetid« og »forventet løbetid« som synonymmer. I den her foreliggende beslutning anvendes udtrykket »gennemsnitlig løbetid«.

⁽⁴⁹⁾ Satserne i 2006-aftalen gælder fra 2006 og videre frem.

Postsparebeviser med fast løbetid, i papirform		
	Konstant årsgodtgørelse	Variabel årsgodtgørelse
2000	[...]	[...]
2001	[...]	[...]
2002	[...]	[...]

- (119) Eksperten har fulgt sædvanlig praksis ved i størsteparten af rapporten at tage udgangspunkt i en konstant årsprovision.
- (120) Den genberegnete upfront-provision, som Poste Italiane har modtaget for postsparebeviser på grundlag af ovennævnte antagelse, er anført i det følgende.

Skema 9

Den genberegnete upfront-provision, som Poste Italiane har modtaget for postsparebeviser

	2000	2001 ⁽⁵⁰⁾	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Postsparebeviser i papirform (samtlige beviser forud for 2003)</i>							
Almindelige	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Fast løbetid	[...]	[...]	[...]				
18 måneder						[...]	[...]
<i>Postsparebeviser i elektronisk form (efter 2003)</i>							
Almindelige				[...]	[...]	[...]	[...]
Pristalsregulerede postsparebeviser (<i>equity-relaterede</i>)				[...]	[...]	[...]	[...]
Pristalsregulerede postsparebeviser (<i>inflationsjusterede</i>)							[...]
18 måneder						[...]	[...]

⁽⁵⁰⁾ Ovennævnte tal omfatter ikke de beløb på 51,6 og 25 mio. EUR, der blev betalt i henholdsvis 2001 og 2002 for specifikke opgaver ud over simpelt salg af postsparebeviser. Eksperten konkluderede imidlertid på grundlag af et »sensitivity check«, at det ikke ville ændre noget ved konklusionerne i rapporten at medregne disse beløb.

Sammenligning med den skønnede godtgørelse i bankobligationsstikprøven

- (121) På grundlag af de indsamlede oplysninger kan der foretages et skøn over, hvor stor spredningen er i markedsgodtgørelsen for salg af postsparebeviser. Den skønnede markedsgodtgørelse udviser forskelle, men afhænger af, hvad der vælges som sammenligningsprodukt.
- (122) Skema 10 viser intervallet for de skønnede samlede upfront-provisioner på postsparebeviser (baseret på en regressionsanalyse af bankobligationsstikprøven) og de genberegnete reelle provisioner, som Poste Italiane har modtaget for postsparebeviser. Intervallet for den reelle godtgørelse

for postsparebeviser er fastlagt ved de minimums- og maksimumsprovisioner ⁽⁵¹⁾, der er konstateret i tidsrummet 2000-2006. Det interval, der anvendes i sammenligningen, er defineret ved de forventede minimums- og maksimumsværdier for postsparebeviserne; disse værdier er opnået ved regression af provisionerne under hensyntagen til de relevante faktorer. Skemaet viser også de intervaller, der fremkommer ved at addere en eller flere standardafvigelser til de forventede minimums- og maksimumsværdier ⁽⁵²⁾.

- (123) Det er nyttigt at henvise til de klassiske intervaller (middelværdi + 1 standardafvigelse) og (middelværdi + 2 standardafvigelser) ved vurderingen af en begivenheds sandsynlighed: en observation, hvis afstand fra forventningsværdien er mindre end én standardafvigelse har statistisk en høj sandsynlighed for at være lig med forventningsværdien; hvis den ligger i en afstand på mellem én og to standardafvigelser, er sandsynligheden mindre, men ikke unormalt lav; hvis den ligger i en afstand på mere end to standardafvigelser, er sandsynligheden ret lav, og man kan derfor tale om en »sjælden« — eller potentielt »unormal« — begivenhed ⁽⁵³⁾.

Skema 10

Genberegnete upfront-provisioner og skønnede markedsgodtgørelser for postsparebeviser i bankobligationsstikprøven (%)

Postsparebevisets form	Papirform	Elektronisk form	Papirform	Elektronisk form	Elektronisk form	Papirform	Elektronisk form
Bevistype	Almindelig	Almindelig	Fast løbetid	Equity-relateret ⁽⁵⁴⁾	Inflationsjusteret	18 måneder	18 måneder
Minimumsgodtgørelse for postsparebeviser 2000-2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Maksimumsgodtgørelse for postsparebeviser 2000-2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Forventningsværdi — minimumsskøn	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
Forventningsværdi + 1 standardafvigelse — minimumsskøn	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
Forventningsværdi + 2 standardafvigelser — minimumsskøn	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
Forventningsværdi — maksimumsskøn	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

⁽⁵¹⁾ Inden for statistik er forventningsværdien (også kaldet den matematiske forventning eller middelværdien) af en stokastisk variabel summen af samtlige mulige værdier af variabelen, multipliceret med deres sandsynlighed. Den repræsenterer derfor det gennemsnitsbeløb, der forventes at blive resultatet af en stokastisk proces, hvor samme sandsynlighed gentages igen og igen. I denne sammenhæng refererer minimums- og maksimumsforventningsværdierne til de to regressioner med de bedste resultater, jf. ekspertundersøgelsen. De lave skøn refererer til stikprøven af fastforrentede bankobligationer; denne stikprøve gør det muligt at basere regressionsanalysen på en signifikant variabel for afkastet ved værdipapirets udløb. De højere skøn er afledt af en regressionsanalyse, der bygger på en stikprøve, der omfatter alle »plain vanilla«-bankobligationer, dvs. såvel fast som variabelt forrentede værdipapirer.

⁽⁵²⁾ Inden for sandsynlighedsberegning og statistik er standardafvigelsen et udtryk for spredningen i en værdimængde. Den er defineret som kvadratroden af middelværdien af værdiernes afvigelse fra deres middelværdi eller som kvadratroden af variansen. Standardfejlen i en måle- eller estimatmetode er fejlsens skønnede middelfavgivelse i den pågældende metode. Den er udtryk for et skøn over, hvor stor standardafvigelsen er for forskellen mellem de målte/skønnede værdier og de faktiske værdier (kilde: Wikipedia).

⁽⁵³⁾ Ved sammenligninger mellem det faktiske resultat og de »klassiske intervaller« af middelværdien ± 1 eller 2 standardafvigelser går man normalt ud fra, at den underliggende fordeling er symmetrisk og normal. I nærværende tilfælde kan det konkluderes, at resultatet har en sandsynlighed på 68,2 % for at falde inden for intervallet »middelværdien ± 1 standardafvigelse«, og en sandsynlighed for at falde inden for intervallet »middelværdien ± 2 standardafvigelser«. At henvise til intervallet »middelværdien ± 1 eller 2 standardafvigelser« er imidlertid ikke kun relevant for normalfordelingen, idet det generelt kan siges, at en begivenhed, der falder inden for én standardafvigelse fra middelværdien (dette interval ligger til grund for analysen i næste afsnit) i det store og hele kan betragtes som »normal«.

Postsparebeviseets form	Papirform	Elektronisk form	Papirform	Elektronisk form	Elektronisk form	Papirform	Elektronisk form
Bevistype	Almindelig	Almindelig	Fast løbetid	Equity-relateret ⁽⁵⁴⁾	Inflationsjusteret	18 måneder	18 måneder
Forventningsværdi + 1 standardafvigelse — maksimumsskøn	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
Forventningsværdi + 2 standardafvigelser — maksimumsskøn	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

⁽⁵⁴⁾ Det er vigtigt at slå fast, at regressionsanalysen af stikprøven af de to strukturerede bankobligationer har en klart ringere værdi som forklaring for så vidt angår de øvrige bankobligationer, der lægges til grund for et skøn over godtgørelsen for salg af andre typer postsparebeviser. Eksperten påpeger i denne forbindelse, at resultatet af beregningen for så vidt angår pristalsregulerede postsparebeviser kun vanskeligt kan forenes med de økonomiske mekanismer: det er ikke klart, hvorfor provisionen for pristalsregulerede postsparebeviser skulle ligge så langt under det gennemsnit, som delstikprøven af equity-relaterede bankobligationer udviser. Denne omstændighed, samt det forhold, at regressionsanalyserne af provisionen for pristalsregulerede postsparebeviser munder ud i så lidet overbevisende resultater, tyder efter vores opfattelse på, at der i dette tilfælde bør lægges større vægt på resultatet af en simpel sammenligning af gennemsnitsværdierne, da denne mere overbevisende tyder på markedskonformitet. De deskriptive statistikker viser, at den gennemsnitlige godtgørelse ligger på 3,10 %, for equity-relaterede bankobligationer og på -2,82 % for inflationsjusterede. Begge disse værdier ligger højere end den maksimumsgodtgørelse, som Poste Italiane har modtaget for pristalsregulerede og inflationsjusterede postsparebeviser.

(124) Eksperten drager følgende konklusioner heraf:

- a) postsparebeviser med 18 måneders løbetid, almindelige elektroniske postsparebeviser og inflationsjusterede postsparebeviser: der er et »absolut entydigt« bevis på markedskonformitet
 - b) pristalsregulerede postsparebeviser og almindelige postsparebeviser i papirform: beviset er ikke »absolut entydigt«, men tyder klart på markedskonformitet; regressionsbaserede beregninger viser, at godtgørelsen for postsparebeviser i disse tilfælde enten ligger lavere end forventningsværdien eller ligger inden for det interval, der er bestemt ved forventningsværdien + to standardafvigelser
 - c) postsparebeviser med fast løbetid: det er muligt, at der i 2001 har været en unormalt høj maksimumsværdi.
- (125) Eksperten anfører også de salgsprovisioner, der forventes for almindelige postsparebeviser og postsparebeviser med fast løbetid, når der indregnes uafhængige variable dummy-værdier ⁽⁵⁵⁾ for de enkelte salgsinstitutioner med det formål at måle en anden faktor, nemlig de enkelte salgsinstitutioners risikopolitik, der ikke indgår i regressionsanalysen i skema 10:

Skema 11

Skønnede godtgørelser for postsparebeviser, pr. salgsinstitution

	Plain vanilla-bankobligationer	Fast forrentede bankobligationer
A: Almindelige postsparebeviser		
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

⁽⁵⁵⁾ I regressionsanalyse forstås ved en »dummy« variabel (eller en indikatorvariabel eller blot en »dummy«) en variabel, som kan antage værdierne 1 eller 0, og som viser, om kategoriske virkninger, der kan influere på resultatet, er til stede eller ej. Brugen af dummy-variabler giver normalt en bedre tilpasning af modellen, omend med tab af frihedsgrader og generalitet. Alt for mange dummy-variabler resulterer i en model, der ikke kan lægges til grund for almene konklusioner (kilde: Wikipedia).

	Plain vanilla-bankobligationer	Fast forrentede bankobligationer
	A: Almindelige postsparebeviser	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	B: Fastforrentede postsparebeviser	
UBM	2,75 %	1,91 %
PopVicenza	2,21 %	1,33 %
Antonveneta	2,10 %	1,66 %
Carige	1,77 %	1,21 %
IntesaSanPaolo	1,40 %	1,41 %
SanPaoloIMI	0,59 %	1,13 %

Sammenligning med provisionen for investeringsfonde

- (126) Skema 12 viser de genberegnete samlede upfront-provisioner, som Poste Italiane har modtaget for salg af postsparebeviser (punktoverslag) og fonde for investering i pengemarkedet.

Skema 12

Genberegnete upfront-provisioner og årlige markedsprovisioner for postsparebeviser skønnet på grundlag af stikprøven af investeringsfonde

Almindelige postsparebeviser			
	Postsparebeviser	Fonde for investering i pengemarkedet	
År		Middelværdi	Middelværdi + 1 standardafvigelse
2000	[...]	1,48 %	3,41 %
2001	[...]	1,48 %	3,41 %
2002	[...]	2,13 %	4,06 %
2003	[...]	2,45 %	4,38 %
2004	[...]	2,55 %	4,48 %
2005	[...]	3,38 %	5,31 %
2006	[...]	3,38 %	5,31 %
Postsparebeviser med fast løbetid			
	Postsparebeviser	Fonde for investering i pengemarkedet	
År		Media	Middelværdi + 1 standardafvigelse
2000	[...]	1,15 %	3,08 %
2001	[...]	1,15 %	2,80 %
2002	[...]	1,65 %	3,30 %

- (127) Eksperten beregnede — ud fra den arbejdshypotese, at den årlige godtgørelse var konstant — den årlige godtgørelse for salg af postsparebeviser i absolutte tal, svarende til den godtgørelse, som Poste Italiane ville have modtaget, hvis virksomheden var blevet betalt de gennemsnitssatser, som sælgere af tilsvarende investeringsfonde modtog. De årlige absolutte tal for godtgørelsen for postsparebeviser og for den godtgørelse, som fonde for investering i pengemarkedet ville være resulteret i, er vist i skema 13.

Skema 13

Reelle og skønnede godtgørelser for salg af postsparebeviser, i absolutte tal

	Postsparebeviser	Fonde for investering i pengemarkedet	
		Middelværdi	Middelværdi + 1 standardafvigelse
2000	361	217	426
2001	439	235	459
2002	316	355	596
2003	416	457	721
2004	482	519	803
2005	582	762	1 062
2006	559	820	1 139
I alt 2000-2006	3 157	3 364	5 207

- (128) Eksperten konkluderer:

- a) I den første metode (skema 12) ligger provisionerne for postsparebeviser næsten altid mellem forventningsværdien og forventningsværdien + 1 standardafvigelse, når de måles på grundlag af provisionerne for fonde for investering i pengemarkedet, og næsten altid under forventningsværdien, når de måles på grundlag af statsobligationer udstedt inden for EU.
- b) I den anden metode (skema 13) ligger den samlede reelle godtgørelse for postsparebeviser altid under den godtgørelse, som bliver resultatet af gennemsnitsvilkårene for statsobligationer udstedt inden for EU. Den samlede reelle godtgørelse ligger endvidere under den godtgørelse, som bliver resultatet af gennemsnitsvilkårene for fonde for investering i pengemarkedet i tidsrummet 2003-2006. I tidsrummet 2000-2003 ligger den ikke under gennemsnitsvilkårene for fonde for investering i pengemarkedet, men den ligger under den godtgørelse, der svarer til forventningsværdien + én standardafvigelse.
- c) Den konklusion, som de sammenlignende undersøgelser af provisionerne for investeringsfonde munder ud i, nemlig at godtgørelserne er markedskonforme, må derfor betragtes som så godt som »absolut entydig«.

Specifikke provisioner for fremstillingen af postsparebeviser i papirform

- (129) Den godtgørelse, som CDP-kassen har betalt til Poste Italiane, androg i alt 15 mio. EUR i 2003, 16 mio. EUR i 2004 og 18 mio. EUR i 2005 og 2006 (se skema 4).

- (130) Godtgørelsen for fremstilling af postsparebeviser i papirform indgår ikke i de tidligere undersøgelser af, om den godtgørelse, der er betalt til Poste Italiane for salg af postsparebeviser, er markedskonform. Eksperten anlagde det synspunkt, at det var rimeligt ikke at medtage denne komponent i beregningen af upfront-tillægsprovisionen, da der er tale om en meget specifik omstændighed i forbindelse med postsparebeviser, som ikke optræder i forbindelse med andre sammenlignelige finansielle produkter i tidsrummet 2000-2006. Som nævnt ovenfor sammenligner Italien den godtgørelse, som Poste Italiane modtager for fremstilling af postsparebeviser i papirform, med den betaling, der kræves for investeringsfondenes udstedelse af papirbeviser. Italien bemærker, at denne betaling ligger på mellem 10 og 20 EUR pr. bevis, og understreger, at den godtgørelse, som CDP-kassen giver Poste Italiane, er på 1,70 pr. papirbevis, og konkluderer, at dette beløb ikke kan betragtes som overdrevent højt. Eksperten bekræfter, at de beløb, som investeringsfondene betaler for fremstilling af papirbeviser, svarer til det af Italien beskrevne niveau.
- (131) Den godtgørelse, som CDP-kassen har betalt til Poste Italiane for fremstilling af postsparebeviser i papirform, kan betragtes som markedskonform.

Ekspertens konklusion

- (132) Den generelle konklusion, som eksperten drager i sin rapport, er, at den godtgørelse, som CDP-kassen har betalt til Poste Italiane i tidsrummet 2000-2006, er markedskonform.

VIII. BEDØMMELSE AF FORANSTALTNINGEN

- (133) Ved vurderingen af, om en foranstaltning er at betragte som statsstøtte i den i traktatens artikel 87, stk. 1, omhandlede forstand, tager Kommissionen principielt stilling til, om ordningen:

- ydes af staten, eller i form af statslige midler
- indebærer en økonomisk fordel
- kan fordreje konkurrencen ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktionsgrene
- influerer på samhandelen mellem medlemsstaterne.

VIII.1. Baggrunden for bedømmelsen

- (134) For at drage en konklusion i dette tilfælde behøver Kommissionen blot at tage stilling til, hvorvidt den her debatterede godtgørelse har givet Poste Italiane en fordel.
- (135) Det følger af dekretet af 6. oktober 2004, at modtagelse af postopsparingen er blevet en tjenesteydelse af almen økonomisk interesse ⁽⁵⁶⁾. Fra og med 2004 må bedømmelsen derfor tage udgangspunkt i Altmark-dommen ⁽⁵⁷⁾.
- (136) Kommissionen fastslog allerede i beslutningen om procedurens iværksættelse, at den støttemodtagende virksomhed, Poste Italiane, har pligt til at varetage en offentlig service, og at denne pligt er klart defineret. De parametre, der danner grundlaget for beregningen af godtgørelsen, er klart og objektivt forhåndsfastlagt i aftalerne mellem CDP-kassen og Poste Italiane. Tilbage står kontrollen af, at godtgørelsen ikke er højere end, hvad der er nødvendigt for helt eller delvist at dække omkostningerne i forbindelse med den offentlige servicepligt, alt under hensyntagen til de hermed forbundne indtægter samt en rimelig fortjeneste. Da der ikke er nogen offentlig udbudsprocedure involveret, må

⁽⁵⁶⁾ Kommissionen mener dog ikke, at de forskellige aftaler, som CDP-kassen og Poste Italiane har indgået i tidens løb, i sig selv indebærer nogen overdragelse af en tjenesteydelse af almen økonomisk interesse.

⁽⁵⁷⁾ Dom i sag C-280/00 Altmark Trans GmbH og Regierungspräsidium Magdeburg mod Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, Sml. 2003 I, s. 7747, og forenede sager C-34/01-C-38/01 Enirisorse SpA mod Ministero delle Finanze, Sml. 2003 I, s. 14243.

vurderingen af, hvor stor godtgørelsen bør være, baseres på en undersøgelse af, hvor store omkostninger en typisk virksomhed, dvs. en veldrevet virksomhed med de nødvendige midler, ville have ved varetagelsen af en sådan pligt, alt under hensyntagen til de hermed forbundne indtægter samt en rimelig fortjeneste for opfyldelsen af denne opgave.

- (137) Hvis den godtgørelse, som betales af CDP-kassen, er markedskonform, er der hermed etableret et passende skøn over de omkostninger, som en typisk, veldrevet virksomhed må afholde i forbindelse med varetagelsen af denne pligt, alt under hensyntagen til de hermed forbundne indtægter samt en rimelig fortjeneste for opfyldelsen af denne opgave. Godtgørelsen opfylder således de fire kriterier, der er opstillet i Altmark-dommen, og udgør dermed ikke nogen støtte ⁽⁵⁸⁾. Hvis den årsgodtgørelse, som Poste Italiane modtog for postsparebøger, var markedskonform, inden Poste Italiane og CDP-kassen fik overdraget denne tjeneste af almen økonomisk interesse, så er det klart, at Poste Italiane ikke har draget fordel heraf, og at godtgørelsen ikke udgør statsstøtte.
- (138) I undersøgelsen af, om den godtgørelse, som CDP-kassen har betalt, er markedskonform, gennemløber Kommissionen på ny hovedfaserne i den metode (som den anbefalede i beslutningen om procedurens iværksættelse), der blev anvendt i benchmark-undersøgelsen, og som også fandt anvendelse i de to følgende undersøgelser:
- for det første må det fastslås, hvilke produkter der bedst kan sidestilles med de forskellige postsparebevistyper (afsnit VIII.2). Det er i denne forbindelse vigtigt at konstatere, hvilke faktorer der spiller en væsentlig rolle for salgsprovisionsniveauet, og at tage det fornødne hensyn hertil.
 - for det andet må det fastslås, hvor stor en godtgørelse der betales på markedet for salg af sammenlignelige produkter. Denne godtgørelse må sammenlignes med den godtgørelse, der er betalt af CDP-kassen (afsnit VIII.3).

VIII.2. Indkredsning af sammenlignelige produkter

VIII.2.1. Validering af ekspertens undersøgelse

- (139) De tre undersøgelser afviger i det væsentlige fra hinanden med hensyn til, hvilke produkter de finder sammenlignelige, og hvilke faktorer der er bestemmende for godtgørelsen og influerer på valget af sammenlignelige produkter. Følgende skema viser, hvilke produkter der findes sammenlignelige i de tre undersøgelser:

Skema 14

Sammenlignelige produkter ifølge de tre undersøgelser

Produkt	Benchmark-undersøgelsen	Associazione Bancaria Italiana's undersøgelse	Ekspertundersøgelsen
Almindelige postsparebeviser	Strukturerede virksomhedsobligationer med en kreditværdighed på mindst BBB (S&P) eller Baa2 (Moody)	Flerårige statsobligationer med samme løbetid	Plain vanilla-bankobligationer (med fast eller variabel forrentning)
Postsparebeviser med fast løbetid	Strukturerede virksomhedsobligationer med en kreditværdighed på mindst BBB (S&P) eller Baa2 (Moody)	Kortfristede nulkuponstatsobligationer (BOT), kortfristede nulkuponstatsobligationer (CTZ) og flerårige statsobligationer (BTP) alt efter postsparebevisets restløbetid	Plain vanilla-bankobligationer
Pristalsregulerede (inflationsjusterede og equity-relaterede) postsparebeviser	Strukturerede virksomhedsobligationer med en kreditværdighed på mindst BBB (S&P) eller Baa2 (Moody)	Inflationsjusterede postsparebeviser: pristalsregulerede flerårige EUR-statsobligationer; equity-relaterede postsparebeviser: pristalsregulerede finansielle obligationer med en kreditværdighed på mindst A+ (S&P) eller Aa2 (Moody)	Pristalsregulerede bankobligationer (det være sig equity-relaterede eller inflationsjusterede)

⁽⁵⁸⁾ Se også punkt 88 i beslutningen om iværksættelse af proceduren af 22. november 2006.

Produkt	Benchmark-undersøgelsen	Associazione Bancaria Italiana's undersøgelse	Ekspertundersøgelsen
Postsparebeviser med 18 måneders løbetid	Strukturerede virksomhedsobligationer med en kreditværdighed på mindst A- (S&P) eller A3 (Moody)	Kortfristede statsudstedte værdipapirer (BOT og CTZ)	Indskudsbeviser (certificati di deposito — CD) ⁽⁵⁹⁾ med nyttige oplysninger fra mere kortfristede fastforrentede bankobligationer og fonde for investering i pengemarkedet
Bemærkninger om andre sammenlignelige produkter	Italien mener, at postsparebeviser kan sidestilles med fonde for investering i EU-udstedte statsobligationer	Associazione Bancaria Italiana mente først, at postsparebeviser kan sidestilles med åbne fonde for investering i EU-udstedte statsobligationer. Dette standpunkt nævnes imidlertid ikke i sammenslutningens undersøgelse	Nyttige oplysninger til bestemmelse af markedsniveauet for godtgørelsen ved salg af postsparebeviser (pristalsregulerede postsparebeviser undtaget) kan udledes af godtgørelsen for de kategorier, der bedst kan sammenlignes med investeringsfonde, og herunder i første række fonde for investering i pengemarkedet

⁽⁵⁹⁾ Der er meget få offentlige oplysninger til rådighed herom, eftersom de udstedende institutioner ikke har pligt til at offentliggøre oplysninger om provisionen for udstedelse af indlånsbeviser; eksperter har derfor ikke gjort større brug af denne type sammenligningsprodukt.

- (140) Det er Kommissionens opfattelse, at den af eksperter anvendte metode (se bl.a. skema 7) og undersøgelsesresultaterne fuldt ud lever op til kravene. De udpegede sammenligningsprodukter opfylder nemlig begge parter krav, jf. nedenfor. Alle faktorer af betydning for vurderingen af de finansielle referenceprodukters væsentligste karakteristika er blevet nøje bedømt og afvejet mod hinanden. Eksperten påpeger i undersøgelsen endnu en faktor, som spiller en meget vigtig rolle for salgsprovisionen, og som ingen af parterne — hverken de italienske myndigheder eller Associazione Bancaria Italiana — har påpeget, nemlig kundeunderlaget. Eksperten observerer nemlig i denne forbindelse, at det ved salg til private investorer faktisk er muligt — i hvert fald i Italien — at tilbyde et lavere udbytte end ved et tilsvarende salg (med samme risikoprofil) til institutionsinvestorer. I dette tilfælde kan det forhold, at den indtjening, der opnås ved salg til private, er højere end den provision, der opnås ved salg til institutioner, sidestilles med en form for overskudsfordeling ⁽⁶⁰⁾.
- (141) Det har ikke været muligt at finde et produkt, der muliggør en perfekt sammenligning med postsparebeviser, men ekspertundersøgelsen åbner trods alt mulighed for at opstille et skøn over markedsprovisionen for produkter med karakteristika svarende til postsparebeviser (f.eks. ved hjælp af regressionsanalyse).

VIII.2.2. Kommissionens standpunkt til Italiens argumenter

- (142) Italien har på samme måde som i benchmark-undersøgelsen ved flere lejligheder anført, at postsparebevisernes implicitte put-option gør disse værdipapirer mere komplekse end »plain vanilla«-papirer og sammenlignelige med strukturerede produkter.
- (143) Kommissionen mener, at nogle papirer såsom »plain vanilla«-obligationer og almindelige aktier har forholdsvis simple strukturer og afkast, medens andre, såsom strukturerede obligationer og obligationer med afledte komponenter af optionstypen, har strukturer og afkast, som er mere komplekse og afhængige af de underliggende aktiviteters udvikling. At forklare og ikke mindst sælge produkter med komplekse strukturer til private investorer er en krævende opgave for detailsektoren, der må investere i uddannelse af personalet og afsætte ressourcer og kostbar tid til salgsprocessen.

⁽⁶⁰⁾ Kommissionen skal her bemærke, at det er almindeligt accepteret blandt finanseksperter, at salgsprovisionen som følge af ineffektive markedsmekanismer er forskellige på engros- og detailniveau. Under de nuværende markedsforhold går forskellen mellem provisionerne til de formidlende institutioner, ikke til de udstedende institutioner (se Hayes, Roger G., »Government Finance Review«, 1.6.2003).

- (144) Der findes intet af myndighederne udstedt, retligt bindende, officielt dokument, der giver en præcis definition af, hvad der forstås ved »plain vanilla«-obligationer og strukturerede obligationer. Selv hvis man opstillede en bred definition af »strukturerede obligationer«⁽⁶¹⁾, ville mange finansielle produkter ligge mellem »plain vanilla« og »struktureret« i snæver forstand. Eksperten anfører i denne forbindelse, at obligationer med en option, der tillader førtidig indløsning, såsom postsparebeviser, ikke er at sidestille med en typisk struktureret obligation. Postsparebevisers afkaststruktur er nemlig enkel, og Italiens småsparere har gennem flere årtier oparbejdet et udmærket kendskab til muligheden for førtidig opsigelse med tilbagebetaling af den investerede kapital og de påløbne renter, hvorfor det ikke kræver nogen særlig indsats fra sælgeren at forklare investorerne, hvordan produktet fungerer.
- (145) På baggrund af ovenstående har eksperten baseret sig på den definition, at en obligation er »struktureret« hvis dens afkast afhænger af, hvordan forskellige parametre udvikler sig, på grundlag af en i emissionsreglerne fastlagt ordning.
- (146) Kommissionen er således enig med eksperten i, at den omstændighed, at postspareviser har en indbygget put-option, ikke er nok til at sidestille sådanne værdipapirer med »strukturerede obligationer«, således som disse normalt defineres.
- (147) Det er følgelig ikke formålstjenligt⁽⁶²⁾ at sidestille postsparebeviser og strukturerede værdipapirer, som foreslået af Italien, medmindre der er tale om pristalsregulerede postsparebeviser.

VIII.2.3. Kommissionens standpunkt til den italienske banksammenslutnings argumenter

- (148) Associazione Bancaria Italiana her ved flere lejlighed foreslået en sidestilling med kort- og langfristede statsudstedte værdipapirer. En sådan sidestilling er imidlertid ikke fyldestgørende, da statsobligationer hovedsageligt afsættes til institutionsinvestorer, medens bankobligationer og postsparebeviser typisk sælges til markedets detailsegment. Hertil kommer, at den provision for salg af statsudstedte værdipapirer, som bankerne afkræver private investorer, ikke er en markedspris, der afspejler samspillet mellem udbud og efterspørgsel ved salg til private; den fastsættes tværtimod unilateralt ved offentliggørelse af en statslig bekendtgørelse, som har samme retskraft som en lov. Provisionen repræsenterer derfor ikke markedsniveauet for godtgørelser ved salg på det italienske marked⁽⁶³⁾.
- (149) Kommissionen mener, at de sammenligningsprodukter, der er identificeret af eksperten, imødekommer den italienske banksammenslutnings indvendinger, i) fordi bankobligationer udstedes af finansieringsselskaber og dermed er de produkter, der bedst kan sidestilles med de postsparebeviser, der udstedes af CDP-kassen; ii) fordi statsudstedte værdipapirer og bankobligationer med samme kreditværdighed har samme risikoprofil; iii) fordi det ikke er strukturerede bankobligationer, men derimod »plain vanilla«-obligationer, der bedst kan sidestilles med almindelige postsparebeviser og postsparebeviser med fast løbetid.

VIII.2.4. Konklusion

- (150) Kommissionen konkluderer derfor, at de sammenligningsprodukter, der bør tages i betragtning i denne beslutning, er de produkter, der er defineret af eksperten, dvs. i første række bankobligationer og derefter investeringsfonde med tilsvarende karakteristika

⁽⁶¹⁾ Ifølge et finansglossar i almindelig brug på internettet (InvestorWords.com) forstås ved en »structured note« en »a debt security with one or more special features, such as making payments based on an underlying index. For instance, a structured note is a bond which, instead of paying the typical interest payments, will use an index, such as the S&P 500, to determine the amount of the interest payment. This type of debt security is complex and is used primarily by sophisticated investors«. OECD bruger følgende definition: »structured bonds have characteristics that are designed to attract a certain type of investor and/or take advantage of particular market circumstances. However, structuring securities to appeal to a particular type of investor risks the possibility of loss of liquidity if the market moves in such a way as to make the structured features of the issue no longer attractive. Typically the structured features are achieved through the use of derivatives—for instance, a credit-linked note is a bond with an embedded credit derivative«.

⁽⁶²⁾ Banca d'Italia's note om definitionen på strukturerede værdipapirer ændrer ikke noget ved dette standpunkt. Kommissionen mener, at det egentlige problem ikke er et spørgsmål om terminologi eller at vælge det rette adjektiv til et givet substantiv, men derimod er et spørgsmål om substansen, nemlig hvordan man finder et produkt, der perfekt kan sammenlignes med et specifikt finansprodukt. Selv hvis man går ud fra, at almindelige postsparebeviser er at betragte som strukturerede obligationer, vil det være nødvendigt at sammenligne dem med strukturerede obligationer, som har samme karakteristika, dvs. en indbygget put-option af amerikansk type, og intet andet.

⁽⁶³⁾ Selv hvis man går ud fra, at statsobligationer — lige som bankobligationer — er det produkt, der bedst tåler sammenligning med postsparebeviser, ændrer dette efter ekspertens mening ikke noget ved den empiriske undersøgelse af markedsprovisionen for salg af postsparebeviser. Kommissionen er enig i dette synspunkt.

VIII.3. Skøn over markedsprovisionen ved salg af postsparebeviser

VIII.3.1. Evalueringsmetode for markedsprovisioner

a) Postsparebeviser

- (151) Kommissionen anlægger det synspunkt, at den metode og de beregninger, som eksperter har lagt til grund ved udregningen af upfront-provisionen ved salg af postsparebeviser, er fyldestgørende. Dette betyder bl.a.

- at opsplitningen af godtgørelsen alt efter art (årlig, upfront, eller andet) er korrekt
- at den forventede løbetid, beregningen af nutidsværdien og diskonteringsraten for alle produkter, således som de anføres af eksperter, hviler på rimelige hypoteser.

- (152) Det følger heraf, at de af eksperter konstaterede upfront-provisioner er korrekte.

b) Sammenlignelige produkter

- (153) Kommissionen noterer sig, at der kun er begrænsede data til rådighed, og er enig med eksperter i, at man i den økonomiske fagpresse og markedsforskning ikke finder omtale af finansielle produkter, der er perfekt sammenlignelige med postsparebeviser på samtlige relevante punkter. Kommissionen finder, at de store mængder data, som er blevet indsamlet og brugt af eksperter, både kvalitativt og kvantitativt ⁽⁶⁴⁾ er fyldestgørende for så vidt angår konklusionerne i denne beslutning.
- (154) Kommissionen finder endvidere, at en konklusion vedrørende hele perioden (2000-2006) er relevant, eftersom de interviews, eksperter har haft, viser, at salgssprovisionernes omfang ikke har ændret sig væsentligt efter år 2000 (visse adspurgte rapporterer faktisk en nedgang). Forhandlinger mellem parterne har endvidere medført store udsving i godtgørelserne i årenes løb (eksempelvis er den årlige administrationsprovision reduceret både procentuelt og beløbsmæssigt). Kommissionen mener, at forhandlinger om godtgørelsen bør baseres på en flerårig periode. Det er derfor relevant, at ræsonnementet også dækker en flerårig periode.
- (155) Kommissionen er også enig med eksperter i, at det er nødvendigt — eftersom postsparebeviser og samtlige sammenlignelige finansielle produkter har forskellige godtgørelsesstrukturer — at godtgørelsessatsen i forbindelse med salg af forskellige produkter udtrykkes i sammenlignelige tal. I denne forbindelse bør det nævnes, at Kommissionen mener, uanset at kun salgssprovisionen finder anvendelse i forbindelse med bankobligationer, at det er korrekt at beregne tilsvarende upfront-provisioner for investeringsfonde.
- (156) Kommissionen mener også, at regressionsanalyser baseret på bankobligationsstikprøven generelt må være den bedste metode til måling af markedsgodtgørelsen for salg af postsparebeviser. Kommissionen er enig med eksperter i, at de deskriptive statistikker for investeringsfonde, som både Associazione Bancaria Italiana og Italien identificerer som sammenlignelige produkter, kan tjene som grundlag for nyttige konklusioner. Kommissionen finder følgelig, at de af eksperter beregnede gennemsnit og forventningsværdier er acceptable.

⁽⁶⁴⁾ Eksperter har samlet et stort antal prospekter over TXL-noterede bankobligationer. TLX er Italiens næststørste regulerede værdipapirmarked (efter Borsa Italiana) og drives af TSX S.p.A. Han konsulterede også de største italienske bankers netsteder: Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistoia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza, Monte dei Paschi di Siena, samt Poste Italiane. Alle obligationer udstedt i euro, hvis salgssprovision var angivet i prospekterne, blev indlæst i databasen. Datamængden består af i alt 511 obligationsemissioner, der afsættes på det italienske marked. Der er først for nylig indført pligt til at offentliggøre oplysninger om salgssprovisionen (dette skete ved det såkaldt prospektivdirektiv, der blev indarbejdet i italiensk lovgivning i marts 2006, med virkning fra november 2006), og databasen omfatter derfor først og fremmest obligationer, der er udstedt efter 2006. Eksperter har dog kunnet fremskaffe oplysninger om salgssprovisionen for 162 bankobligationsemissioner før 2006. I alt blev der registreret oplysninger om værdipapirer udstedt af 42 emittenter via 28 banknet. Eksperter har også gennemført en række interviews i felten med det formål at indhente oplysninger om, hvilke faktorer der er relevante ved fastlæggelsen af salgssprovisionen.

- (157) Kommissionen og eksperter ser dog forskelligt på et spørgsmål af teknisk art: hvilke intervaller (middelfejl/standardafvigelse) der i givet fald skal anvendes på forventningsværdierne ved kontrollen af, om godtgørelsen er markedskonform. Kommissionen finder det ikke nødvendigt at uddybe dette spørgsmål yderligere, da disse intervaller ikke er nødvendige for vurderingen.

VIII.3.2. Undersøgelse af markedskonformiteten

- (158) Undersøgelsen kræver, at man tager stilling til, hvorvidt følgende produkter var markedskonforme i referenceperioden.

Skema 15

Tegningsperioder for de forskellige typer postsparebeviser

Bevistype	I elektronisk form	I papirform
Almindelige postsparebeviser	2003-2006	2000-2006
Postsparebeviser med fast løbetid	ikke-eksisterende	2000-2002
Postsparebeviser med løbetid på 18 måneder	2005-2006	2005-2006
Pristalsregulerede postsparebeviser: equity-relaterede	2003-2006	ikke-eksisterende
Pristalsregulerede postsparebeviser: inflationsjusterede	2006	ikke-eksisterende

a) Postsparebeviser i elektronisk form

- (159) For så vidt angår postsparebeviser i elektronisk form giver en sammenligning af tallene i skema 9 og 10 følgende resultater.

- Almindelige postsparebeviser: i referenceperioden udgør upfront-postsparebevisækvivalenten 2,64 %, medens den skønnede minimumsværdi udgør 3,05 %. Godtgørelsen er dermed markedskonform.
- Postsparebeviser med løbetid på 18 måneder: i referenceperioden udgør upfront-postsparebevisækvivalenten 0,65 %, medens forventningsværdien er 0,63 %. Godtgørelsen for postsparebeviser ligger dermed så tæt på forventningsværdien, at Kommissionen med rimelighed kun kan konkludere, at den er markedskonform⁽⁶⁵⁾. Kommissionen mener endvidere, som eksperter har godtgjort, at indskudsbeviser er det bankprodukt, der bedst kan sidestilles med postsparebeviser. Uanset det spinkle stikprøvegrundlag for indskudsbeviser (ingen upfront-provision; årsprovision på 0,60 %) er Kommissionen af den opfattelse, at det for så vidt angår denne beslutning er muligt at fastslå, hvor stor salgsprovisionen er. Hvis man beregner nutidsværdien for 2005 og 2006 af en årlig provision på 0,60 % på et værdipapir med en løbetid på 18 måneder, når man frem til en upfront-provision på 0,865 %, hvilket er højere end den skønnede værdi af upfront-provisioner på postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder⁽⁶⁶⁾. Godtgørelsen er dermed markedskonform⁽⁶⁷⁾.
- Pristalsregulerede postsparebeviser: i referenceperioden udgør upfront-postsparebevisækvivalenten 2,64 %. Da en regressionsanalyse af stikprøven af strukturerede bankobligationer belyser forholdene så lidt (se fodnote 55), og da investeringsfonde ikke egner sig som sammenligningsprodukt for pristalsregulerede postsparebeviser, er Kommissionen enig med eksperter i, at man må basere sig på resultaterne af de deskriptive statistikker. Heraf fremgår det:

⁽⁶⁵⁾ Selv hvis den af eksperter beregnede standardafvigelse skulle vise sig ukorrekt, er det meget sandsynligt, at den skønnede markedsværdi + 1 korrigeret standardfejl ligger over den godtgørelse, som Poste Italiane har modtaget.

⁽⁶⁶⁾ Idet man går ud fra en halvårlig provisionsbetaling på 0,30 %.

⁽⁶⁷⁾ En upfront-maksimumsprovision på 0,7 % vil være markedskonform.

- i) at godtgørelsen for inflationsjusterede postsparebeviser i det eneste referenceår (2006) lå lavere end den gennemsnitlige godtgørelse for inflationsjusterede bankobligationer (2,82 % på grundlag af 42 observationer)
- ii) at godtgørelsen for pristalsregulerede postsparebeviser i referenceperioden (2003-2006) lå lavere end den gennemsnitlige godtgørelse for pristalsregulerede bankobligationer (3,10 % på grundlag af 109 observationer).

Godtgørelsen er dermed markedskonform.

b) Postsparebeviser med løbetid på 18 måneder i papirform

- (160) Godtgørelsen for postsparebeviser med en løbetid på 18 måneder i papirform er den samme som for elektroniske beviser (der er ingen årlig administrationsgodtgørelse for denne type beviser). Denne type beviser er dermed også markedskonform.

c) Almindelige postsparebeviser og postsparebeviser med fast løbetid, i papirform

- (161) Tilbage står kun en undersøgelse af, hvorvidt den godtgørelse, der er udbetalt for almindelige postsparebeviser i papirform i tidsrummet 2000-2006 og for postsparebeviser med fast løbetid i papirform i tidsrummet 2000-2002, er markedskonform.
- (162) Kommissionen bemærker, at eksperten også sammenligner postsparebeviser i papirform med sammenligningsprodukter i elektronisk form, eftersom han ikke har kunnet finde passende sammenligningsprodukter i papirform på markedet.
- (163) Det er Kommissionens opfattelse, at de specifikke aktiviteter, som Poste Italiane varetager i forbindelse med postsparebeviser i papirform, ikke kan sidestilles med produktionen af investeringsbeviser i papirform, for hvilken der betales en specifik provision (se betragtning 129-131).
- (164) Det bør påpeges, at forskellen mellem den samlede provision for postsparebeviser i papirform og postsparebeviser i elektronisk form alene skyldes provisionens administrationskomponent ⁽⁶⁸⁾.
- (165) Poste Italiane varetager specifikke opgaver i forbindelse med administrationen af beholdningen af postsparebeviser i papirform. Det er nemlig muligt at købe almindelige postsparebeviser når som helst og i hvilket som helst italiensk postkontor: enhver kan møde op på et postkontor med et identitetsbevis og et kontantbeløb og investere i postsparebeviser. Man behøver ikke have nogen postanfordringskonto, eftersom postsparebeviser i papirform kan købes kontant. Kunden udfylder forskellige skemaer og hans navn anføres på postsparebeviset, hvorefter han får det udleveret. Ved indløsningen af postsparebeviser er proceduren den samme. Administrationen af denne procedure kræver en vis organisation, som ikke er nødvendig — eller som kræver en mindre indsats — i forbindelse med elektroniske postsparebeviser og bankobligationer.
- (166) Det vil således sige, at de specifikke opgaver, som Poste Italiane varetager i forbindelse med postsparebeviser i papirform, menes at kunne begrunde den højere godtgørelse på den årlige beholdning af postsparebeviser i papirform, hvorfor enhver sammenligning mellem de skønnede samlede upfront-provisioner på almindelige postsparebeviser i papirform og på bankobligationer uundgåeligt indebærer en skævhed i Poste Italiane's disfavør; ved vurderingen af, hvorvidt godtgørelsen for postsparebeviser er markedskonform, bør man derfor hovedsageligt basere sig på oplysningerne om postsparebeviser i elektronisk form.

⁽⁶⁸⁾ Den tegningsrelaterede del af provisionen er ens for postsparebeviser i papirform og beviser i elektronisk form.

- (167) Kommissionen er enig med eksperten i, at Poste Italiane varetager specifikke opgaver i forbindelse med postsparebeviser i papirform, dvs. opgaver ud over refusionen for den materielle fremstilling af postsparebeviser i papirform ⁽⁶⁹⁾. Disse ekstraopgaver gør en højere årsprovision berettiget. Taget som gennemsnit over referenceperioden svarer den årsprovision, som Poste Italiane har modtaget for de specifikke ekstraopgaver i forbindelse med administrationen af beviser i papirform, til ca. 0,14 % af beholdningen af postsparebeviser i papirform (se skema 4) ⁽⁷⁰⁾. Selv om det ikke er muligt præcist at opgøre, hvor store omkostningerne i forbindelse med administrationen af postsparebeviser er, mener Kommissionen dog, at den højeste af de her undersøgte godtgørelser ikke er overdrevent høj, når man tager det arbejde og den organisation, der er forbundet med administrationen af papirbeviser (jf. betragtning 166), i betragtning. I 2006 androg Poste Italiane's administrationsprovision knap 7 126 EUR pr. postkontor. I 2000-2001, hvor parterne forhandlede om specifikke kvalitative målsætninger ⁽⁷¹⁾, androg administrationsprovisionen til Poste Italiane henholdsvis 18 064 EUR og 14 231 EUR pr. postkontor ⁽⁷²⁾. Kommissionen finder, at disse provisionsniveauer står i rimeligt forhold til de opgaver, administrationen af postsparebeviser i papirform indebærer, og dermed er markedskonforme. Kommissionen noterer sig endvidere, at disse årsprovisioner udviser en faldende tendens, og at antallet af beviser i papirform forventes at falde med tiden.
- (168) For så vidt angår postsparebeviser med fast løbetid — der ikke fandtes i elektronisk form — har Kommissionen beregnet, hvor store provisioner der blev udbetalt til Poste Italiane, med fradrag af godtgørelsen for administrationsarbejdet. I tidsrummet 2000-2002 ligger tallet ud fra et konservativt ⁽⁷³⁾ skøn på 1,72 % i gennemsnit, hvilket er lavere end både den mindste forventningsværdi for godtgørelsen (1,76 %, se skema 10) og de forskellige skøn over godtgørelserne for postsparebeviser med fast løbetid, alt under hensyntagen til de forskellige distributørers prispolitik (se skema 11, B). Kommissionen kan derfor konkludere, at godtgørelsen for postsparebeviser med fast løbetid i papirform er markedskonform.
- (169) Det kan på baggrund af ovenstående konkluderes, at godtgørelsen for salg af almindelige postsparebeviser i papirform og postsparebeviser med fast løbetid i papirform er markedskonform.
- (170) Kommissionen når derfor frem til den konklusion, at de godtgørelser, der er udbetalt for salg af postsparebeviser i tidsrummet 2000-2006, er markedskonforme.

Alternativ metode

- (171) I denne specifikke sag kunne Kommissionen have anlagt et alternativt standpunkt: at de provisioner, der er udbetalt til Poste Italiane, er markedskonforme, blot de ligger under den maksimale forventningsværdi.
- (172) Hvis man anlægger dette standpunkt, fremgår det af skema 10, at godtgørelsen for almindelige postsparebeviser og postsparebeviser med fast løbetid i papirform er markedskonform. Den maksimale forventningsværdi for almindelige postsparebeviser i papirform er på 4,54 % (maksimumsskøn), medens maksimumsgodtgørelsen i tidsrummet 2000-2006 er på 3,07 %. Disse tal er for postsparebeviser med fast løbetid i papirform henholdsvis 3,34 % og 3,09 %.

VIII.3.3. Specifikke observationer

a) Metode baseret på en variabel årsgodtgørelse

- (173) Kommissionen ville være nået frem til den samme konklusion, hvis den valgte metode havde været baseret på en variabel årsgodtgørelse.

⁽⁶⁹⁾ De direkte ekstraomkostninger i forbindelse med fremstillingen af papirbeviser godtgøres separat — se afsnit VIII.3.3.b i nærværende beslutning.

⁽⁷⁰⁾ Den omstændighed, at administrationsprovisionen ikke blev beregnet på samme måde i tidsrummet 2000-2006, ændrer ikke noget ved Kommissionens bedømmelse.

⁽⁷¹⁾ Kommissionen er tilfreds med den robusthedstest, der blev gennemført af eksperten med hensyn til de beløb, der blev udbetalt i 2001 og 2002 for specifikke opgaver ud over rent salg af postsparebeviser.

⁽⁷²⁾ Der var 13 950 postkontorer i 2000 og 13 787 i 2001 (Kilde: Poste Italiane's årsrapporter).

⁽⁷³⁾ I denne beregning anvendes en administrationsprovision på 0,13 %; dette er den laveste provision, som Poste Italiane har modtaget i tidsrummet 2000-2006, og kan på ingen måde betragtes som overdrevent høj. Den diskonteringsats, som Kommissionen har anvendt her, er 5-årsgennemsnittet af de årlige diskonteringsats. Som alternativ kunne man have anvendt den faktiske administrationsprovision, som er blevet udbetalt årligt til Poste Italiane i den periode, hvor fastløbetidsbeviserne har løbet. Med denne metode ville konklusionen om, at de provisioner, der er betalt for postsparebeviser med fast løbetid i papirform, er markedskonforme, blive endnu klarere.

- (174) Denne metode ville have været acceptabel, for så vidt som Kommissionen tager udgangspunkt i den formodning, at Poste Italiane og CDP-kassen i deres årlige forhandlinger tog hensyn til årsprovisionernes variabilitet.
- (175) Ved anvendelse af nævnte metode ville Kommissionen være nået frem til endog endnu mere overbevisende konklusioner vedrørende produktets markedskonformitet.

b) Godtgørelse for fremstilling af papirbeviser

- (176) Eksperten anfører, at det med absolut sikkerhed kan fastslås, at omsætning i papirform er specifik for postsparebeviser; den eneste undtagelse er beviser udstedt af investeringsfonde, hvor loven endnu tillader papiromsætning. Associazione Bancaria Italiana medgiver selv, at finansmarkederne i dag næsten udelukkende handler med elektroniske produkter. Banksammenslutningen fremlægger ingen argumenter eller forslag til, hvordan det kan undersøges, om en godtgørelse er markedskonform; sammenslutningen bestrider heller ikke beregningen af godtgørelsen for fremstilling af papirbeviser, der bygger på en sammenligning med repræsentative papirbeviser udstedt af investeringsfonde. Kommissionen er derfor enig i ekspertens konklusioner om dette punkt (se betragtning 129-131).

VIII.4. Svar på Italiens og Associazione Bancaria Italiana's bemærkninger

VIII.4.1. Italien

- (177) Med hensyn til de argumenter, som Italien har fremført vedrørende spørgsmålet om, hvorvidt fortjenesten ved salg af postsparebeviser (betragtning 85-88) er markedskonform, skal Kommissionen anføre, at Italiens beregning af afkastniveauet ikke er tilstrækkelig til at godtgøre, at salgsprovisionen for postsparebeviser er markedskonform, eftersom Poste Italiane — som de italienske myndigheder selv oplyser — ikke fører separat regnskab over de forskellige finansielle produkter, og der derfor ikke kan fremskaffes tilstrækkeligt pålidelige data om omkostninger og indtægter i forbindelse med postsparebeviser, til at de kan bruges i denne beslutning.
- (178) Sammenligningen mellem Poste Italianes/Bancoposta's samlede fortjeneste og fortjenesten for samtlige tilsvarende serviceydelser, der tilbydes af bankvæsenet, er endnu mere upræcis.
- (179) Kommissionen mener, at der ikke ud fra dette argument kan drages nogen konklusion om, hvorvidt provisionen på salg af postsparebeviser er markedskonform, ved henvisning til én enkelt af de serviceydelser, Bancoposta tilbyder, og ved sammenligning med usammenlignelige aktiviteter og produkter tilbudt af bankvæsenet.
- (180) Med hensyn til de italienske myndigheders sammenligning af provisionsstrukturen for postsparebeviser og for postsparebøger, hvor den formodet markedskonforme godtgørelse for postsparebeviser ekstrapoleres over produktets gennemsnitlige løbetid (betragtning 82), finder Kommissionen, at den arbejdshypotese, at værdipapirets løbetid indvirker lineært på salgsprovisionen, på baggrund af ekspertens analyse er alt for simplistisk. Det er endvidere mere korrekt at sammenligne postsparebeviser med finansielle instrumenter udstedt af markedsoperatører.

VIII.4.2. Associazione Bancaria Italiana

- (181) Associazione Bancaria Italiana anfører, at statsudstedte værdipapirer altid har et lavere internt afkast end virksomhedspapirer med en tilsvarende kreditværdighed, og at dette skyldes forskelle i risikoprofilen også for så vidt angår finansielle instrumenter med samme kreditværdighed; Kommissionen finder imidlertid, at disse forskelle i afkastet bedre forklares ved forskellen i salgsnettet (salg til private over for salg til institutioner), snarere end ved en forskel i risikoniveauet.

VIII.5 Separat regnskabsføring

- (182) Ifølge Fællesskabsrammebestemmelserne for statsstøtte i form af kompensation for offentlig tjeneste skal virksomhedsregnskaberne i tilfælde, hvor en virksomhed har fået overdraget varetagelsen af flere forskellige tjenesteydelser af almen økonomisk interesse ⁽⁷⁴⁾, gøre det muligt at kontrollere, at ingen af nævnte tjenesteydelser af almen økonomisk interesse har været genstand for overkompensation.
- (183) Det fremgår af Italiens oplysninger, at Poste Italiane's interne regnskaber ikke sikrer en korrekt adskillelse af de omkostninger/indtægter, der er resultatet af den tjenesteydelse af almen økonomisk interesse, som postopsparing repræsenterer, og de omkostninger/indtægter, der er resultatet af andre opgaver.
- (184) Kommissionen skal derfor erindre Italien om den pligt, der påhviler landet i denne forbindelse.

IX. KONKLUSION

- (185) Den markedsgodtgørelse, som Italien har ydet Poste Italiane for salg af postsparebeviser, repræsenterer et passende skøn over de omkostninger, som en typisk, veldrevet virksomhed ville have skullet afholde i forbindelse med varetagelsen af sådanne pligter alt under hensyntagen til de hermed forbundne indtægter samt en rimelig fortjeneste for varetagelsen af denne opgave.
- (186) Det konkluderes derfor, at de fire kriterier i Altmark-dommen er blevet overholdt, siden virksomheden i 2004 overtog denne serviceydelse af almen økonomisk interesse. Den godtgørelse, som Poste Italiane har fået udbetalt for salget af postsparebeviser i tidsrummet 2004-2006, udgør ikke statsstøtte.
- (187) Den godtgørelse, som Poste Italiane modtog for salget af postsparebeviser, inden denne serviceydelse af almen økonomisk interesse blev overdraget til Poste Italiane og CDP-kassen, var markedskonform. Denne godtgørelse gav ikke Poste Italiane fordele og udgør derfor ikke nogen statsstøtte.
- (188) Kommissionen drager den konklusion, at den godtgørelse, som Poste Italiane har fået udbetalt for salget af postsparebeviser i tidsrummet 2000-2006, udgør ikke statsstøtte —

VEDTAGET FØLGENDE BESLUTNING:

Artikel 1

Den godtgørelse, som de italienske myndigheder har betalt til Poste Italiane for salget af postsparebeviser (Buoni Fruttiferi Postali — BFP) i tidsrummet 2000-2006, udgør ikke statsstøtte i den i traktatens artikel 87, stk. 1, omhandlede forstand.

Artikel 2

Denne beslutning er rettet til Den Italienske Republik.

Udfærdiget i Bruxelles, den 21. oktober 2008.

På Kommissionens vegne

Neelie KROES

Medlem af Kommissionen

⁽⁷⁴⁾ EUT C 297 af 29.11.2005, s. 4.