

## II

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

## BESLUT

## KOMMISSIONEN

## KOMMISSIONENS BESLUT

av den 21 oktober 2008

om det statliga stöd C 49/06 (f.d. NN 65/06) som Italien har genomfört för att ersätta Poste Italiane för placering av räntebärande postkuponger

[delgivet med nr K(2008) 5585]

(Endast den italienska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

(2009/554/EG)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT  
DETTA BESLUT

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

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

efter att i enlighet med nämnda artiklar ha gett berörda parter tillfälle att yttra sig <sup>(1)</sup> och med beaktande av dessa synpunkter, och

av följande skäl:

## I. FÖRFARANDE

(1) Genom en skrivelse av den 30 december 2005 inlämnade *Associazione Bancaria Italiana* (ABI) ett klagomål till kommissionen rörande en rad påstådda fördelar som åtnjuts av den bankverksamhet som bedrivs av *Poste Italiane SpA* (PI) genom den helt integrerade divisionen *Bancoposta*.

(2) Enligt klagomålet åtnjuter PI en överkompensation för kostnaderna för distributionen av postsparandets finansiella produkter för CDP:s (*Cassa Depositi e Prestiti SpA*)

räkning. Dessutom påstås ytterligare en fördel utgöras av ensamrätten till distributionstjänsten, vilket påstås styra bort kunderna från motsvarande bankprodukter.

(3) Genom en skrivelse av den 7 februari 2006 ställde kommissionen ett antal frågor till de italienska myndigheterna, särskilt rörande postsparandet. Efter att ha begärt en förlängning av svarstiden, besvarade Italien frågorna genom en skrivelse av den 21 april 2006. Kommissionen begärde därefter ytterligare klargöranden genom en skrivelse av den 29 juni 2006, vilken besvarades av Italien genom en skrivelse av den 31 juli 2006 och en skrivelse av den 9 augusti 2006.

(4) Den 30 mars 2006 hölls ett möte med de italienska myndigheterna och företrädare för PI.

(5) Genom en skrivelse av den 20 april 2006 begärde kommissionen klargöranden från ABI, vilka lämnades av ABI genom en skrivelse av den 8 juni 2006.

(6) Genom en skrivelse av den 22 november 2006 underlättade kommissionen Italien om sitt beslut att inleda det förfarande som anges i artikel 88.2 i EG-fördraget avseende detta stöd.

<sup>(1)</sup> EUT C 31, 13.2.2007, s. 11.

- (7) Kommissionens beslut om att inleda förfarandet har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* <sup>(2)</sup>. Kommissionen har uppmanat berörda parter att inkomma med sina synpunkter på stödet i fråga.
- (8) De italienska myndigheterna inkom med sina synpunkter genom en skrivelse av den 2 februari 2007.
- (9) ABI svarade genom en skrivelse av den 13 mars 2007. Genom en skrivelse av den 20 mars 2007 översände kommissionen ABI:s synpunkter till de italienska myndigheterna och gav dessa tillfälle att bemöta dem. Synpunkterna från de italienska myndigheterna mottogs i en skrivelse av den 18 april 2007.
- (10) Den 20 mars 2007 hölls ett möte mellan ABI och kommissionen.
- (11) Genom en skrivelse av den 23 mars 2007 begärde kommissionen vissa klargöranden från ABI, som tillhandahöll dessa genom en skrivelse av den 18 maj 2007. Genom en skrivelse av den 23 maj 2007 översände kommissionen ABI:s synpunkter till de italienska myndigheterna, som svarade genom en skrivelse av den 22 juni 2007.
- (12) Den 25 januari 2008 begärde kommissionen kompletterande uppgifter från de italienska myndigheterna. Dessa svarade genom skrivelser av den 11 mars 2008, den 13 maj 2008 och den 17 juni 2008.
- (13) I januari 2007 utlyste kommissionen en upphandling (2007/S 29-034352) för genomförandet av en undersökning av ersättningen för placeringen av räntebärande postkuponger. Eftersom en intressekonflikt skulle kunna föreligga avseende en av anbudsgivarna uppmanade kommissionen de italienska myndigheterna och ABI att inkomma med synpunkter i ärendet genom en skrivelse av den 29 juni 2007, som Italien besvarade genom en skrivelse av den 5 juli 2007.
- (14) Den 9 november 2007, då anbudstiden gått ut, utlyste kommissionen en ny upphandling (COMP/2007/D3/23) och den 20 december 2007 ingicks ett avtal om undersökning med en oberoende expert (nedan kallad *experten*). Den 21 juni 2008 överlämnade *experten* den slutliga undersökningsrapporten till kommissionen.

## II. CDP:S OCH PI/BANCOPOSTAS VERKSAMHET- BERÖRDA MARKNADER

### II.1 CDP

- (15) CDP omvandlades i slutet av 2003 från statlig förvaltning till aktiebolag. Trots en överföring av 30 % av dess ak-

tiekapital till 65 bankstiftelser, har CDP sedan dess kvarstått under statlig kontroll <sup>(3)</sup>.

- (16) CDP:s uppdrag är att främja utvecklingen när det gäller offentliga investeringar, infrastrukturarbeten avsedda för tillhandahållande av offentliga tjänster på lokal nivå och stora arbeten av nationellt intresse.
- (17) Sedan 2003 är CDP:s verksamhet baserad på två olika företagsgrenar.

— Inom den första företagsgrenen, kallad *separat förvaltning*, hanteras finansieringen av de investeringar som görs av staten, regionerna, lokala myndigheter, allmännyttiga företag och offentligt rättsliga organ. Inlåningen av postsparande garanteras av staten och utgör den främsta källan till de inestående medel som används för dessa ändamål.

— Den andra företagsgrenen, kallad *ordinarie förvaltning*, är inriktad på finansieringen av arbeten, anläggningar, nätverk och utrustning avsedda för tillhandahållande av allmännyttiga tjänster och dräneringsarbeten. CDP kan för detta ändamål samla in medel genom emission av värdepapper, inlåning och andra finansiella transaktioner, utan statliga garantier.

### II.2 PI

- (18) PI tillhandahåller de samhällsomfattande posttjänsterna i Italien och fullgör sin skyldighet att tillhandahålla samhällsomfattande posttjänster <sup>(4)</sup> i enlighet med den nationella lagstiftningen <sup>(5)</sup> och bestämmelserna om samhällsomfattande posttjänster. De finansiella tjänsterna omfattas för närvarande inte av det uppdrag att tillhandahålla tjänster av allmänt ekonomiskt intresse som tilldelats PI.
- (19) PI kan, förutom att garantera de samhällsomfattande posttjänsterna, tillhandahålla integrerade produkter och tjänster för kommunikation, logistik och finansiering på hela det nationella territoriet. De viktigaste siffrorna anges i nedanstående tabell <sup>(6)</sup>.

<sup>(3)</sup> Enligt artikel 5 i lagdekret nr 269 av den 30 september 2003, omvandlat till lag nr 326 av den 24 november 2003, tilldelas aktierna i CDP den italienska staten. Stiftelser och andra offentliga eller privata organ kan dessutom bara inneha aktier som sammantaget motsvarar ett minoritetsinnehav i CDP:s aktiekapital.

<sup>(4)</sup> De samhällsomfattande posttjänsterna omfattar insamling, överföring och distribution av postförsändelser som väger högst 2 kg och postpaket som väger högst 20 kg, samt tjänster som avser rekommenderade försändelser och assurerade försändelser.

<sup>(5)</sup> Lagstiftningsdekret nr 261 av den 22 juli 1999, offentliggjort i Italiens officiella tidning nr 182 av den 5 augusti 1999, och dekret från ministeriet för kommunikationer av den 17 april 2000, offentliggjort i Italiens officiella tidning nr 102 av den 4 maj 2000.

<sup>(6)</sup> Källa: PI:s webbplats, mars 2008.

<sup>(2)</sup> Se fotnot 1.

Tabell 1

**Ekonomiska uppgifter avseende PI:s huvudsakliga verksamhet**

<b>År 2006</b>	
Totalt antal anställda (årligt genomsnitt)	151 470
Regionala områden	9
Filialer	140
Postkontor	13 893
<b>Huvudsakliga ekonomiska uppgifter för koncernen Poste Italiane</b>	
	<i>(miljoner EUR)</i>
Totala intäkter	17 055,6
Intäkter från försäljning och tillhandahållande av tjänster	15 932,2
varav:	
— posttjänster	5 339,4
— finansiella tjänster	4 382,5
— försäkringstjänster	5 993,6
— övriga tjänster	216,7
Övriga intäkter	1 123,3
Nettovinst	675,7
<b>Postsektorn</b>	
Produkter och tjänster	volym (antal poster)
Korrespondens (ordinarie post, prioriterad post, rekommenderad post, as-surerad post, rättsliga handlingar, övrig registrerad post)	3 522 792 200
Kommersiell post (adresserad direktreklam, kataloger, oadresserad post, etc.)	1 887 699 700
Periodiska skrifter (trycksaker, gåvor, böcker, etc.)	1 216 045 800
Elektroniska kommunikationer (telegram, fax, telex)	17 442 800
Expressförsändelser (Poste Italiane och SDA)	46 284 600
Paket	16 052 000
<b>Postsparande</b>	
Sparböcker, räntebärande postkuponger och postgirokonton: totalt	282 408 miljoner EUR
Livförsäkringar: tecknade belopp	5 989 miljoner EUR
Conto Bancoposta: antal girokonton	4 880 000
Carta Postepay: antal utfärdade betalkort	2 801 000

- (20) Enligt PI:s balansräkning var under 2006 koncernens totala intäkter fördelade enligt följande: posttjänster 33,5 %, finansiella tjänster 27,5 % och försäkringstjänster 37,6 %. Finansiella tjänster och försäkringstjänster bidrog med 82 % respektive 18,7 % till PI-koncernens rörelseresultat. Posttjänsterna stod för en rörelseförlust på 4 miljoner euro.
- (21) Före december 2003 ägdes PI till 100 % av den italienska staten. I december 2003 beslutade den italienska staten att överföra 35 % av PI:s aktiekapital till CDP. Även aktiebolaget Poste Italiane SpA är, liksom CDP, ett privataffiliert organ som kontrolleras av staten.

#### II.2.1 Posttjänster

- (22) Enligt en nyligen utförd undersökning<sup>(7)</sup> var den italienska postmarknaden förhållandevis öppen före genomförandet av det första postdirektivet<sup>(8)</sup>. Andra operatörer än PI kunde redan då distribuera adresserade reklamförsändelser och hybridpost. Dessutom var några lokala postoperatörer aktiva inom sektorn för postdistribution inom ramen för ett underleverantörsavtal med PI. Efter genomförandet av direktiv 97/67/EG om posttjänster lät man leveranssätten för hybridpost återgå till att omfattas av de reserverade tjänsterna, vilket i sin tur ledde till att underleverantörsavtalen avbröts. Utgående och ingående gränsoverskridande post ingår till fullo i det område som är reserverat för PI. Den italienska rättsordningen har sedan den 1 januari 2003 införlivat det andra postdirektivet<sup>(9)</sup>, enligt vilket den interna marknaden för posttjänster ska vara genomförd fullt ut senast den 1 januari 2009, med en begränsning av de reserverade produkterna till högst 100 gram för postförsändelser och högst tre gånger grundavgiften för prioriterad post. Från och med den 1 januari 2006 omfattar det monopol som tillerkänts PI postförsändelser till ett pris på två och en halv gånger grundavgiften för prioriterad post och med en vikt på högst 50 gram. Kvar bland de reserverade tjänsterna finns dessutom tillhandahållandet av *back office*-tjänster och leverans av massförsändelser. Postmarknaden är nu relativt öppen enligt lag, eftersom leveranser av direktreklam nu har liberaliserats. Reglerna för inträde på marknaden anses inte vara stränga<sup>(10)</sup>.
- (23) Den 19 oktober 2006 lade kommissionen fram ett förslag till ett nytt postdirektiv för ett fullständigt genomförande av gemenskapens inre marknad för posttjänster. Direktivet<sup>(11)</sup> trädde i kraft den 27 februari 2008 och innebär att lagliga monopol inom sektorn för posttjänster ska avskaffas senast den 31 december 2010, med

möjlighet för vissa medlemsstater att skjuta upp genomförandet till den 31 december 2012.

#### II.2.2 Finansiella tjänster

- (24) Genom presidentdekret nr 144 av den 14 mars 2001 regleras de bank- och finanstjänster som kan bedrivas av PI och som utgör Bancopostas verksamhet. Denna verksamhet omfattar följande tjänster: insamling av sparande från allmänheten i alla former; tillhandahållande av betalningstjänster; valutaförmedling; främjande och distribution av finansiering som beviljas av banker och andra behöriga finansiella mellanhänder; tillhandahållande av vissa investeringstjänster (handel för tredje mans räkning samt placering och insamling av order, med undantag följaktligen för handel för egen räkning och för förmögenhetsförvaltning på individuell basis). Det är uttryckligen uteslutet att PI ska kunna bedriva finansieringsverksamhet.
- (25) PI/Bancoposta kan anses vara ett institut för sparande och en finansiell mellanhand. Även om det inte är en bank, använder sig PI/Bancoposta av PI:s många postkontor för sina egna transaktioner samt för att tillhandahålla bankprodukter och andra finansiella produkter.
- (26) De 13 893 postdiskarna, i genomsnitt minst en per kommun, gör PI till Italiens största banknätverk och kan betraktas som en tillgång snarare än en belastning: nätverkskostnaderna täcks i huvudsak av PI:s finansiella tjänster och torde följaktligen inte utgöra en belastning för tillhandahållaren av allmännyttiga tjänster<sup>(12)</sup>.
- (27) I en rapport som publicerades 2004 förklarar kreditvärderingsinstitutet Fitch Ratings att PI/Bancoposta har en kapacitet att nå hela den italienska befolkningen som ingen nationell bank kommer att kunna motsvara inom en överskådlig framtid<sup>(13)</sup>. Fitch Ratings hävdar dessutom att PI har placerat utvecklingen av de finansiella tjänsterna i centrum för sin strategi.
- (28) PI tillhandahåller bland annat följande typer av finansiella tjänster som konkurrerar med liknande tjänster som erbjuds av banksystemet:
- Direkt och indirekt insamling av sparande, samt därtill hörande tjänster.
  - Betalningstjänster.
  - Placering av finansiella produkter och investeringsprodukter.

<sup>(7)</sup> *Development of competition in the European postal sector*, ECORYS-NEL, juli 2005.

<sup>(8)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 97/67/EG av den 15 december 1997 om gemensamma regler för utvecklingen av gemenskapens inre marknad för posttjänster och för förbättring av kvaliteten på tjänsterna (EGT L 15, 21.1.1998, s. 14).

<sup>(9)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/39/EG av den 10 juni 2002 om ändring av direktiv 97/67/EG för att ytterligare öka konkurrensen inom postsektorn i gemenskapen (EGT L 176, 5.7.2002, s. 21).

<sup>(10)</sup> Se fotnot 7.

<sup>(11)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/6/EG av den 20 februari 2008 om ändring av direktiv 97/67/EG beträffande fullständigt genomförande av gemenskapens inre marknad för posttjänster (EUT L 52, 27.2.2008, s. 3).

<sup>(12)</sup> Se undersökningen från PriceWaterhouseCoopers "The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report", maj 2006.

<sup>(13)</sup> Fitchratings, särskild rapport av den 9 juli 2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries*.

(29) I detta beslut gäller den viktigaste frågan som ska avgöras insamlingsinstrumenten, särskilt postsparandet, eftersom PI samlar in medel för CDP:s räkning genom att distribuera de räntebärande postkupongerna och postsparböckerna.

(30) Under de senaste åren har PI dessutom påtagligt breddat det utbud av betalningsinstrument som erbjuds de egna kunderna, genom att vid sidan av de traditionella betalningstjänsterna (inbetalningskort och postanvisningar) även tillhandahålla instrument som tidigare framför allt tillhandahölls av banker (betal- och kreditkort, kreditöverföringar, samt tjänster för kontodebitering för betalning av fakturor)<sup>(14)</sup>.

(31) Slutligen tillhandahåller PI placeringstjänster för följande finans- och investeringsprodukter:

- Strukturerade obligationer som emitteras av banker.
- Försäkringar som utfärdas av Poste Vita<sup>(15)</sup>.
- Fonder som förvaltas av förvaltningsbolaget Bancoposta Fondi SGR<sup>(16)</sup>.
- Finansiering för tredje parts räkning. PI tillhandahåller personliga lån och lån för bankers räkning.

### III. ÅTGÄRD SOM OMFATTAS AV BEDÖMNINGEN

(32) Den åtgärd som ska bedömas är den ersättning för placering av räntebärande postkuponger som CDP har betalat till PI under perioden 2000–2006.

#### III.1 Postsparbanksverksamhet

(33) I artikel 1.1 i dekretet från ekonomi- och finansministeriet av den 6 oktober 2004<sup>(17)</sup> om lagdekret nr 269 av den 30 september 2003 (nedan kallat *dekretet*) definieras postsparbanksverksamhet som "insamling av medel, med en återbetalningsskyldighet som stöds genom en statlig garanti, utförd av CDP S.p.a. med hjälp av Poste italiane S.p.a.". För detta ändamål används postsparböcker och räntebärande postkuponger.

(34) Enligt artikel 1.2 i dekretet utgör postsparbanksverksamheten, det vill säga den insamling av medel som utförs av CDP genom PI, en tjänst av allmänt ekonomiskt intresse.

<sup>(14)</sup> I vissa fall (betalkort och tjänster för kontodebitering för betalning av fakturor) produceras tjänsterna av samma postoperatör, medan utbudet i andra fall möjliggörs genom affärsavtal där PI/Bancoposta fungerar som distributör av tjänster som produceras av tredje man (operatörer inom banksektorn när det gäller kreditkort).

<sup>(15)</sup> Poste Vita SpA kontrolleras till 100 % av PI.

<sup>(16)</sup> Bancoposta Fondi SpA SGR kontrolleras till 100 % av PI.

<sup>(17)</sup> Offentligtgjort i Italiens officiella tidning nr 241 av den 13 oktober 2004.

#### III.1.1 Postsparböcker

(35) Postsparböckerna är insamlingsinstrument som garanteras av staten och följaktligen har en låg riskprofil. De är antingen registrerade på ett namn eller ställda på innehavaren. Till de viktigaste transaktionerna som görs på postsparböcker hör inbetalningar och uttag.

(36) Den 22 november 2006 beslutade kommissionen att den ersättning som utbetalas av CDP till PI för distribution av postsparböcker under perioden 2000–2005 inte utgör statligt stöd enligt artikel 87.1 i fördraget.

#### III.1.2 Räntebärande postkuponger

(37) Räntebärande postkuponger (Buoni Fruttiferi Postali – BFP; nedan kallade *BFP*) är insamlingsinstrument som garanteras av staten och följaktligen har en låg riskprofil. De är inte omsättningsbara på marknaden eftersom de enligt uttrycklig bestämmelse i lag inte är överlåtbara. De är dessutom inlösbare vid uppvisande med återbetalning av kapitalet och utbetalning av ränta. Detta gör dem likvärdiga med sälloptioner av amerikansk typ som ger spararen möjlighet att när som helst under värdepapperslöptid, mot ett på förhand fastställt pris, begära en återbetalning. Ränta erläggs som en engångsutbetalning i samband med återbetalningen och omfattas av en källskatt på 12,5 %.

(38) BFP har formen av en-kupongobligationer och utfärdas löpande, vilket innebär att det totala beloppet på varje emission inte fastställs i förväg. Placeringstjänsten, förvaltningen och återbetalningen av postkupongerna samt övriga transaktioner som är knutna till dessa är befriade från provisioner och andra avgifter för spararna. De är sedan 2003 tillgängliga i pappersform eller dematerialiserad form. Före 2003 utfärdades BFP enbart i pappersform.

(39) Följande fyra huvudkategorier av BFP finns<sup>(18)</sup>:

- Vanliga BFP: finansiella produkter med tjuugoårig löptid som garanterar en årlig fast avkastning som ökar över tid (step-up-struktur).

<sup>(18)</sup> Se skäl 32 i beslutet att inleda förfarandet. I juli 2006 började CDP emittera BFP för minderåriga, med en löptid från teckningsdagen till innehavarens artonde födelsedag. Denna typ av värdepapper omfattas inte av beslutet att inleda förfarandet eller av detta beslut. Beståndet av BFP avsedda för minderåriga är i vart fall av marginell betydelse i förhållande till det totala beståndet av BFP (0,3 % av det totala beståndet den 31 december 2007).

- Indexreglerade BFP: instrument som vid löptidens utgång ger en fast garanterad avkastning och en rörlig tilläggspremie knuten till utvecklingen för ett börsindex <sup>(19)</sup> (första emission 2003) eller inflationen (första emission 2006).
- Tidsbundna BFP: från och med den 1 januari 2003 distribueras dessa inte längre. De har samma egenskaper som vanliga BFP, med undantag för den maximala löptiden, som motsvarar 7 år.
- BFP med en löptid på 18 månader: introducerades 2005 och har fyllt det tomrum som fanns för just den här löptiden.

Tabell 2

**Bestånd av BFP <sup>(20)</sup> enligt kategori, i miljarder euro**

Kategori av BFP	Maximal löptid	Genomsnittlig löptid	31 december 2005	31 december 2006
Vanliga BFP	20 år	[7–10] år	121,1	132,2
Indexreglerade BFP	7 år	[4–7] år <sup>(21)</sup>	1,6	3,6
BFP med en löptid på 18 månader	18 månader	uppgift saknas <sup>(22)</sup>	1,9	8,3
Tidsbundna BFP	7 år	[4–7] år	48,6	36,2
<b>Totalt</b>			<b>173,1</b>	<b>180,6</b>

<sup>(21)</sup> Gäller aktierelaterade BFP. För inflationsreglerade BFP, se fotnot 49.

<sup>(22)</sup> De italienska myndigheterna anger att den genomsnittliga löptiden för BFP med en löptid på 18 månader inte kan kvantifieras eftersom den här kategorin av kuponger inte började emitteras förrän från och med september 2005.

III.1.3 *De insamlade medlen*

- (40) Enligt ABI uppgår de italienska hushållens innehav i form av postsparprodukter och de främsta konkurrerande produkterna till följande belopp:

Tabell 3

**Italienska hushålls innehav av postsparande och likvärdiga produkter, i miljoner euro**

Finansiellt instrument	dec. 1999	dec. 2004
BFP	113	160
Statsobligationer	126	203
Euro-obligationer	156	160
Postsparböcker	36	60
Banksparkonton	69	74

Källa: ABI

<sup>(19)</sup> Dow Jones Euro Stoxx 50. Se CDP:s balansräkning för 2004.

<sup>(20)</sup> Beståndet omfattar BFP emitterade av CDP och finansministeriet, som har upphört med emissioner från och med 2001.

### III.2 Ersättning betald till PI för distribution av BFP

- (41) För distributionstjänsten avseende BFP erhåller PI en årlig ersättning som sedan 2000 grundas på följande avtal med därtill hörande ändringar:
- Avtal avseende treårsperioden 1999–2001, tecknat den 4 augusti 1999 och uppsagt den 27 oktober 2000.
  - Avtal för år 2001, tecknat den 10 maj 2001.
  - Avtal för år 2002, tecknat den 26 juli 2002.
  - Avtal avseende treårsperioden 2003–2005, tecknat den 23 oktober 2003, ändrat för åren 2004 och 2005 genom två kompletterande avtal mellan PI och CDP som tecknades den 24 december 2004 och den 20 oktober 2005.
  - Avtal avseende treårsperioden 2006–2008, tecknat den 30 mars 2006.
- (42) På grundval av de på varandra följande avtalen består den årliga ersättning som utbetalas till PI av följande tre delar: i) en provision på det insamlade bruttobeloppet (startavgift eller *upfront fee*), som beräknas på det belopp som motsvarar de BFP som tecknats under ett år; ii) en provision för förvaltningen av beståndet av BFP; iii) övriga specifika komponenter, enligt beskrivningen i tabellerna 4 och 5.

Tabell 4

#### Ersättning för BFP enligt avtalen

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Årlig provision på det utelöpande beståndet av BFP: [...] (*) <sup>(23)</sup>	Årlig provision på det utelöpande beståndet av BFP: [...]	Årlig provision på det utelöpande beståndet av BFP: (...)	Årlig provision på det utelöpande beståndet av BFP: [...] <sup>(24)</sup>	Årlig provision på det utelöpande beståndet av BFP: (...)	Årlig provision på det utelöpande beståndet av BFP: (...)	Årlig provision på det utelöpande beståndet av BFP: (...)
Ersättning beräknad på det belopp som motsvarar nytecknade BFP under året: (...)	Ersättning beräknad på det belopp som motsvarar nytecknade BFP under året: (...)	Ersättning beräknad på det belopp som motsvarar nytecknade BFP under året: (...)	Ersättning beräknad på det belopp som motsvarar nytecknade BFP under året: (...)	Ersättning beräknad på det belopp som motsvarar nytecknade BFP under året: (...)	Ersättning beräknad på det belopp som motsvarar nytecknade BFP under året: (...)	Ersättning beräknad på det belopp som motsvarar nytecknade BFP under året: [...]
Övriga komponenter: [...] <sup>(25)</sup>	Övriga komponenter: [...]	Övriga komponenter: [...]	Övriga komponenter: [...]	Övriga komponenter: [...]	Övriga komponenter: [...]	Övriga komponenter: [...]

(\*) Uppgifterna utgör affärshemligheter.

<sup>(23)</sup> [...]

<sup>(24)</sup> [...]

<sup>(25)</sup> [...]

Tabell 5

## PI:s årliga ersättning för åren 2000–2006, i miljoner euro

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ersättning för nya teckningar	57	243	123	302	381	487	460
BFP med en löptid på 18 månader						13	50
Indexreglerade BFP				8	7	29	59
Tidsbundna BFP	25	73	60				
Vanliga BFP	32	170	63	293	374	444	351
Ersättning för bokföring och administrativ verksamhet:	252	196	194	115	101	96	99
BFP med 18 månaders löptid	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indexreglerade BFP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tidsbundna BFP	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
Vanliga BFP	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Ersättning för produktion av BFP i pappersform				15	16	18	18
Total ersättning	309	439	316	431	498	600	577

- (43) Enligt CDP:s balansräkningar varierar den ersättning som betalats till PI i stor utsträckning i förhållande till insamlingsvolymerna, vilket gör det möjligt för CDP att upprätthålla en exceptionellt hög operativ flexibilitet och en extremt åtstramad kostnadsstruktur.

## IV. SKÅL TILL ATT FÖRFARANDET INLEDDES

- (44) Kommissionen påminner först och främst om att den i sitt beslut av den 22 november 2006 drog slutsatsen att den tillämpliga rättsliga ramen för CDP och dess distribution av postsparprodukter (BFP och postsparböcker) inte medför någon rättslig ensamrätt till placering.
- (45) Kommissionen tvivlade på att den ersättning som av CDP utbetalades till PI för placeringen av BFP kunde utgöra en lämplig marknadsreferens. Kommissionen uttryckte dessutom särskilda tvivel rörande de relevanta jämförelseprodukter som av Italien användes för att fastställa ersättningens överensstämmelse med marknaden. Kommissionen angav dessutom att den vid den tidpunkten inte kände till vare sig den exakta sammansättningen av de olika ersättningarna till PI för placeringen av BFP sedan år 2000 eller deras exakta värden.
- (46) Det var alltså mycket svårt för kommissionen att fastställa om alla delar i ersättningen för placeringen av BFP
- i) uppfyllde det tredje och fjärde Altmark-kriteriet <sup>(26)</sup> sedan 2004,

<sup>(26)</sup> EG-domstolens dom av den 24 juli 2003 i mål C-280/00, Altmark Trans GmbH och Regierungspräsidium Magdeburg mot Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, REG 2003, s. I-07747, samt EG-domstolens dom av den 27 november 2003 i de förenade målen C-34/01 till C-38/01, Enirisorse SpA mot Ministero delle Finanze, REG 2003, s. I-14243.



ii) överensstämde med marknaden under perioden 2000–2003.

- (47) Slutligen hade kommissionen allvarliga svårigheter att bedöma förenligheten hos de ersättningar som CDP betalat till PI för BFP, med avseende på huruvida dessa utgör statligt stöd eller ej.

#### V. SYNPKUNKTER FRÅN BERÖRDA PARTER

- (48) Under förfarandet har endast ABI inkommit med synpunkter.
- (49) I sitt klagomål av den 30 december 2005 hävdar ABI, med hänvisning till den verksamhet som PI bedriver för CDP:s räkning, att denna ersätts med belopp som överstiger
- de provisioner som i lag fastställts för placering av statsobligationer (*Buoni Ordinari del Tesoro – BOT, Buoni del Tesoro Poliennali – BTP, Certificati del tesoro zero-coupon – CTZ*)<sup>(27)</sup>,
  - de provisioner som bankerna erhåller för placering av obligationer som emitteras av tredje man.
- (50) ABI hävdar särskilt att provisionerna för placering av industriobligationer varierar mellan 0,5 % och 6 % samt att de är beroende av en mängd olika faktorer, som till exempel emittentens kreditvärdering, emissionens struktur, distributionsnätet och värdepapprets komplexitetsgrad. De provisioner som bankerna begär för att placera bankobligationer för tredje mans räkning uppgår i genomsnitt till 1–1,5 % av det placerade beloppet.
- (51) Enligt ABI utgör den ersättning som den italienska staten betalar till PI för placering av postsparprodukter statligt stöd till förmån för PI och till skada för bankerna, som skulle kunna tillhandahålla samma tjänst enligt bättre villkor och till en lägre kostnad för staten.
- (52) Genom skrivelser av den 13 mars 2007 och den 18 maj 2007 har ABI inkommit med följande ytterligare synpunkter.
- (53) ABI anser att ersättningen för distributionen av BFP måste vara likvärdig med den som föreskrivs för distributionen av statsobligationer, det vill säga BOT eller BTP beroende på löptiden. PI erhåller dock, förutom en placeringsprovision beräknad i förhållande till det teknade kapitalet som överskrider det som föreskrivs för statsobligationer (cirka 195–160 baspunkter), ytterligare en ersättning beräknad utifrån beståndet av BFP.
- (54) Dessutom är enligt ABI de benchmarkingresultat som redovisas i kommissionens beslut av den 22 november 2006 inte godtagbara av följande skäl:
- BFP är produkter som emitteras av CDP, som är en finansiell mellanhand med en kreditvärdighet som motsvarar den italienska statens (A+, Aa2, AA–). BFP har alltså en riskprofil som är betydligt lägre än den som gäller för industriprodukter, det vill säga produkter som inte emitteras av finansiella mellanhänder<sup>(28)</sup>. Med samma kreditvärdighet företer alla industriobligationer en högre risknivå än den för statsobligationerna eller värdepapper som emitteras av finansiella företag. Det är följaktligen inte möjligt att likställa BFP med industriobligationer, eftersom de sistnämnda inte emitteras av finansiella mellanhänder.

<sup>(27)</sup> BOT (*Buoni Ordinari del Tesoro*) är statsobligationer av typen kortfristiga nollkupongare, BTP (*Buoni del Tesoro Poliennali*) är långfristiga statsobligationer och CTZ (*Certificati del tesoro zero-coupon*) är statsobligationer av typen kortfristiga nollkupongare (maximal löptid på 2 år). Placeringsprovisionerna fastställs av staten enligt lag.

<sup>(28)</sup> Enligt ABI omfattar industriobligationer inte obligationer som emitteras av finansiella företag.

- Vanliga BFP kan inte jämföras med strukturerade inflationsrelaterade obligationer. Strukturerade inflationsrelaterade obligationer ger tecknaren en avkastning som är knuten till utvecklingen hos ett förutbestämt index – till skillnad från vanliga BFP, vars avkastning är fast och beroende av innehavstiden – och som är potentiellt högre än den för BFP med hänsyn till den högre risknivån.
  - Tvärtemot vad som sägs i benchmarkinganalysen är BFP med en löptid på 18 månader inte omsättningsbara på en sekundärmarknad.
- (55) Genom en skrivelse av den 18 maj 2007 översände ABI till kommissionen resultaten av en särskild undersökning som utförts med hjälp av ett konsultföretag. Undersökningen syftade till att identifiera produkter som kunde jämföras med BFP och att analysera ersättningen för placeringen av dessa produkter. I analysen bekräftas ABI:s ståndpunkt, och de produkter som är jämförbara med BFP redovisas enligt nedan.

#### ***Identifiering av produkter som kan jämföras med BFP och ersättningen för deras placering***

- (56) Den produkt som är jämförbar med en vanlig BFP är den långfristiga statsobligationen (BTP). De har samma egenskaper vad gäller löptid, riskprofil, avkastning och beskattning. Placeringsprovisionerna för långfristiga statsobligationer ligger på mellan 0,30 % och 0,40 % av det tecknade kapitalet.
- (57) Tvärtemot vad som anges i den analys som kommissionen hänvisar till i sitt beslut av den 22 november 2006 kan vanliga BFP inte likställas med
- industriobligationer med en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än BBB, eftersom BFP har en mycket lägre riskprofil även när kreditvärdigheten är densamma,
  - inflationsrelaterade obligationer, eftersom BFP har fasta avkastningar och är beroende av innehavstiden och inte inflationstakten.
- (58) När det gäller komplexiteten hos vanliga BFP hävdar ABI att den här typen av obligationer inte omfattas av den definition av strukturerat värdepapper som fastställts av Italiens centralbank Banca d'Italia. Att BFP inbegriper en sälloption utgör inte tillräcklig grund för en högre placeringersättning. Optionen i fråga är nämligen snarare en slags garanti för tecknaren, som har möjlighet att när som helst avsluta investeringen, och påverkar inte värdepapprets struktur eller riskprofil.
- (59) De produkter som är jämförbara med BFP med en löptid på 18 månader är statsobligationerna, det vill säga BOT och CTZ. Tvärtemot vad som anges i benchmarkinganalysen kan BFP med 18 månaders löptid inte likställas med industriobligationer med en kreditvärdighet som motsvarar eller är högre än A+, eftersom de har en betydligt lägre risknivå.
- (60) Placeringsprovisionerna för BOT varierar beroende på löptiden mellan 0,05 % och 0,30 % av det tecknade kapitalet (och betalas av tecknaren till placeraren). Placeringsprovisionerna för CTZ motsvarar 0,20 % av det tecknade kapitalet.
- (61) De produkter som är jämförbara med tidsbundna BFP är statsobligationerna, det vill säga BOT, CTZ och BTP beroende på postkupongernas återstående löptid.

- (62) De produkter som är jämförbara med inflationsrelaterade BFP är BTPEURi (medel- och långfristiga statsobligationer som indexeras i enlighet med inflationen i euro-området). Den här typen av BFP kan inte likställas med aktierelaterade industriobligationer, eftersom deras risknivå är mycket lägre och deras avkastning inte är knuten till en korg av finansiella instrument (som de aktierelaterade industriobligationerna) utan till inflationstakten.
- (63) Placeringsprovisionerna för BTPEURi motsvarar 0,40 % av det tecknade kapitalet.
- (64) De produkter som är jämförbara med indexreglerade BFP är de indexreglerade obligationer som emitteras av finansiella företag (även om risknivån är lägre för BFP). Den här typen av BFP kan dock inte jämföras med industriobligationer, eftersom CDP är en finansiell mellanhand.
- (65) Placeringsprovisionerna för obligationer som regleras av finansindex uppgår till mellan 1 % och 2,5 % av det tecknade kapitalet.
- (66) Det av ABI tidigare framlagda argumentet att de öppna gemensamma investeringsfonderna inom euro-området är en produkt som kan jämföras med BFP förekommer inte längre i skrivelsen av den 18 maj 2007, utan att någon ytterligare förklaring ges till detta.

#### **Ersättningens struktur**

- (67) ABI anger två tänkbara scenarier för placering av de produkter som kan jämföras med BFP. I det första scenariot placeras produkterna av en operatör (placerare) som erhåller ersättning endast för denna verksamhet (varvid förvaltningen förblir emittentens ansvar). I det andra scenariot placeras och förvaltas produkterna av en placerare som får ersättning för all verksamhet som bedrivs (varvid det inte finns någon tydlig åtskillnad mellan de två typerna av ersättning: placering samt bokföring och administrativ förvaltning). Analysresultaten har visat att det i marknadspraktiken är omöjligt att inom ramen för provisionerna skilja mellan de andelar som avser placeringsverksamheten, bokförings- och administrationsverksamheten respektive produktionen av produkter i pappersform.
- (68) Enligt ABI påverkas ersättningsnivån av instrumentets komplexitet, emittentens kreditvärdighet, distributionsnätet, värdepapprets löptid, emittentens igenkännbarhet, emissionens struktur och de rättsliga förutsättningarna (skyldigheter som åligger emittenten enligt lag eller licensiering).
- (69) ABI motiverar påståendet att en BFP med statlig garanti har en mycket lägre risknivå än en industriobligation med det faktum att den interna räntabiliteten för en statsobligation alltid är lägre än för en industriobligation med likvärdig kreditvärdighet. ABI hävdar dessutom att standardräntan över en period på 10 år är 0 för emissioner av statsobligationer med kreditvärdigheten Aa, medan den för industriobligationer med samma kreditvärdighet är 0,59.
- (70) Det är slutligen omöjligt att kvantifiera provisionen för produktionen av värdepapper i pappersform, eftersom dematerialiseringsprocessen när det gäller värdepapper omfattar nästan hela marknaden.

#### **VI. KOMMENTARER FRÅN ITALIEN**

##### **Benchmarkinganalys**

- (71) Italien grundar sina kommentarer på den benchmarkinganalys som genomfördes i januari 2006 (nedan kallad *analysen*) och som syftade till att fastställa marknadsersättningen till CDP och PI för postsparprodukter med hänsyn till utarbetandet av det nya avtalet för åren 2006–2008.

- (72) Analysen gjordes enligt en metod som var indelad i följande sex steg:
- i) Identifiering av postsparprodukternas egenskaper.
  - ii) Identifiering av jämförbara insamlingsprodukter för varje postsparprodukt.
  - iii) Identifiering av ett referensprov att bygga analysen på.
  - iv) Identifiering av de ekonomiska komponenter som ska beaktas i analysen.
  - v) Bestämning av ersättningsandelarna.
  - vi) Jämförelse mellan marknadsersättningen och ersättningen till CDP och PI.
- (73) Enligt analysen är det tre faktorer som påverkar postsparandets provisionsnivåer: risk-/avkastningsprofilen, värdepappersstruktur (strukturerade instrument kontra *plain vanilla* <sup>(29)</sup>) och investeringens löptid.
- (74) Italien påpekar särskilt att placeringsprovisionen för BFP inte kan jämföras med ersättningen för statsobligationer, av följande skäl:
- De två produktfamiljerna är sinsemellan fundamentalt olika: i och med att de inbegriper en implicit möjlighet till förtida återbetalning (se skäl 37) är BFP mer komplexa än *plain vanilla*-obligationerna, vilket innebär att de i alla avseenden kan betraktas som strukturerade obligationer.
  - Förutom placeringen sörjer PI för den administrativa och bokföringsmässiga förvaltningen av BFP, vilket är en verksamhet som inte begärs av bankerna när de placerar statsobligationer.
- (75) I det följande redovisas de viktigaste slutsatserna som analysen ledde till.
- De produkter som kan jämföras med långfristiga BFP är strukturerade värdepapper av typen inflations- eller aktierelaterade industriobligationer <sup>(30)</sup> med en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än Standard & Poor's BBB och/eller Moody's Baa2, samt de gemensamma fonder som investerar i euro-obligationer. Med hänvisning till de gemensamma investeringsfonderna fastslås i analysen att den här produkttypen liknar BFP genom att även dessa emitteras fortlöpande (*on tap*), samtidigt som tecknaren när som helst kan begära en återbetalning av kapitalet och den upplupna räntan. Ytterligare en likhet kan ligga i det faktum att den administrativa förvaltningen av värdepappren görs av de företag som förvaltar fonderna. I analysen jämförs de olika komponenterna i ersättningen för placering av obligationsfonderna med dem som betalas ut för BFP, och slutsatsen är att de sistnämnda ligger på nivåer som motsvarar de normala marknadsvillkoren för likvärdiga produkter <sup>(31)</sup>.

<sup>(29)</sup> Med *plain vanilla* avses vanligen "the most basic or standard version of a financial instrument, usually options, bonds, futures and swaps". Källa: [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com), enligt uppgift från kommissionens oberoende expert.

<sup>(30)</sup> Italien använder den allmänna termen "industriobligationer", men det referensprov som har använts i analysen är en korg av obligationer bestående av huvudsakligen bankemissioner (se sid. 7 i de italienska myndigheternas skrivelse av den 22 juni 2007). Definitionen av industriobligationer har alltså vidgats till att omfatta inte bara obligationer som utfärdas av industriföretag i strikt mening, utan även obligationer som utfärdas av banker.

<sup>(31)</sup> I denna simulering har man utgått från placeringsprovisionen och den årliga förvaltningsprovision som erläggs till distributören, multiplicerad med den teoretiska perioden för fondinnehavet, motsvarande den genomsnittliga löptiden för de räntebärande postkupongerna. För obligationsfonderna ligger teckningsprovisionen på mellan 0,70 % och 2,20 % och förvaltningsprovisionen på mellan 0,80 % och 1,05 %, även om det för en del av fonderna inte tillämpas någon teckningsprovision.

- För BFP med en löptid på 18 månader kunde inga produkter med liknande egenskaper identifieras, varför man i analysen extrapolerade provisionen på strukturerade obligationslån med kortare löptid samt en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än Standard & Poor's A- och/eller Moody's A3, varvid man utgick från en linjär fördelning av placeringsprovisionen.
- I analysen betraktas inte statsobligationerna som produkter som är jämförbara med BFP, eftersom de kännetecknas av en struktur (*plain vanilla*) som i allt väsentligt skiljer sig från strukturen hos BFP, som är finansiella produkter av en mer komplex natur (se skäl 37).
- De marknadsnivåer och provisionsnivåer som på grundval av ett referensprov av obligationslån ska tillämpas på CDP och PI anges i tabell 6.

Tabell 6

**Marknadsmässiga provisionsnivåer för ett referensprov på strukturerade industriobligationer under perioden 2006–2008 och provisionsnivåer som ska tillämpas på avtalet för CDP och PI, i %**

Kategori av BFP		Benchmark		Ersättning till PI
		Min	Max	
Vanliga BFP	ersättning beräknad på placerade belopp	1,35	3,05	[...] <sup>(32)</sup>
Indexreglerade BFP	ersättning beräknad på placerade belopp	1,80	3,45	[...] <sup>(33)</sup>
BFP med en löptid på 18 månader	ersättning beräknad på placerade belopp	0,48	1,25	(...)

<sup>(32)</sup> [...]

<sup>(33)</sup> [...]

- (76) Som tabellen visar ledde analysen, efter en undersökning av ett jämförbart urval av värdepapper, till slutsatsen att BFP kännetecknas av en provisionsnivå som inte överstiger den som gäller för jämförbara produkter.
- (77) I analysen sägs dessutom att ersättningen till PI kan minskas om de mål som satts upp för nettoinsamlingen av BFP inte nås. Eftersom BFP, till skillnad från obligationer, är inlösbare vid uppvisande, måste PI sörja för en noggrann förvaltning i syfte att uppnå alla mål som fastställs.
- (78) När det gäller ersättningen för förvaltningen av dematerialiserade BFP föreslås i analysen att de avgifter som *Monte Titoli SpA* tillämpar på mellanhänder för central förvaltning ska användas som benchmark. Vidare konstateras att den här delen av ersättningen överensstämmer med marknaden (den ligger i intervallet 0,0023–0,0020 %, beroende på beståndet av dematerialiserade BFP). Vad beträffar BFP i pappersform har inga jämförande analyser kunnat genomföras, eftersom den här typen av kuponger är den enda i sitt slag som finns på marknaden i pappersform.

**Kommentarer från Italien med anledning av beslutet att inleda det formella granskningsförfarandet**

- (79) Genom skrivelser av den 2 februari 2007, 18 april 2007, 22 juni 2007, 11 mars 2008, 13 maj 2008 och 17 juni 2008 har Italien inkommit med följande kommentarer.
- (80) Italien anser att den placeringsprovision som utbetalats till PI sedan år 2000 överensstämmer med marknadsmässiga kriterier, samt att den dessutom ska betraktas som en högstanivå som bara utbetalas om målen för bruttoinsamlingen av BFP uppnås. Ersättningen till PI är följaktligen svår att jämföra med den som andra placerare erhåller för liknande produkter.

- (81) Italien går igenom de slutsatser som dras i benchmarkinganalysen om identifieringen av jämförbara produkter och därtill hörande ersättningar.
- (82) En jämförelse med postsparböckernas provisionsstruktur – som enligt beslutet av den 22 november 2006 överensstämde med marknaden – visar att provisionen för BFP är lägre. Om provisionen för BFP fördelas över instrumentets genomsnittliga löptid (cirka [7–10] år), får man en procentuell provision på cirka [...] % per år, vilket följaktligen är lägre än den årliga ersättningen för postsparböcker, motsvarande 0,90 %. Det stämmer dock att BFP och postsparböcker är två olika typer av produkter: postsparböckerna är kortfristiga finansiella instrument, medan BFP är medel- eller långfristiga instrument med en mer komplex struktur.
- (83) Enligt Italien är finansiella produkter i pappersform mycket sällsynta på marknaden och BFP i pappersform kan anses vara jämförbara med de inlåningsbevis som utfärdas av kreditföretag. För dessa inlåningsbevis tar kreditföretagen ut en engångsavgift från tecknaren, som kan uppgå till ett belopp på mellan 4,50 och 9,30 euro per värdepapper, oberoende av dess storlek eller löptid. På grundval av en genomsnittlig löptid på 24 månader för inlåningsbevis uppbär enligt Italien kreditföretagen en årlig provision för varje bevis som varierar mellan 2,25 och 4,65 euro. Om man utgår från att genomsnittsbeloppet på BFP är cirka 2 000 euro och på detta belopp tillämpar den procentuella ersättning som tillerkänns PI (0,11 %), får man en årlig provision på ungefär 2,20 euro per värdepapper i pappersform, vilket är i linje med provisionen för inlåningsbevis.
- (84) Vad beträffar ersättningen för produktionen av BFP i pappersform, kan det pappersbevis som representerar andelarna i en gemensam investeringsfond anses vara ett jämförbart pappersformat, vars kostnad ligger på i genomsnitt 10–20 euro per bevis. Den ersättning på ungefär 1,70 euro per värdepapper som tillerkänns PI kan därför anses vara rimlig.
- (85) När det gäller marginalen för de tjänster som avser placering av BFP, understryker Italien att BFP ingår i ett investeringsutbud som omfattar det bredare utbud av finansiella tjänster som saluförs till PI:s kunder för att uppnå bästa möjliga tillgångsallokering. Marginalen för de tjänster som tillhandahålls av Bancoposta (motsvarande [...] % under 2005) är mycket mindre än marginalen för samtliga jämförbara tjänster som erbjuds av banksystemet (som ligger på 35 %).
- (86) Med hänvisning till uppdelningen i olika komponenter av ersättningen för jämförbara produkter, hävdar Italien att en sådan differentiering inte är nödvändig för att påvisa förekomsten eller avsaknaden av en ekonomisk fördel för PI utan att det räcker med en jämförelse mellan den totala ersättningen för BFP och ersättningen för jämförbara produkter.
- (87) Vad beträffar iakttagandet av principen om marknadsmässiga villkor för en ekonomisk aktör, hävdar Italien att metoden för beräkning av ersättningen har utarbetats i enlighet med den ekonomiska logik som ligger till grund för marknadsbeslut. Även om det inte finns några undersökningar från år 2000 grundar sig ersättningen följaktligen på dessa ekonomiska principer, vilket därefter har bekräftats i benchmarkinganalysen (se tabellerna 4 och 5).
- (88) Enligt de italienska myndigheterna har PI en separat bokföring för hela spektrumet av finansiella tjänster och man skiljer inte mellan olika finansiella produkter för bokföringsändamål. En jämförelse mellan kostnader och intäkter för enskilda produkter, inklusive BFP, har endast gjorts inom ramen för en förvaltningsanalys som ger mycket approximativa värden. På grundval av denna analys är BFP produkter som medför en större förvaltningsbörda jämfört med andra produkter, som till exempel löpande konton. För år 2005 har Italien följaktligen funnit att den sammanlagda avkastningen på [...] % <sup>(34)</sup> utgör det bästa substitutet som kan hänföras till de ekonomiska och finansiella uppgifterna när det gäller BFP.

<sup>(34)</sup> I linje med PI:s separata bokföring och med hänvisning till genomsnittsvärdena på finansiella tjänster, är lönsamhetstalet för 2005 [...] %. Med hänsyn till de högre förvaltningskostnaderna för BFP anger Italien [...] % som ett rimligt substitut för lönsamhetstalet för BFP.

- (89) Banca d'Italia hävdar att BFP är strukturerade finansiella instrument, av följande skäl: de är värdepapper av typen obligationer, eller i vart fall skulder; de är derivatprodukter i och med att de inbegriper ett derivatavtal av optionstypen; och de två komponenterna, obligation och derivat, utgör odelbara delar av ett och samma instrument.

#### **Italiens kommentarer till ABI:s synpunkter**

- (90) Italien delar inte ABI:s synpunkter när det gäller identifieringen av produkter som är jämförbara med BFP.
- (91) Italien konstaterar att skillnaden i prissättning mellan olika emittenter – statliga eller överstatliga organ, finansiella organ, bank- eller industriorgan (industriella i strikt mening) – med samma kreditvärdighet vid den aktuella tidpunkten ligger på i storleksordningen några hundradelars procentenheter (skillnaden i finansieringskostnad mellan de två yttersta extremerna (*statliga eller industriella organ*) motsvarar ungefär 5–6 baspunkter och skillnaden mellan finansiella organ och industriorgan uppgår till 2–3 baspunkter). Bland emittenter med samma kreditvärdighet saknar med andra ord typen av emittent (stat, finansiellt organ, kreditföretag, etc.) betydelse och den ogiltigförklarar inte slutsatserna i den analys som lagts fram av Italien. Till skillnad från vad ABI hävdar tillämpas i benchmarkinganalysen en utvidgad definition av begreppet industriobligation som inte bara hänför sig till obligationer som emitteras av industriföretag utan även sådana som emitteras av finansiella företag. Dessutom är den genomsnittliga kreditvärdigheten för obligationerna i analysens referensorg AA-, vilket är högre än kreditvärdigheten både för CDP (A+) som emitterar BFP, och för den italienska staten (A+) som garanterar dessa BFP.
- (92) Italien anger dessutom att PI/Bancoposta har erhållit en genomsnittlig provision på 2,9 % för placeringen av strukturerade obligationer som utfärdas av italienska banker, vilket är i linje med placeringsprovisionen för BFP.
- (93) Italien bestrider ABI:s jämförelse av BFP med statsobligationer, av följande skäl:
- Typen av placering är inte densamma (ett auktionssystem för statsobligationer och fortlöpande emission för BFP).
  - Graden av komplexitet är inte densamma.
  - För placeringen av statsobligationer erhålls provisionerna oberoende av det placerade beloppet, till skillnad från vad som sker när det gäller BFP, som kräver intensiv planering och förvaltning inom PI:s nätverk för att uppnå specifika insamlingsmål. Ansträngningar i fråga om förvaltning och organisation samt för att skapa en trogen kundkrets är särskilt viktiga, eftersom investerarna har möjligheten att när som helst dra tillbaka sina investeringar.
- (94) Med hänsyn till placeringsförfarande och förvaltning kan av dessa skäl BFP inte jämföras med statsobligationerna, utan snarare med de gemensamma investeringsfonderna.
- (95) Vad beträffar det faktum att kostnaden för insamling av BFP enligt lag ska ligga i linje med kostnaden för statens skuldsättning på marknaden, påpekar Italien att de årliga bruttoavkastningarna för BFP är lägre jämfört med statsobligationerna (ungefär 180 baspunkter för de instrument med en löptid på 8, 10 och 20 år som använts som exempel). Den här skillnaden beror enligt Italien på den implicita förekomsten av en säljoption av amerikansk typ. Läger man sedan till distributionsavgifterna ligger kostnaderna för staten i linje.

- (96) Enligt Italien underlåter ABI att beakta förekomsten av en implicit säljoption i BFP och att inkludera de gemensamma investeringsfonderna bland de jämförbara instrumenten. Enligt de italienska myndigheterna omfattas BFP av den definition av strukturerade värdepapper som används av Banca d'Italia.
- (97) Italien konstaterar att placeringsprovisionen för BFP betalas ut även för PI:s mångfacetterade verksamhet för att uppnå olika mål för brutto- och nettoinsamling, både i fråga om postsparande och när det gäller enskilda produkter. Denna provision omfattar dessutom PI:s ersättning för kundförvaltningen efter placeringen och under kupongens hela löptid (särskilt på grund av möjligheten att få återbetalning vid uppvisande och avsaknaden av en sekundärmarknad för BFP).
- (98) Italien bestrider ABI:s påstående beträffande provisionsbeloppen för placering av indexreglerade obligationer (1–2,5 %): den genomsnittliga distributionsprovisionen som PI erhåller för placering av strukturerade obligationer som emitteras av utländska och italienska banker är 3,05 %<sup>(35)</sup> och 2,9 % för placering av obligationer som emitteras av italienska banker<sup>(36)</sup> (PI fick till exempel en provision på 3,212 %<sup>(37)</sup> av det tecknade nominella värdet för placering av strukturerade obligationer som emitteras av *Capitalia SpA*).
- (99) Italiens slutsats är att ABI:s analys är allmän och att man underlåter att ta hänsyn till de specifika egenskaperna hos placeringen av BFP jämfört med andra obligationer.

#### VII. EXPERTENS UNDERSÖKNING

- (100) De undersökningar som beställts av PI respektive ABI har gjorts enligt liknande metoder, men de har gett resultat som är svåra att förena. Ingen av de två undersökningarna har identifierat produkter som är fullständigt jämförbara och i båda har man, vid valet av en eller en annan jämförelseprodukt, betonat olika faktorer som inverkan på placeringsprovisionerna.
- (101) Kommissionen har därför bett en oberoende expert att utföra en "undersökning av ersättningen för placering av BFP".

#### **Metod använd av experten för att identifiera liknande produkter**

- (102) Ett grundläggande konstaterande i expertens undersökning är att den italienska värdepappersmarknaden är indelad i följande segment: i) På en första nivå, där emittenter vänder sig till institutionella investerare, ligger avkastningarna på en normal nivå med hänsyn till risken för fallissemang och avkastningskurvan i euro. Placeringen görs av de stora investeringsbankerna (eller genom en öppen auktionsmekanism, vilket är fallet när det gäller de flesta typerna av italienska statsobligationer) och placeringsprovisionerna är relativt låga. ii) På en andra nivå, där placeringen ombesörjs av återförsäljningsnätverk som vänder sig till enskilda sparare, kan emittenterna få bättre lånevillkor än på den första nivån, och placeringsprovisionerna är uppenbart högre. Den här situationen har direkta konsekvenser för nivån på de placeringsprovisioner som är inbäddade i de finansiella produkterna: oberoende av kombinationen av de egenskaper som kan förväntas inverka på placeringsprovisionerna för den finansiella produkten, innebär det enkla faktum att de finansiella produkterna placeras på en sekundärmarknad att provisionerna blir avsevärt högre.
- (103) Experten konstaterar i sin undersökning att placeringsprovisionerna för finansiella produkter borde beräknas i förhållande till den ansträngning som krävs av distributionsnätet för deras placering. I undersökningen identifieras sedan de produkter som är mest jämförbara med BFP genom en bedömning av de relevanta finansiella produkternas viktigaste egenskaper – risk, likviditet, avtalsmässig komplexitet<sup>(38)</sup>, emittentens igenkännbarhet och juridiska ställning, löptid, emissionens storlek, utbudsstruktur, begärd minimiinvestering, och distributionskanal (institutionell/återförsäljning) – och en värdering av dessa egenskaper.

<sup>(35)</sup> Den genomsnittliga provisionen har, för perioden november 1999–december 2007, beräknats utifrån en total volym på 33 miljarder euro.

<sup>(36)</sup> Den genomsnittliga provisionen har, för perioden i fråga, beräknats utifrån en total volym på 22 miljarder euro.

<sup>(37)</sup> Emissionsvärdet är 971,2 miljoner euro.

<sup>(38)</sup> *Plain vanilla* eller strukturerade instrument.



(104) De värderingar som tilldelas varje egenskap hos var och en av de finansiella produkterna jämförs sedan med egenskaperna hos varje kategori av BFP.

Tabell 7

### Finansiella produkter och faktorer som påverkar placeringsprovisionerna

Produkt	Risk	Likviditet	Komplexitet	Emittentens igenkännbarhet	Löptid	Institutionell distribution eller distribution genom återförsäljning	Utbudstruktur	Begärd mini-investering, i EUR
BOT	låg	hög	låg	hög	kort	institutionell	auktion	1 000
BTP	låg till medelhög	hög	låg	hög	medellång till lång	institutionell	auktion	1 000
CCT <sup>(39)</sup>	låg	hög	låg	hög	medellång	institutionell	auktion	1 000
Sparkonton	låg	hög	låg	hög	kort	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	ingen
Tidsbunden inlåning	låg	låg	låg	hög	kort till medellång	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	ingen
Inlåningsbevis (cd)	låg	låg	låg	hög	kort till medellång	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 50
Noterade plain vanilla bankobligationer	låg till medelhög	medelhög	låg	hög	medellång	återförsäljning	offentligt erbjudande	>/= 1 000
Onoterade plain vanilla bankobligationer	låg till medelhög	låg	låg	hög	medellång	återförsäljning	offentligt erbjudande	>/= 1 000
Noterade strukturerade bankobligationer	hög	medelhög	hög	hög	medellång	återförsäljning	offentligt erbjudande	>/= 1 000
Onoterade strukturerade bankobligationer	hög	låg	hög	hög	medellång	återförsäljning	offentligt erbjudande	>/= 1 000
Industriobligationer	låg till medelhög	låg till medelhög	låg	låg till hög	medellång	institutionell	offentligt erbjudande	>/= 1 000
Gemensamma monetära investeringsfonder	låg	hög	medelhög	medelhög	ej tillämpligt	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 100
Obligationsfonder	medelhög	hög	medelhög	medelhög	ej tillämpligt	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 100
Aktiefonder	hög	hög	medelhög	medelhög	ej tillämpligt	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 100
Aktierelaterade värdepapper (noterade)	hög	medelhög till hög	låg	låg till hög	ej tillämpligt	institutionell	offentligt erbjudande	>/= 1 000
Vanliga BFP	låg	medelhög	låg	hög	lång	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 50
Tidsbundna BFP	låg	medelhög	låg	hög	medellång	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 50
BFP som indexeras vid löptidens utgång	hög	medelhög	hög	hög	medellång	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 250
Inflationsrelaterade BFP	medelhög	medelhög	hög	hög	medellång	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 250
BFP med 18 månaders löptid	låg	medelhög	låg	hög	kort	återförsäljning	fortlöpande (on tap)	>/= 50

<sup>(39)</sup> CCT (Certificati di credito del Tesoro) är statsobligationer med en löptid på 7 år och rörlig ränta.

- (105) Distributionskanalen (institutionell distribution eller distribution genom återförsäljning) är avgörande för att identifiera jämförbara produkter. BFP är mest jämförbara med de finansiella produkter som är föremål för återförsäljning, eftersom de i allmänhet säljs till hushåll. Hushållen innehar nästan hela beståndet av utelöpande BFP (cirka 99 %), medan de institutionella investerarna i allmänhet inte förvärvar dessa produkter. Detta är dessutom den huvudegenskap som innebär att statsobligationerna (BOT, BTP och CCT) inte kan jämföras med BFP.
- (106) Av expertens undersökning framgår att bankobligationerna är den produkt som är mest jämförbar med BFP (bankobligationer *plain vanilla* kan jämföras med vanliga och tidsbundna BFP och indexreglerade obligationer kan jämföras med indexreglerade BFP – se tabell 14). De gemensamma investeringsfonderna anses vara den produkt som är näst mest jämförbar<sup>(40)</sup>. Båda produkterna förekommer endast i dematerialiserad form<sup>(41)</sup>.
- (107) Kommissionen vill i detta sammanhang en gång för alla understryka att, även om man måste bedöma ersättningen för både BFP i pappersform och dematerialiserade BFP, är andra egenskaper (genomsnittlig löptid, avkastning vid löptidens utgång, och egenskaper knutna till PI som placerare) identiska för båda formerna av BFP.

#### **Metod använd av experten för att kvantifiera marknadsersättningarna för liknande produkter**

- (108) För att kunna göra den jämförelse som krävs för att fastställa placeringsprovisionen för BFP har experten upprättat en databank över obligationer och gemensamma investeringsfonder. Detta har gjorts på grundval av i) ett stort antal informativa prospekt om bankobligationer som är noterade på TLX<sup>(42)</sup>, den andra reglerade marknaden för värdepapper (efter Borsa Italiana), och ii) de största italienska bankernas webbplatser, där prospekt om obligationsemissioner vanligen kan laddas ner. Denna databas omfattar 511 obligationsemissioner som placerats på den italienska marknaden mellan 2002 och 2008 (varav 162 emitterades före år 2006). Dess årliga täckning (i förhållande till det totala antalet emissioner) är den följande: 18 % under 2006, 15 % under 2005, 9 % under 2004, 3 % under 2003 och 0,2 % under 2002.
- (109) Experten har med hjälp av beskrivande statistik gjort kompletterande analyser för varje jämförelseprodukt. När det gäller de obligationer *plain vanilla* som emitteras av bankerna, som är de produkter som är mest jämförbara med vanliga och tidsbundna BFP, ansåg experten till exempel att den beskrivande statistiken inte var tillräcklig för att ge en korrekt förståelse för de faktorer som avgör placeringsprovisionerna och som bör användas för att bedöma om ersättningen för placering av BFP överensstämmer med marknaden. Bankobligationerna är inte homogena i alla relevanta avseenden, och kan brista i homogenitet i förhållande till den särskilda kategori av BFP som de skulle jämföras med. Den statistiska bevisningen måste därför användas på ett rationellt sätt för att, inom en grupp av liknande värdepapper, ta reda på vilka egenskaper som verkligen är relevanta för mätningen av placeringsprovisionerna. För detta ändamål har experten hänvisat till en förteckning över relevanta faktorer som påverkar placeringsprovisionerna (se punkterna 103–104). Effekten av dessa oberoende variabler på placeringsprovisionerna för en produkt som BFP uppskattas genom en regressionsanalys.
- (110) Den period som täcks i urvalet av bankobligationer förhindrar relevanta slutsatser om placeringsprovisionernas utveckling över tid under perioden 2000–2003. Det är av statistiska skäl inte möjligt att konstruera meningsfulla tidsserier<sup>(43)</sup> utöver perioden 2000–2006. Urvalet av bankobligationer medger bara slutsatser för perioden 2000–2006 i allmänhet, och inte på årlig basis.

<sup>(40)</sup> Inlåningsbevisen är i teorin den produkt som är mest lik BFP med en löptid på 18 månader. Expertens har dock bara hittat en enda emittent av inlåningsbevis som placerar sådana produkter genom andra banknätverk och som har velat lämna ut uppgifter om de provisioner som betalas ut.

<sup>(41)</sup> Expertens har inte kunnat identifiera lämpliga och jämförbara produkter i pappersformat bland de finansiella produkter som omsätts i Italien.

<sup>(42)</sup> TLX SpA organiserar och förvaltar marknader för handel med finansiella instrument som vänder sig till investeringsbehoven hos icke-professionella investerare.

<sup>(43)</sup> En tidsserie är en följd av värden, vanligen uppmätt vid successiva tidpunkter och indelad i tidsintervall som ofta är enhetliga. En tidsserie av data om jämförbara produkter skulle ha gjort det möjligt att jämföra de faktiska årliga provisionerna för BFP med de årliga provisionerna för liknande produkter.

- (111) Det var expertens tydliga uppfattning att en slutsats om hela perioden ändå var relevant, eftersom de fältintervjuer som gjorts bidrog till att fastställa att placeringsprovisionernas omfattning inte har undergått några märkbara förändringar sedan 2000 (några svar tydde till och med på en minskning).
- (112) Med hänvisning till de gemensamma investeringsfonderna har en databank bestående av 102 fonder upprättats<sup>(44)</sup>, och på detta urval utgörs den enda användbara analysen som utförts av beskrivande statistik<sup>(45)</sup>. Det var dock möjligt att i detta fall konstruera en tidsserie för de provisioner avseende gemensamma investeringsfonder som erhållits av placerarna.
- (113) Hänsyn ska dessutom tas till strukturen hos ersättningen för placering av jämförbara produkter, enligt följande:
- Strukturen hos ersättningen för placering av bankobligationer består av en procentuell startavgift för det tecknade beloppet.
  - Några gemensamma investeringsfonder kompenserar distributionsnätet med såväl startavgifter som årliga provisioner, medan andra bara betalar årliga provisioner. För att få ett enda mått för provisionerna som är giltigt för undersökningens syften, har experten räknat samman den effektiva startavgiften för varje investeringsfond och en uppskattad kompletterande startavgift, motsvarande det effektiva värdet på de årliga provisioner som ska inkasseras under den förväntade löptiden för kundens investering i fonden.

***Fastställande av jämförbara siffror för de effektiva ersättningar som utbetalats av CDP för placeringen av BFP***

- (114) Den sammanlagda ersättningen som PI får av CDP på grundval av de årliga avtalen för perioden 2000–2006 består av följande komponenter<sup>(46)</sup> (se även tabell 4):
- a) En startavgift beräknad på tecknade BFP, motsvarande en fastställd andel av det tecknade beloppet.
  - b) En årlig provision beräknad på volymen av utelöpande BFP, motsvarande en fastställd andel av värdet på det utelöpande beståndet av BFP. Den här provisionen definieras som en ersättning för bokföring och administration av BFP. Sedan 2003 har denna andel varit olika för BFP i pappersform och dematerialiserade BFP.
  - c) Under vissa år andra fasta belopp, särskilt när fastställda kvantitativa eller kvalitativa mål har uppnåtts.
- (115) I avtalen för åren 2000–2002 är ersättningsstrukturen ganska varierande. Den övergripande ersättningsstrukturen blir stabil från och med 2003, det vill säga från och med att det blir möjligt att återfinna samma komponenter i den övergripande ersättningen, även om siffrorna för varje enskild komponent kan variera. Det är generellt inte lätt att jämföra varje år med de andra under perioden 2000–2002, eller perioden 2000–2002 med perioden 2003–2006.

<sup>(44)</sup> Dessa fonder distribuerades i slutet av 2007.

<sup>(45)</sup> Regressionsanalysen skulle i detta fall vara meningslös, eftersom de gemensamma investeringsfonderna är avtalsmässigt utformade för att vara homogena i förhållande till de variabler som används i regressionsanalysen för bankobligationer.

<sup>(46)</sup> Ersättningen för produktion av BFP i pappersformat är inte inkluderad i denna fas av analysen. Ersättningen för produktion av BFP i pappersformat är en mycket specifik aspekt av de tjänster som tillhandahålls av PI och bedöms därför separat (se skäl 130–132).

- (116) För att göra ersättningen för placering av BFP jämförbar med ersättningen för liknande finansiella produkter, konverterar experten det dubbla ersättningssystemet för BFP till en övergripande startavgift som bedöms vara likvärdig, vilket gör den omedelbart jämförbar med den beräknade effektiva startavgiften för bankobligationer och gemensamma investeringsfonder. Detta enda belopp för BFP erhålls för varje år genom att den avtalsenliga effektiva startavgiften läggs till en uppskattad kompletterande startavgift, som motsvarar det effektiva värdet på den ersättning som PI förväntar sig att erhålla i framtiden för de BFP som tecknas varje år genom de årliga procentuella provisionerna på beståndet av utelöpande BFP. Uppskattningen av denna kompletterande startavgift görs med hänsyn till den genomsnittliga löptiden <sup>(47)</sup> för varje kategori av BFP och beräknas på grundval av det effektiva värdet, varje teckningsår, på de årliga procentuella provisioner som kommer att erhållas under åren för kupongernas genomsnittliga löptid <sup>(48)</sup>.
- (117) Det är enligt experten nödvändigt att göra ytterligare ett antagande om de framtida årliga provisionerna för att beräkna det effektiva värde som avses ovan. Det finns två alternativ som är lika godtagbara:
- Hypotesen om en konstant årlig ersättning grundar sig på antagandet att PI inte kunde förutse de årliga provisionernas variabilitet i framtiden, och därför för varje år skulle ha beräknat den likvärdiga uppskattade övergripande startavgiften genom att anta att de årliga provisionerna skulle ligga kvar på den avtalsmässiga nivån som fastställs i avtalet för det året.
  - Det andra alternativet var att utgå från en rörlig årlig ersättning, genom att kvantifiera ersättningen för placering av BFP på grundval av de årliga provisioner som fastställs i de avtal som följer på varandra under produkternas löptid <sup>(49)</sup>. På grundval av det alternativet görs antagandet att PI kunde förutse de årliga provisionernas variabilitet i framtiden, och följaktligen skulle ha beräknat den likvärdiga uppskattade övergripande startavgiften genom att anta att de årliga provisionerna skulle utvecklas på det sätt som man faktiskt kan konstatera i efterhand.
- (118) Startavgifterna för BFP som omberäknats enligt metoden för en rörlig årlig ersättning verkar vara generellt lägre än de som erhålls genom metoden för en konstant årlig ersättning. I tabell 8 nedan beskrivs denna punkt för vanliga och tidsbundna BFP.

Tabell 8

## Uppskattade övergripande startavgifter för BFP, i %

Vanliga BFP (i pappersform)		
	Konstant årlig ersättning	Rörlig årlig ersättning
2000	(...)	(...)
2001	(...)	(...)
2002	(...)	(...)
2003	(...)	(...)
2004	(...)	(...)
2005	(...)	(...)
2006	(...)	(...)

<sup>(47)</sup> Expertens använder "genomsnittlig löptid" och "förväntad löptid" som synonymer. I detta beslut används uttrycket "genomsnittlig löptid".

<sup>(48)</sup> Expertens har använt de värden som tillhandahållits av Italien. När sådana uppgifter har saknats (för inflationsreglerade BFP och BFP med 18 månaders löptid), har experten gjort rimliga uppskattningar (7 år respektive 18 månader). Det diskonto som använts för att beräkna det faktiska värdet på de årliga provisionerna är det för statsobligationer med motsvarande löptid.

<sup>(49)</sup> Nivåerna för avtalet för 2006 gäller för åren från och med 2006.

Tidsbundna BFP (i pappersform)		
	Konstant årlig ersättning	Rörlig årlig ersättning
2000	(...)	(...)
2001	(...)	(...)
2002	(...)	(...)

(119) Av konservativa skäl förlitade sig experten i större delen av undersökningen på antagandet om en konstant årlig ersättning.

(120) De omberäknade startavgifter som PI erhållit för BFP på grundval av ovannämnda antagande anges nedan.

Tabell 9

**Omberäknade startavgifter som PI erhållit för BFP**

	2000	2001 <sup>(50)</sup>	2002	2003	2004	2005	2006
<i>BFP i pappersform (alla BFP före 2003)</i>							
Vanliga BFP	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
Tidsbundna BFP	(...)	(...)	(...)				
BFP med 18 månaders löptid						(...)	(...)
<i>Dematerialiserade BFP (efter 2003)</i>							
Vanliga BFP				(...)	(...)	(...)	(...)
Indexreglerade BFP ( <i>aktierelaterade</i> )				(...)	(...)	(...)	(...)
Indexreglerade BFP ( <i>inflationsrelaterade</i> )							(...)
BFP med 18 månaders löptid						(...)	(...)

<sup>(50)</sup> Beloppen 51,6 och 25 miljoner, som betalades 2001 respektive 2002 för specifika uppgifter som gick utöver ren placering av BFP, ingår inte i de siffror som avses ovan. Experten har dock kontrollerat incidensen (sensitivitetskontroll) och dragit slutsatsen att deras införande inte skulle förändra rapportens resultat.

**Jämförelse med de uppskattade ersättningarna på grundval av urvalet av bankobligationer**

(121) De insamlade uppgifterna möjliggör en uppskattning av spreadarna för marknadsersättningen för placering av BFP. Den uppskattade marknadsersättningen varierar, men är likvärd beroende av den produkt som från gång till gång anses vara en lämplig jämförelseprodukt.

(122) I tabell 10 återges variationsbredden för de uppskattade övergripande startavgifterna för BFP (på grundval av regressionsanalysen av urvalet av bankobligationer) de effektiva omberäknade provisioner som PI erhållit för BFP. Variationsbredden för effektiv ersättning för BFP fastställs genom de minimi- och maximiprovisioner som konstaterats under perioden 2000–2006. Den variationsbredd som

använts för jämförelsen fastställs genom de förväntade minimi- och maximivärdena <sup>(51)</sup> på de erhållna provisionerna för BFP på grundval av regressionerna för provisioner på de relevanta faktorerna. I tabellen förekommer dessutom de variationsbredder som konstruerats genom att en eller två standardavvikelser har lagts till de förväntade minimi- och maximivärdena <sup>(52)</sup>.

- (123) Hänvisningen till de klassiska intervallen (medelvärde + 1 standardavvikelse) och (medelvärde + 2 standardavvikelser) är användbar för en bedömning av sannolikheten för en händelse: en observation vars avstånd från det förväntade värdet är lägre än en standardavvikelse har en högre sannolikhet att vara statistiskt likvärdig med det förväntade värdet; när avståndet är mellan en och två standardavvikelser är sannolikheten lägre men inte anormalt låg; när det är högre än två standardavvikelser är sannolikheten ganska låg och man kan alltså tala om en "sällsynt" eller potentiellt "anormal" händelse <sup>(53)</sup>.

Tabell 10

**Omberäknade startavgifter och marknadsersättningar för BFP uppskattade på grundval av urvalet av bankobligationer, i %**

Form av BFP	Papper	Dematerialiserade	Papper	Dematerialiserade	Dematerialiserade	Papper	Dematerialiserade
Kategori av BFP	Vanliga	Vanliga	Tidsbundna	Aktierelaterade <sup>(54)</sup>	Inflationsrelaterade	18 månader	18 månader
Minimiersättningar för BFP 2000–2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Maximiersättningar för BFP 2000–2006	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
förväntat värde – uppskattat minimivärde	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
förväntat värde + 1 standardavvikelse – uppskattat minimivärde	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
förväntat värde + 2 standardavvikelser – uppskattat minimivärde	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
förväntat värde – uppskattat maximivärde	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

<sup>(51)</sup> I statistiken är det förväntade värdet (väntevärdet eller medeltalet) för en aleatorisk eller slumpmässig summan av produkten av alla möjliga värden i variabeln, multiplicerad med sannolikheten för dessa värden. Det utgör följaktligen det genomsnittliga belopp som förväntas vara resultatet av ett slumpmässigt prov, då identiska sannolikheter upprepas flera gånger. I detta sammanhang hänför sig de förväntade minimi- och maximivärdena till de två regressionerna med bäst resultat, vilket anges i expertens undersökning. De låga uppskattningarna hänför sig särskilt till urvalet av bankobligationer med fast ränta och detta urval gör det möjligt att använda en viktig variabel för avkastningen vid löptidens slut i regressionsanalysen. De högsta uppskattningarna härrör från regressionsanalysen som bygger på det urval som omfattar alla bankobligationer av typen *plain vanilla*, det vill säga både värdepapper med fast ränta och värdepapper med rörlig ränta.

<sup>(52)</sup> I sannolikhetsläran och i statistiken är standardavvikelsen ett mått på utspridningen hos en mängd värden. Den definieras som värdenas effektivvärdesavvikelse (rms-värde) från deras genomsnitt, eller som kvadratroten ur variansen. Standardfelet för en mätmetod eller uppskattningsmetod är den uppskattade medelkvadratavvikelsen för felet i den metoden. Den uppskattar särskilt standardavvikelsen för skillnaden mellan de mätta eller uppskattade värdena och de faktiska värdena (källa: Wikipedia).

<sup>(53)</sup> När man jämför det faktiska resultatet med de "klassiska intervallen" för medelvärde plus eller minus ett eller två standardfel, antar man vanligen att den underliggande fördelningen är symmetrisk eller normal. I det här fallet kan man säga att resultatet har en sannolikhet på 68,26 % att hamna i intervallet "medelvärde plus eller minus ett standardfel" och en sannolikhet på 95,44 % att hamna i intervallet "medelvärde plus eller minus två standardfel". Relevansen hos hänvisningen till intervallet "medelvärde plus eller minus ett eller två standardfel" är dock inte begränsad till fallet med normal fördelning, varför det i allmänhet är möjligt att hävda att en händelse som hamnar inom medelvärdets standardavvikelse (detta intervall kommer att användas i analysen i nästa avsnitt) kan anses vara i stort sett "vanlig".

Form av BFP	Papper	Dematerialiserade	Papper	Dematerialiserade	Dematerialiserade	Papper	Dematerialiserade
Kategori av BFP	Vanliga	Vanliga	Tidsbundna	Aktierelaterade <sup>(54)</sup>	Inflationsrelaterade	18 månader	18 månader
förväntat värde + 1 standardavvikelse – uppskattat maximivärde	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
förväntat värde + 2 standardavvikelser – uppskattat maximivärde	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

<sup>(54)</sup> Det är viktigt att påpeka att regressionsanalysen av urvalet av båda typer av strukturerade bankobligationer har ett mycket lägre förklaringsvärde i förhållande till de andra bankobligationer som används för att uppskatta placeringsersättningen för andra kategorier av BFP. I detta sammanhang understryker experten följande: "Resultaten av simuleringen visar sig när det gäller indexreglerade BFP vara svåra att förena med grundläggande ekonomiska mekanismer. Det är med andra ord inte uppenbart varför indexreglerade BFP skulle föra med sig provisioner som är så mycket lägre än det genomsnitt som erhålls i underurvalet av aktierelaterade bankobligationer. Denna iakttagelse tyder, tillsammans med bevisen på den låga förklaringsförmågan hos regressionerna för provisionerna för indexreglerade BFP, enligt vår mening på att man i detta fall måste fästa större vikt vid resultatet av en enkel jämförelse av medelvärdena, som ger säkrare indikationer på en överensstämmelse med marknaden." Den beskrivande statistiken avslöjar att den genomsnittliga ersättningen för aktierelaterade bankobligationer är 3,10 % och för inflationsrelaterade bankobligationer 2,82 %. Båda värdena är högre än den maximala ersättning som PI erhållit för indexreglerade och inflationsrelaterade BFP.

(124) Experten drog följaktligen följande slutsatser:

- a) För BFP med en löptid på 18 månader, vanliga dematerialiserade BFP och inflationsrelaterade BFP: "absolut otvetydigt" bevis på överensstämmelse med marknaden.
  - b) För indexreglerade BFP och vanliga BFP i pappersform: ett bevis som inte kan anses vara "absolut otvetydigt", men som tydligt tyder på en överensstämmelse med marknaden. I dessa fall är provisionerna för BFP, i regressionsbaserade simuleringar, antingen lägre än det förväntade värdet eller inom det intervall som fastställs av det förväntade värdet + två standardavvikelser.
  - c) För tidsbundna BFP: det kan ha förelegat ett anormalt maximivärde under 2001.
- (125) Experten anger även de förväntade placeringsprovisionerna för vanliga BFP och tidsbundna BFP när man inkluderar oberoende dummyvariabler<sup>(55)</sup> för varje placerare, i syfte att fånga en annan faktor, nämligen prispolitiken hos de enskilda placerarna, vilket är en faktor som inte beaktades i den regressionsanalys som avses i tabell 10:

Tabell 11

**Uppskattade ersättningar för placerare av BFP**

	Bankobligationer av typen <i>plain vanilla</i>	Bankobligationer med fast ränta
	A: vanliga BFP	
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

<sup>(55)</sup> I en regressionsanalys är en dummyvariabel (kallas även binär variabel eller bara dummy) en variabel som bara kan ha två värden, 1 eller 0, för att ange frånvaron eller närvaron av eventuella kategoriberöende effekter som kan påverka resultatet. Användningen av dummyvariabler höjer vanligen determinationskoefficienten (*model fit*), men det sker till priset av en lägre grad av frihet och en minskad allmängiltighet för modellen. Alltför många dummyvariabler leder till en modell som inte medger några allmänna slutsatser. (Källa: Wikipedia)

	Bankobligationer av typen <i>plain vanilla</i>	Bankobligationer med fast ränta
	A: vanliga BFP	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	B: BFP med fast ränta	
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 %

#### Jämförelse med provisioner för gemensamma fonder

- (126) De omberäknade övergripande startavgifter som PI erhållit för placeringen av BFP (punktuppskattning) och för gemensamma investeringsfonder på valutamarknaden redovisas i tabell 12.

Tabell 12

#### Omberäknade startavgifter och årliga marknadsersättningar för BFP uppskattade på grundval av urvalet av gemensamma fonder

Vanliga BFP		Gemensamma investeringsfonder på valutamarknaden	
	BFP	Medelvärde	Medelvärde + 1 standardavvikelse
År			
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 %
Tidsbundna BFP		Gemensamma investeringsfonder på valutamarknaden	
	BFP	Medelvärde	Medelvärde + 1 standardavvikelse
År			
2000	(...)	1,15 %	3,08 %
2001	(...)	1,15 %	2,80 %
2002	(...)	1,65 %	3,30 %



- (127) Genom att använda absoluta siffror, i form av en konstant årlig ersättning, har experten beräknat beloppen på den årliga ersättningen för placering av BFP som motsvarar den ersättning som PI skulle ha erhållit om det kompenseras i enlighet med de genomsnittliga nivåer som placerare av jämförbara gemensamma fonder erhöll. De absoluta årliga beloppen på ersättningen för BFP och den ersättning som skulle ha betalats ut på grundval av villkoren för valutamarknadens gemensamma fonder redovisas i tabell 13.

Tabell 13

**Effektiva och uppskattade ersättningar för BFP i absoluta siffror**

	BFP	Gemensamma investeringsfonder på valutamarknaden	
		Medelvärde	Medelvärde + 1 standardavvikelse
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
Totalt 2000–2006	3 157	3 364	5 207

- (128) Expertens drar i sin undersökning följande slutsatser:

- Enligt den första metoden (tabell 12) ligger provisionerna för BFP nästan alltid mellan det förväntade värdet och det värde som motsvarar det förväntade värdet plus en standardavvikelse när de uppskattas på grundval av provisionerna för valutamarknadens gemensamma investeringsfonder, och nästan alltid under det förväntade värdet som uppskattats på grundval av fonderna för euro-obligationer.
- Enligt den andra metoden (tabell 13) är den totala effektiva ersättningen som PI erhåller alltid lägre än den ersättning som skulle ha erhållits om man tillämpade de genomsnittliga villkoren för fonderna för euro-obligationer. Den totala effektiva ersättningen är dessutom lägre än den ersättning som skulle ha erhållits om man tillämpade de genomsnittliga villkoren för valutamarknadens gemensamma investeringsfonder under perioden 2003–2006. Under perioden 2000–2003 är den inte lägre än genomsnittet för valutamarknadens gemensamma investeringsfonder, men den är lägre än den ersättning som motsvarar ett värde som är likvärdigt med det förväntade värdet plus en standardavvikelse.
- Slutsatsen att provisionerna överensstämmer med marknaden, vilken erhålls genom den jämförande analysen av provisioner för gemensamma fonder, kan anses vara nästan "absolut otvetydig".

**Specifika provisioner för produktionen av BFP i pappersform**

- (129) Den sammanlagda ersättning som CDP betalade till PI uppgick till 15 miljoner euro under 2003, 16 miljoner euro under 2004 samt 18 miljoner euro under vardera 2005 och 2006 (se tabell 5).

- (130) Ersättningen för produktion av BFP i pappersform omfattas inte av föregående analyser av överensstämelsen med marknaden hos de provisioner som betalades ut till PI för placeringen av BFP. Detta val har sin grund i det faktum att experten ansåg att det var rimligt att inte beakta den komponenten i beräkningen av den kompletterande startavgiften, eftersom den avser en mycket specifik egenskap hos BFP som inte kan påträffas hos jämförbara finansiella produkter under perioden 2000–2006. I enlighet med vad som förklarats ovan jämför Italien den ersättning som PI erhåller för produktionen av BFP i pappersform med den kompensation som gemensamma fonder begär för att emittera pappersbevis. Italien påpekar att denna kompensation uppgår till mellan 10 och 20 euro per bevis, och betonar att den ersättning som CDP tillerkänner PI uppgår till 1,70 per BFP i pappersform, och drar slutsatsen att detta belopp inte verkar överdrivet. Expertens bekräftar att de belopp som de gemensamma fonderna debiterar för produktionen av pappersbevis ligger på den nivå som anges av Italien.
- (131) Den ersättning som CDP betalar till PI för produktionen av BFP i pappersform kan följaktligen anses överensstämma med marknaden.

#### **Expertens slutsats**

- (132) Den allmänna slutsatsen i expertens rapport är att den ersättning som erlagts till PI för placeringen av BFP under perioden 2000–2006 överensstämmer med marknaden.

### **VIII. BEDÖMNING AV ÅTGÄRDEN**

- (133) För att fastställa om en åtgärd utgör statligt stöd enligt artikel 87.1 i fördraget måste kommissionen i princip bedöma om stödordningen

- ges av en medlemsstat eller med hjälp av statliga medel,
- leder till en ekonomisk fördel,
- kan snedvrیدا konkurrensen genom att gynna vissa företag eller viss produktion, eller
- påverkar handeln mellan medlemsstaterna.

#### **VIII.1 Bakgrund till bedömningen**

- (134) För att dra en slutsats i detta ärende måste kommissionen begränsa sig till att bedöma om ersättningen i fråga har utgjort en fördel för PI.
- (135) Till följd av dekretet av den 6 oktober 2004 har insamlingen av postsparande blivit en tjänst av allmänt ekonomiskt intresse<sup>(56)</sup>. Från och med år 2004 ska bedömningen därför göras inom ramen för domen i Altmark-målet<sup>(57)</sup>.
- (136) Redan i sitt beslut att inleda förfarandet konstaterar kommissionen att PI, det mottagande företaget, måste uppfylla skyldigheter att tillhandahålla allmännyttiga tjänster och att dessa skyldigheter är klart definierade. De parametrar på grundval av vilka ersättningen har beräknats har fastställts i förväg på ett objektivt och öppet sätt, särskilt genom avtalen mellan CDP och PI. Vad som återstod att kontrollera var om ersättningen översteg vad som krävdes för att helt eller delvis täcka de kostnader som uppkommit i samband med skyldigheterna att tillhandahålla allmännyttiga tjänster, med hänsyn tagen till de intäkter som därvid erhållits och till en rimlig vinst. Eftersom det inte fanns något

<sup>(56)</sup> Kommissionen anser dock inte att de successiva avtalen mellan CDP och PI i sig är likvärdiga med en tilldelning av en tjänst av allmänt ekonomiskt intresse.

<sup>(57)</sup> EG-domstolens dom av den 24 juli 2003 i mål C-280/00, Altmark Trans GmbH och Regierungspräsidium Magdeburg mot Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, REG 2003, s. I-07747, samt EG-domstolens dom av den 27 november 2003 i de förenade målen C-34/01 till C-38/01, Enirisorse SpA mot Ministero delle Finanze, REG 2003, s. I-14243.

offentligt anbudsförfarande var det dessutom nödvändigt att fastställa storleken av den nödvändiga ersättningen på grundval av en undersökning av de kostnader som ett genomsnittligt och välskött företag som är utrustat med tillräckliga medel skulle ha åsamkats för att fullgöra dessa skyldigheter, med hänsyn tagen till de intäkter som därvid skulle ha erhållits och till en rimlig vinst på grund av fullgörandet av dessa skyldigheter.

- (137) Om de ersättningar som betalats ut av CDP överensstämde med marknaden, skulle de utgöra en skälig uppskattning av den kostnadsnivå som ett genomsnittligt och välskött företag skulle åsamkas vid fullgörandet av dessa skyldigheter, med hänsyn tagen till de intäkter som därvid skulle ha erhållits och till en rimlig vinst på grund av fullgörandet av skyldigheterna. Om så var fallet skulle ersättningarna alltså uppfylla de fyra kriterier som anges i domen i Altmark-målet och följaktligen inte utgöra statligt stöd<sup>(58)</sup>. Slutligen, om de årliga ersättningar som betalades till PI för postsparböckerna var förenliga med den gemensamma marknaden innan PI och CDP anförtroddes tjänsten av allmänt ekonomiskt intresse, är det uppenbart att PI inte drog någon fördel av detta och att dessa ersättningar inte utgjorde statligt stöd.
- (138) För att bedöma om de ersättningar som betalats ut av CDP överensstämmer med marknaden följer kommissionen de viktigaste stegen i den metod som används i benchmarkinganalysen, en metod som kommissionen ställer sig bakom i beslutet att inleda förfarandet och som även följts i de två senare undersökningarna.
- a.) För det första måste de produkter som är mest jämförbara med de olika kategorierna av BFP identifieras (avsnitt VIII.2). För att göra detta är det av största vikt att identifiera de viktigaste faktorer som påverkar nivån på placeringsprovisionerna och ta vederbörlig hänsyn till dessa.
- b.) För det andra måste de marknadsersättningar som betalats av marknads deltagare för placering av jämförbara produkter fastställas och sedan jämföras med den ersättning som betalats av CDP (avsnitt VIII.3).

## VIII.2 Identifiering av jämförelseprodukter

### VIII.2.1 Validering av expertens undersökning

- (139) De tre undersökningarna skiljer sig i huvudsak åt när det gäller de jämförelseprodukter som identifierats samt i fråga om de faktorer som avgör ersättningen och påverkar valet av jämförbara produkter. I följande tabell redovisas de jämförelseprodukter som anges i de tre undersökningarna.

Tabell 14

### Jämförelseprodukter enligt tre undersökningar

Produkt	Benchmarkinganalys	ABIs undersökning	Expertens undersökning
Vanliga BFP	Strukturerade industriobligationer med en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än Standard & Poor's BBB och/eller Moody's Baa2.	BTP med samma löptid.	Bankobligationer av typen <i>plain vanilla</i> (med fast ränta och med rörlig ränta).
Tidsbundna BFP	Strukturerade industriobligationer med en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än Standard & Poor's BBB och/eller Moody's Baa2.	BOT, CTZ och BTP beroende på den återstående löptiden för BFP.	Bankobligationer av typen <i>plain vanilla</i> .
Indexreglerade BFP ( <i>inflationsrelaterade och aktierelaterade</i> )	Strukturerade industriobligationer med en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än Standard & Poor's BBB och/eller Moody's Baa2.	För inflationsrelaterade BFP: indexreglerade BTP-EUR; för aktierelaterade BFP: indexreglerade finansiella obligationer med en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än Standard & Poor's A + och/eller Moody's Aa2.	Indexreglerade bankobligationer (aktie- eller inflationsrelaterade).

<sup>(58)</sup> Se även punkt 88 i kommissionens beslut att inleda förfarandet av den 22 november 2006.

Produkt	Benchmarkinganalys	ABI:s undersökning	Expertens undersökning
BFP med en löptid på 18 månader	Strukturerade industriobligationer med en kreditvärdighet som är likvärdig med eller högre än Standard & Poor's A- och/eller Moody's A3.	Kortfristiga statsobligationer (BOT och CTZ).	Inlåningsbevis (CD) <sup>(59)</sup> , med användbara indikationer som fås av kortfristiga bankobligationer med fast ränta, och valutamarknadens gemensamma investeringsfonder.
Synpunkter om andra jämförelseprodukter	Italien anser att BFP är produkter som är jämförbara med gemensamma fonder som investerar i euro-obligationer.	ABI hävdade först att BFP var jämförbara med gemensamma fonder som investerar i euro-obligationer. I ABI:s undersökning återupptas dock inte resonemanget om denna likhet.	Användbara indikationer för att fastställa marknadsnivån på ersättningen för placering av BFP (med undantag för indexreglerade BFP) skulle kunna fås genom en analys av ersättningen för de mest jämförbara typerna av gemensamma investeringsfonder, särskilt valutafonderna.

<sup>(59)</sup> Offentliga uppgifter saknas eftersom emittenterna inte är skyldiga att offentliggöra placeringsprovisionerna för inlåningsbevis, och denna typ av liknande produkt används endast i begränsad utsträckning i expertens undersökning.

- (140) Enligt kommissionen är den metod som tillämpas av experten (se särskilt tabell 7) och undersökningens resultat helt tillfredsställande. Framför allt anser kommissionen att de jämförelseprodukter som identifieras besvarar frågeställningarna hos båda parter, de italienska myndigheterna och ABI, vilket redovisas nedan. Alla faktorer som är relevanta för fastställandet av de finansiella referensprodukternas viktigaste egenskaper bedöms och övervägs med omdöme. I expertens undersökning identifieras dessutom en mycket viktig faktor som påverkar placeringsprovisionerna och som ingen av parterna – varken de italienska myndigheterna eller ABI – har beaktat: distributionsnätet. I detta avseende påpekar experten att det faktiskt är möjligt att, åtminstone i Italien, vid placeringen av produkter som vänder sig till privata investerare erbjuda dem en lägre avkastning för samma riskprofil än vad man skulle göra vid motsvarande placering som vänder sig till institutionella investerare. I detta fall kan de högre intäkter som återförsäljningsnätet erhåller för placeringen i förhållande till de provisioner som erhålls av operatörer som placerar produkterna inom ramen för en institution likställas med en slags fördelning av de vinster som genereras <sup>(60)</sup>.
- (141) Även om det inte är möjligt att identifiera perfekta jämförelseprodukter när det gäller BFP, möjliggör expertens undersökning fastställandet av en uppskattad marknadsersättning för produkter med egenskaper som motsvarar egenskaperna hos BFP (till exempel genom en regressionsanalys).

#### VIII.2.2 Kommissionens synpunkter om de argument som framförs av Italien

- (142) I benchmarkinganalysen och av Italien har det vid ett flertal tillfällen hävdats att den implicita säljoptionen som är inbäddad i BPF göra dessa värdepapper mer komplexa än obligationer av typen *plain vanilla* och att de därför kan anses vara strukturerade.
- (143) Kommissionen anser att vissa instrument, som obligationerna av typen *plain vanilla* och de vanliga aktiebrevens, har relativt enkla strukturer och avkastningar, medan andra instrument har komplexa strukturer och avkastningar som är betingade av utvecklingen hos underliggande aktiviteter, eller beroende av en rad händelser (till exempel strukturerade obligationer och obligationer med derivatkomponenter av typen option). Att förklara och framför allt sälja en produkt med en komplex struktur till privata investerare är en krävande uppgift för återförsäljningsnäten, som måste investera i personalutbildning och avsätta resurser och dyrbar tid åt placeringsprocessen.

<sup>(60)</sup> I detta sammanhang vill kommissionen peka på en vanlig uppfattning bland finansspecialister, det vill säga att placeringsprovisionerna är olika på institutionell respektive återförsäljningsnivå på grund av marknadens ineffektivitet. Skillnaden mellan provisionerna gynnar, under nuvarande marknadsförhållanden, mellanhanderna och inte emittenterna (se *The path to bond market efficiency: how increased retail distribution can lower borrowing costs*, av Hayes, Roger G., "Government Finance Review", 1.6.2003).

- (144) Det finns dessutom inget officiellt dokument med rättslig giltighet, offentliggjort av en reglerande myndighet, som ger en exakt definition av begreppen "obligation av typen *plain vanilla*" eller "strukturerad obligation" <sup>(61)</sup>. Vill man använda sig av en bred definition av "strukturerad obligation", skulle dessutom många finansiella produkter hamna i en gråzon mellan *plain vanilla* och strukturerade obligationer i strikt mening. I detta avseende påpekar experten att en obligation med möjlighet att vid uppvisande begära förtida betalning, så som är fallet med BFP, inte kan jämföras med en typisk strukturerad obligation. Faktum är att avkastningsstrukturen för BFP är enkel och de italienska småspararna känner sedan decennier mycket väl till innebörden av möjligheten till förtida betalning med rätt till återbetalning av det investerade kapitalet och upplupen ränta. Det krävs följaktligen ingen särskild insats från placerarens sida för att beskriva produktens egenskaper för investeraren.
- (145) Med hänsyn till ovanstående ansluter sig experten till den definition enligt vilken en obligation är "strukturerad" om dess avkastning är knuten till utvecklingen hos vissa parametrar, enligt en mekanism som fastställs i bestämmelserna i beslutet om emission.
- (146) Kommissionen delar följaktligen expertens ståndpunkt att det inte är tillräckligt med förekomsten av en säljoption som är inbäddad i BFP för att dessa värdepapper ska anses vara jämförbara med "strukturerade" produkter enligt den sedvanliga definitionen.
- (147) Till sist, den jämförelse mellan BFP och strukturerade instrument som föreslås av Italien är inte lämplig <sup>(62)</sup>, med undantag för indexreglerade BFP.

#### VIII.2.3 Kommissionens synpunkter om de argument som framförs av ABI

- (148) ABI har vid ett flertal tillfällen föreslagit en jämförelse med kortfristiga och långfristiga statsobligationer. En sådan jämförelse framstår dock inte som lämplig, eftersom statens produkter huvudsakligen placeras hos institutionella investerare, medan placeringen av bankobligationer och BFP sker genom en process som är typisk för marknadens återförsäljningssegment. Dessutom är den placeringsprovision för statsobligationer som bankerna debiterar de privata investerarna inte ett marknadspris som följer av interaktionen mellan utbud och efterfrågan av distributionstjänster, utan den fastställs genom en ensidig handling i form av offentliggörandet av en statlig bestämmelse som har laga kraft. Den här provisionen kan följaktligen inte betraktas som marknadsnivån för ersättningen för placeringstjänster på den italienska marknaden <sup>(63)</sup>.
- (149) Kommissionen anser att de jämförbara produkter som identifieras av experten besvarar ABI:s frågeställningar, i och med att i) bankobligationerna emitteras av finansiella företag och följaktligen är jämförelseprodukter som är mer anpassade till de BFP som emitteras av CDP, ii) vid samma kreditvärdighet har statsobligationerna och bankobligationerna samma riskprofil, och iii) de bankobligationer som anses vara jämförbara med vanliga och tidsbundna BFP är inte de strukturerade obligationerna utan de som är av typen *plain vanilla*.

#### VIII.2.4 Slutsats

- (150) Kommissionen anser följaktligen att de jämförelseprodukter som identifieras av experten är de som är relevanta för detta beslut, det vill säga i första hand bankobligationerna och i andra hand de gemensamma investeringsfonder som har motsvarande egenskaper.

<sup>(61)</sup> Enligt en ofta använd finansordbok på Internet (*InvestorWords.com*) avses med *structured note* "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 använder sig av följande 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".

<sup>(62)</sup> Skrivelsen från Banca d'Italia om strukturerade värdepapper förändrar inte denna bedömning. Kommissionen anser att det verkliga problemet inte är *terminologiskt*, det vill säga det handlar inte om valet av rätt adjektiv för ett givet substantiv, utan det är ett *substantiellt* problem som handlar om att hitta en produkt som är helt jämförbar med en specifik finansiell produkt. Även om man skulle acceptera att vanliga BFP är strukturerade obligationer, skulle det ändå vara nödvändigt att jämföra dem med strukturerade obligationer som har liknande egenskaper, det vill säga obligationer som inbegriper en säljoption av amerikansk typ och inget annat.

<sup>(63)</sup> Även om statsobligationerna skulle anses utgöra de produkter som, i likhet med bankobligationerna, är mest jämförbara med BFP, skulle detta enligt experten inte förändra den empiriska bedömningen av marknadsersättningen för placering av BFP. Kommissionen delar expertens åsikt på denna punkt.

### VIII.3 Uppskattade marknadsersättningar för BFP

#### VIII.3.1 Metod för bedömning av marknadsersättningen

##### a) BFP

- (151) Kommissionen anser att den metod och de beräkningar som experten tillämpar för likvärdiga startavgifter för BFP är lämpliga, framför allt av följande skäl:

- Uppdelningen av ersättningen i förhållande till dess natur (årlig, startavgift, övrig) är korrekt.
- Den förväntade löptiden, beräkningen av det aktuella värdet och diskontot för alla produkter så som de anges av experten bygger på rimliga antaganden.

- (152) De startavgifter som fastställs av experten är följaktligen korrekta.

##### b) Jämförbara produkter

- (153) Kommissionen är medveten om den begränsade tillgången till uppgifter och håller med experten om att det på grundval av den ekonomiska litteraturen och marknadsundersökningarna inte finns några finansiella produkter som är helt jämförbara med BFP, med hänsyn till alla relevanta faktorer. Kommissionen anser att de omfattande uppgifter som samlats in och använts av experten är kvalitativt och kvantitativt <sup>(64)</sup> adekvata för detta beslut.
- (154) Även kommissionen anser att en slutsats för hela perioden (2000–2006) är relevant, eftersom det av de fältintervjuer som experten genomfört framgår att placeringsprovisionernas omfattning inte har undergått några märkbara förändringar sedan 2000 (några svar tydde till och med på en minskning). Förhandlingarna mellan parterna har dessutom under årens lopp lett till stora förändringar när det gäller ersättningsvillkoren (provisionen för årlig förvaltning har till exempel minskat både procentuellt och som belopp). Kommissionen anser att ersättningen måste förhandlas med hänsyn till ett flerårigt perspektiv. Det är därför viktigt att hela resonemanget täcker en flerårig period.
- (155) Kommissionen håller dessutom med experten om att det, med hänsyn till en annorlunda ersättningsstruktur för BFP och alla jämförbara finansiella produkter, är nödvändigt att den procentuella ersättningen för placeringen av andra produkter uttrycks i homogena termer. I detta avseende anser kommissionen, eftersom de enda avgifterna som tillämpas på bankobligationerna är placeringsprovisionerna, att det är korrekt att beräkna likvärdiga startavgifter för de gemensamma investeringsfonderna.
- (156) Kommissionen anser även att regressionsanalysen baserad på urvalet av bankobligationer generellt verkar vara den bästa metoden för att fastställa marknadsersättningen för placering av BFP. Den är dessutom överens med expertens åsikt att den beskrivande statistiken för de gemensamma fonderna, som både ABI och Italien identifierar som jämförbara produkter, kan ligga till grund för användbara slutsatser. Kommissionen anser följaktligen att de medelvärden och förväntade värden som experten fastställer är godtagbara.

<sup>(64)</sup> Expertens har samlat in en stor mängd informativa prospekt om de bankobligationer som är noterade på TLX, som är Italiens andra reglerade marknad för värdepapper efter Borsa Italiana och förvaltas av TSX SpA. Expertens har dessutom konsulterat de största italienska bankernas webbplatser: 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, inklusive Poste Italianes webbplats. I databasen har experten fört in alla euro-denominerade emissioner av obligationer för vilka prospektet anger en placeringsprovision. Databasen omfattar totalt 511 obligationsemissioner som placerats på den italienska marknaden. Eftersom skyldigheten att offentliggöra placeringsprovisioner inte infördes förrän helt nyligen (genom det så kallade prospektdirektivet som införlivades i mars 2006 och började gälla i november 2006), omfattar databasen huvudsakligen obligationer som emitterats efter 2006. Expertens har dock kunnat identifiera placeringsprovisionerna för 162 bankobligationer emitterade före 2006. Totalt omfattar databasen emissionerna från 42 emittenter, vilka placerats genom 28 banknätverk.

Expertens har även utfört en rad fältintervjuer för att få kunskap om faktorer som är relevanta för placeringsprovisionernas fastställande.

- (157) Det har dock uppstått en teknisk skillnad mellan kommissionen och experten när det gäller den variationsbredd (standardfel/standardavvikelse) som ska tillämpas på de förväntade värdena för att kontrollera om ersättningen överensstämmer med marknaden. Kommissionen anser inte att den behöver gå djupare in på frågan eftersom variationsbredderna inte är nödvändiga för bedömningen.

### VIII.3.2 Analys av överensstämmelsen med marknaden

- (158) Analysen kräver en bedömning av överensstämmelsen med marknaden för följande produkter under referensperioden.

Tabell 15

#### Teckningsperiod för de olika kategorierna av BFP

Kategori av BFP	Dematerialiserad form	Pappersform
Vanliga BFP	2003–2006	2000–2006
Tidsbundna BFP	ej teckningsbara	2000–2002
BFP med 18 månaders löptid	2005–2006	2005–2006
Indexreglerade BFP: aktierelaterade	2003–2006	ej teckningsbara
Indexreglerade BFP: inflationsrelaterade	2006	ej teckningsbara

#### a) Dematerialiserade BFP

- (159) Vad beträffar dematerialiserade BFP ger en jämförelse mellan värdena i tabellerna 9 och 10 följande resultat.

— Vanliga BFP: under referensperioden är den startavgift som motsvarar BFP 2,64 %, medan det uppskattade minimivärdet är 3,05 %. Ersättningen överensstämmer följaktligen med marknaden.

— BFP med en löptid på 18 månader: under referensperioden är den startavgift som motsvarar BFP 0,65 %, medan det förväntade värdet är 0,63 %. Ersättningen för BFP ligger så nära det förväntade värdet att kommissionen rimligen bara kan dra slutsatsen att ersättningen överensstämmer med marknaden <sup>(65)</sup>. Dessutom anser kommissionen, i likhet med experten, att den bankprodukt som är mest lik BFP är inlåningsbevis. Trots det begränsade urvalet av inlåningsbevis – värdepapper för vilka ingen startavgift tillämpas och en årlig provision på 0,60 % erläggs – anser kommissionen att det för detta besluts ändamål är möjligt att kontrollera placeringsprovisionen. Om man beräknar det aktuella värdet 2005 och 2006 på en årlig provision på 0,60 % för ett värdepapper med en löptid på 18 månader <sup>(66)</sup> får man en startavgift som motsvarar 0,863 % och som är högre än det uppskattade värdet på startavgiften för BFP med en löptid på 18 månader. Ersättningen överensstämmer följaktligen med marknaden <sup>(67)</sup>.

— Indexreglerad BFP: under referensperioden är den startavgift som motsvarar BFP 2,64 %. Med hänsyn till det begränsade förklaringsvärdet hos regressionsanalysen av urvalet av strukturerade bankobligationer (se fotnot 55), och eftersom de gemensamma investeringsfonderna är en olämplig jämförelseprodukt för indexreglerade BFP, ställer sig kommissionen bakom expertens analys enligt vilken man bör grunda sig på resultaten av den beskrivande statistiken. Detta innebär att

<sup>(65)</sup> Dessutom är det, även om den standardavvikelse som beräknats av experten inte är korrekt, verkligen mycket sannolikt att det uppskattade marknadsvärdet + 1 standardfel blir högre än den ersättning som betalats till PI.

<sup>(66)</sup> Beräkningen bygger på antagandet att en halvårsvis utbetalning av en provision på 0,30 % görs.

<sup>(67)</sup> En ersättning som medför en startavgift på högst ungefär 0,7 % överensstämmer med marknaden.

- i) ersättningen för inflationsrelaterade BFP under enbart referensåret (2006) skulle vara lägre än den genomsnittliga ersättningen för inflationsrelaterade bankobligationer (2,82 %, enligt 42 observationer),
- ii) ersättningen för indexreglerade BFP under referensperioden (2003–2006) skulle vara lägre än den genomsnittliga ersättningen för indexreglerade bankobligationer (3,10 %, enligt 109 observationer).

Ersättningen överensstämmer följaktligen med marknaden.

b) BFP i pappersform med en löptid på 18 månader

- (160) BFP i pappersform med en löptid på 18 månader ger samma ersättning som dematerialiserade BFP (eftersom ingen årlig förvaltningsprovision föreskrivs för denna kategori av BFP). Även för dessa BFP gäller slutsatsen att de överensstämmer med marknaden.

c) Vanliga BFP och tidsbundna BFP i pappersform

- (161) Nu återstår bara att kontrollera om de ersättningar som betalats för vanliga BFP i pappersform under perioden 2000–2006 och för tidsbundna BFP i pappersform under perioden 2000–2002 överensstämmer med marknaden.
- (162) Kommissionen konstaterar att experten även jämför BFP i pappersform med jämförbara dematerialiserade produkter, eftersom det inte gick att identifiera några lämpliga jämförelseprodukter i pappersform bland de produkter som cirkulerar på marknaden.
- (163) Kommissionen anser att den specifika verksamhet som PI bedriver när det gäller BFP i pappersform skiljer sig från en enkel produktion av pappersbevis, för vilka en särskild provision debiteras (se skäl 129–131).
- (164) Det är mycket viktigt att här betona att skillnaden mellan provisionerna för BFP i pappersform och i dematerialiserad form enbart har sin grund i den andel av provisionen som avser förvaltningen<sup>(68)</sup>.
- (165) PI bedriver en specifik verksamhet när det gäller förvaltningen av beståndet av BFP i pappersform. Det är i praktiken möjligt att "köpa" vanliga BFP i pappersform på alla italienska postkontor och när som helst: vem som helst kan gå in på ett postkontor och visa upp en identitetshandling samt det kontanta belopp som han eller hon avser att investera i BFP. Det är därför inte nödvändigt att inneha ett postgirokonto, eftersom BFP i pappersform kan köpas kontant. Posttjänstemannen ser till att vederbörande fyller i några blanketter, fyller i kundens namn på värdepappren och överlämnar fysiskt kundens BFP. Samma sak sker vid återbetalningen av BFP i pappersform. Förvaltningen av dessa processer kräver organisatoriska insatser som inte krävs, eller åtminstone är mindre betungande, för dematerialiserade BFP och bankobligationer.
- (166) Eftersom den högre ersättningen för det årliga beståndet av BFP i pappersform verkar motiverat av den specifika verksamhet som bedrivs av PI för dessa kuponger, skulle en jämförelse av de uppskattade startavgifterna för vanliga BFP i pappersform och bankobligationerna vara till nackdel för PI, varför slutsatsen om ersättningens överensstämmelse med marknaden huvudsakligen måste grundas på de uppgifter som avser dematerialiserade BFP.

<sup>(68)</sup> Inom ramen för provisionen är den andel som avser teckningen densamma för BFP i pappersform som för dematerialiserade BFP.



- (167) Kommissionen är enig med experten om att PI bedriver en specifik verksamhet när det gäller BFP i pappersform som går utöver ersättningen för den faktiska produktionen av papperskuponger<sup>(69)</sup>. Denna tilläggsverksamhet motiverar högre årliga provisioner. Under referensperioden uppgår den årliga ersättning som PI erhåller för tilläggsverksamheten i form av förvaltning av BFP i pappersform till i genomsnitt cirka 0,14 % av beståndet av BFP i pappersform (se tabell 4)<sup>(70)</sup>. Även om det inte är möjligt att göra en exakt beräkning av kostnaderna för papperskupongernas förvaltning anser kommissionen att den högre ersättning som identifieras ovan inte är överdriven om man beaktar det arbete och de organisatoriska insatser som förvaltningen av BFP i pappersform kräver (vilket beskrivs i punkt 166). Under 2006 uppgick de förvaltningsprovisioner som PI erhöll till knappt 7 126 euro per postkontor. Under 2000–2001, då parterna förhandlade fram specifika kvalitetsmål<sup>(71)</sup>, uppgick de förvaltningsprovisioner som PI erhöll till motsvarande 18 064 euro respektive 14 231 euro per postkontor<sup>(72)</sup>. Kommissionen anser att dessa provisionsnivåer står i proportion till den verksamhet som avser förvaltningen av BFP i pappersform och att de överensstämmer med marknaden. Kommissionen konstaterar dessutom att trenden för dessa årliga ersättningar är sjunkande och att omfattningen av BFP i pappersform borde minska med tiden.
- (168) Vad beträffar tidsbundna BFP – som inte fanns i dematerialiserad form – har kommissionen beräknat de ersättningar som betalats till PI med undantag för ersättningen för förvaltningsverksamheten. Under perioden 2000–2002 är den siffra man fått fram (i genomsnitt 1,72 %, enligt en konservativ bedömning<sup>(73)</sup>) både lägre än det förväntade minimivärdet på ersättningen (1,76 % – se tabell 10) och olika uppskattade ersättningar för tidsbundna BFP, med hänsyn till olika distributörers prispolitik (se tabell 11, B). Kommissionen kan följaktligen dra slutsatsen att ersättningen för tidsbundna BFP i pappersform överensstämde med marknaden.
- (169) Ovanstående redovisning gör det möjligt att dra slutsatsen att ersättningen för placering av vanliga BFP i pappersform och tidsbundna BFP i pappersform överensstämmer med marknaden.
- (170) Kommissionens slutsats är alltså att de ersättningar som utbetalats för placeringen av alla BFP i pappersform under perioden 2000–2006 överensstämmer med marknaden.

### **Alternativ metod**

- (171) I detta specifika fall skulle kommissionen ha kunnat hävda att de ersättningar som betalats till PI överensstämmer med marknaden även om de är lägre än det förväntade maximivärdet.
- (172) Av tabell 10 framgår följaktligen att ersättningen för vanliga och tidsbundna BFP i pappersform överensstämmer med marknaden. Faktum är att det förväntade maximivärdet för vanliga BFP i pappersform är 4,54 % (uppskattat maximivärde), medan maximiersättningen under perioden 2000–2006 är 3,07 %. Motsvarande värden för tidsbundna BFP i pappersform är 3,34 % respektive 3,09 %.

### VIII.3.3 Särskilda synpunkter

#### a) Metod för den rörliga årliga ersättningen

- (173) Kommissionen skulle nå fram till samma slutsatser även om den använde sig av metoden för den rörliga årliga ersättningen.

<sup>(69)</sup> De direkta tilläggskostnaderna för produktionen av pappersbevis kompenseras separat – se avsnitt VIII.3.3.b i detta beslut.

<sup>(70)</sup> Det faktum att förvaltningsprovisionerna inte beräknas på samma sätt under perioden 2000–2006 förändrar inte kommissionens bedömning.

<sup>(71)</sup> Kommissionen är dessutom nöjd med det stabilitetstest som experten utfört på de belopp som utbetalades under 2001 och 2002 för den specifika verksamheten som ligger utanför den rena placeringen av BFP.

<sup>(72)</sup> Postkontoren var 13 950 under 2000 och 13 787 under 2001 (källa: PI:s balansräkningar).

<sup>(73)</sup> Den förvaltningsprovision som används i beräkningen är 0,13 %, det vill säga den lägsta förvaltningsprovision som PI erhållit under perioden 2000–2002, och den kan inte anses vara överdriven. Det diskonto som kommissionen här tillämpar är genomsnittet för de årliga femåriga diskontona. En alternativ metod skulle vara att använda de effektiva förvaltningsprovisioner som år för år betalats ut till PI för hela löptiden för tidsbundna BFP. En sådan metod skulle leda till en mer exakt slutsats rörande överensstämmelsen med marknaden hos ersättningarna för tidsbundna BFP i pappersform.

(174) Det rör sig om en godtagbar metod eftersom kommissionen utgår från antagandet att man i de årliga förhandlingarna mellan PI och CDP har tagit hänsyn till de årliga provisionernas rörlighet.

(175) Kommissionen skulle nå fram till ännu starkare slutsatser om överensstämmelse med marknaden genom att använda den metoden.

#### b) Ersättning för produktionen av BFP i pappersform

(176) Enligt experten kan man med absolut säkerhet fastställa att handeln med produkter i pappersform är specifik för BFP, med undantag för aktierna i de gemensamma investeringsfonderna för vilka detta fortfarande är tillåtet enligt lag. ABI medger själva att finansmarknaderna i dag nästan bara handlar med dematerialiserade produkter. ABF lägger dessutom inte fram något argument eller någon uppgift för att kontrollera den sistnämnda ersättningens överensstämmelse med marknaden, inte heller bestrider man den beräkning av ersättningen för produktion av BFP i pappersform som baseras på en jämförelse med de pappersbevis som utfärdas för aktier i de gemensamma investeringsfonderna. Kommissionen är följaktligen enig med expertens slutsats om denna fråga (se skäl 129–131).

### VIII.4 Svar på de andra synpunkterna från Italien och ABI

#### VIII.4.1 Italien

(177) Vad beträffar Italiens argument rörande överensstämmelsen med marknaden när det gäller vinstmarginalen för placering av BFP (skäl 85–88) anser kommissionen att den simulerade lönsamhetsnivå som Italien anger inte ger tillräckliga bevis för överensstämmelse med marknaden när det gäller placeringsprovisionerna för BFP, eftersom PI i enlighet med vad de italienska myndigheterna själva erkänner inte har en separat bokföring för olika finansiella produkter, vilket innebär att det för detta besluts ändamål inte är möjligt att samla in tillförlitliga uppgifter om de kostnader och intäkter som genereras av BFP.

(178) En jämförelse mellan PI:s och Bancopostas övergripande vinstmarginal och vinsten för alla motsvarande tjänster som erbjuds av banksystemet är till och med mindre exakt.

(179) Kommissionen anser följaktligen att det med utgångspunkt från detta argument inte är möjligt att dra någon slutsats rörande överensstämmelsen med marknaden när det gäller de ersättningar för placering av BFP, som bara avser en enda av Bancopostas tjänster, och som måste jämföras med affärsbankers verksamheter och produkter som inte är jämförbara.

(180) Vad beträffar den av de italienska myndigheterna föreslagna jämförelsen mellan provisionerna för BFP och postsparböcker samt extrapoleringen av den ersättning för BFP som antas överensstämma med marknaden under instrumentets genomsnittliga löptid (skäl 82), anser kommissionen att antagandet om en linjär effekt på löptiden för placeringsprovisionerna framstår som mycket förenklande jämfört med expertens analyser. Det är dessutom mer korrekt att jämföra de räntebärande postkupongerna (BFP) med finansiella instrument som emitterats av marknadsoperatörer.

#### VIII.4.2 ABI

(181) ABI hävdar att den interna avkastningen för en statsobligation alltid är lägre än avkastningen för en likvärdig industriobligation, och att detta beror på en annan riskprofil även för finansiella instrument med samma kreditvärdighet. Kommissionen anser däremot att denna skillnad beror på skillnaderna mellan de olika distributionsnäten (återförsäljning kontra institutionella nätverk) snarare än på riskprofilen.

### VIII.5 Särredovisning

- (182) Enligt gemenskapens bestämmelser om statligt stöd i form av ersättning för offentliga tjänster ska, om ett företag anförtrotts tillhandahållandet av flera tjänster av allmänt ekonomiskt intresse, företagets interna redovisning göra det möjligt att kontrollera att ingen överkompensation förekommit för någon av tjänsterna av allmänt ekonomiskt intresse <sup>(74)</sup>.
- (183) Av de uppgifter som lämnats av Italien framgår att det i PI:s interna redovisning inte finns en korrekt separation mellan de kostnader och intäkter som uppstår i samband med tjänsten av allmänt ekonomiskt intresse för postsparandet och de kostnader och intäkter som avser annan verksamhet.
- (184) Kommissionen erinrar följaktligen om att Italien har en skyldighet att fullgöra i detta avseende.

### IX. SLUTSATSER

- (185) Den marknadsersättning som av Italien utbetalats till Poste Italiane för placeringen av räntebärande postkuponger (BFP) är en skälig uppskattning av de kostnader som ett genomsnittligt och välskött företag skulle ha ådragit sig för att fullgöra dessa skyldigheter, med hänsyn tagen till de intäkter som därvid skulle ha erhållits och till en rimlig vinst på grund av fullgörandet av dessa skyldigheter.
- (186) Sedan införandet av tjänsten av allmänt ekonomiskt intresse 2004 har de fyra kriterier som anges i domen i Altmark-målet uppfyllts. De ersättningar som tillerkänts PI för placeringen av BFP under åren 2004 till 2006 utgör inte statligt stöd.
- (187) Under perioden före tilldelningen till PI och CDP av tjänsten av allmänt ekonomiskt intresse överensstämde de ersättningar som tillerkänns PI för placering av BFP med marknaden. Eftersom de inte inneburit någon konkurrensfördel för PI utgör inte heller dessa ersättningar statligt stöd.
- (188) Kommissionen anser att de ersättningar som utbetalats till PI för placeringen av räntebärande postkuponger (BFP) under perioden 2000–2006 inte utgör statligt stöd.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

#### Artikel 1

De ersättningar som de italienska offentliga myndigheterna har utbetalat till Poste Italiane för placering av räntebärande postkuponger (Buoni Fruttiferi Postali – BFP) under perioden 2000–2006 utgör inte ett stöd som omfattas av artikel 87.1 i fördraget.

#### Artikel 2

Detta beslut riktar sig till Republiken Italien.

Utfärdat i Bryssel den 21 oktober 2008.

På kommissionens vägnar

Neelie KROES

Ledamot av kommissionen

---

<sup>(74)</sup> EUT C 297, 29.11.2005, s. 4.