KOMMISSIONENS BESLUT (EU) 2019/1968

av den 2 augusti 2019

om den åtgärd SA.21445 – C 42/2006 som Republiken Italien har genomfört för att ge ränta på italienska postverkets checkkonton hos den italienska finansförvaltningen

[delgivet med nr C(2019) 5649]

(Endast den italienska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 108.2 första stycket,

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

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

av följande skäl:

1. FÖRFARANDE

(1) I en skrivelse av den 30 december 2005 klagade Associazione Bancaria Italiana (nedan kallad *ABI* eller *klaganden*) till kommissionen över olika stödåtgärder som den ansåg gynnade bankverksamheten i Poste Italiane SpA (nedan kallad *italienska postverket* eller *PI*). Kommissionen informerades framför allt om att Republiken Italien (hädanefter *Italien*), enligt ett avtal mellan italienska staten och PI, skulle betala en ränta på cirka 4 % på medel som samlats på PI:s checkkonton som deponerats hos den italienska finansförvaltningen (nedan kallad *den statliga finansförvaltningen*), medan PI skulle betala en ränta på cirka 1 % på checkkontona (nedan kallad *stödåtgärden*). Spridningen mellan inlåningsräntan (dvs. den ränta som PI betalar till sina kontoinnehavare) och utlåningsräntan (dvs. den ränta som PI erhåller från den statliga finansförvaltningen för de medel som deponeras hos denna) skulle vara högre än den ”marknadsmässiga” spridningen och därmed utgöra statligt stöd enligt klaganden.

(2) I en skrivelse av den 7 februari 2006 ställde kommissionen ett antal frågor till de italienska myndigheterna om den ränta som betalats på checkkontona. Myndigheterna besvarade dessa frågor i en skrivelse av den 21 april 2006. Ett möte ägde rum med myndigheterna och PI den 30 mars 2006.

(3) I en skrivelse av den 26 september 2006 informerade kommissionen Italien om att den hade beslutat att inleda det förfarande som anges i artikel 108.3 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (nedan kallat *EUF-fördraget*) med anledning av stödåtgärden. Kommissionen uppmanade berörda parter att lämna synpunkter på stödåtgärden ([2]).

(4) I ett beslut av den 16 juli 2008 ([3]) (nedan kallat *2008 års beslut*) konstaterade kommissionen att den ersättning som Italien beviljat utgjorde statligt stöd som är oförenligt med den inre marknaden, varpå kommissionen uppmanade Italien att återbetala denna utan dröjsmål.

([1]) EUT C 290, 29.11.2006, s. 8.
([2]) Se fotnot 1.
([3]) Kommissionens beslut 2009/178/EG av den 16 juli 2008 om det statliga stöd som Italien har genomfört för att ge ränta på italienska postverkets checkkonton hos den statliga finansförvaltningen (C 42/06 [ex NN 52/06]) (EUT L 64, 10.3.2009, s. 4).

(5) Den 4 december 2008 väckte PI talan vid tribunalen om ogiltigförklaring av 2008 års beslut.

(6) I sin dom av den 13 september 2013 i mål T-525/08 ([4]) ogiltigförklarade tribunalen 2008 års beslut (nedan kallat *avgörandet 2013*).

(7) Den 30 oktober 2014 offentliggjordes ett meddelande om upphandling på kommissionens webbplats ([5]) angående en rapport där man skulle analysera och jämföra avkastningen från eventuella investeringar av medel som samlats in av PI genom erbjudande av checkkonton under perioden 2005–2007.

(8) Den 19 december 2014 tilldelades kontraktet till universitetet i Perugia. Rapporten avslutades i november 2015.

2. DETALJERAD BESKRIVNING AV ÅTGÄRDEN OCH STÖDMOTTAGAREN

2.1 Poste Italiane

(9) Poste Italiane (PI) tillhandahåller allmänna posttjänster i Italien och tillgodoser en tjänst av allmänt ekonomiskt intresse, dvs. fullgör skyldigheten att tillhandahålla allmänna posttjänster ([6]) enligt det andra postdirektivet ([7]) och bestämmelserna om den allmänna posttjänsten. De tjänster av allmänt ekonomiskt intresse som PI tilldelats omfattar för närvarande inte finansiella tjänster.

(10) Förutom att tillhandahålla allmänna posttjänster erbjuder PI integrerade produkter samt kommunikations-, logistik- och finanstjänster i hela Italien.

(11) PI:s bankverksamhet bedrivs genom en helt integrerad division som kallas BancoPosta.

(12) Mellan 2005 och 2007 var italienska staten största aktieägare i PI med en andel på 65 % medan Cassa Depositi e Prestiti (hädanefter *CDP*) var minoritetsaktieägare i PI med en andel på 35 %. CDP ingick i den offentliga förvaltningen tills det gjordes om till aktiebolag i slutet av 2003. Sedan 2003 har CDP förblivit under den italienska statens kontroll, även om 30 % av aktiekapitalet har överförts till 65 olika bankstiftelser ([8]). PI stod också under italienska statens kontroll när stödåtgärden genomfördes.

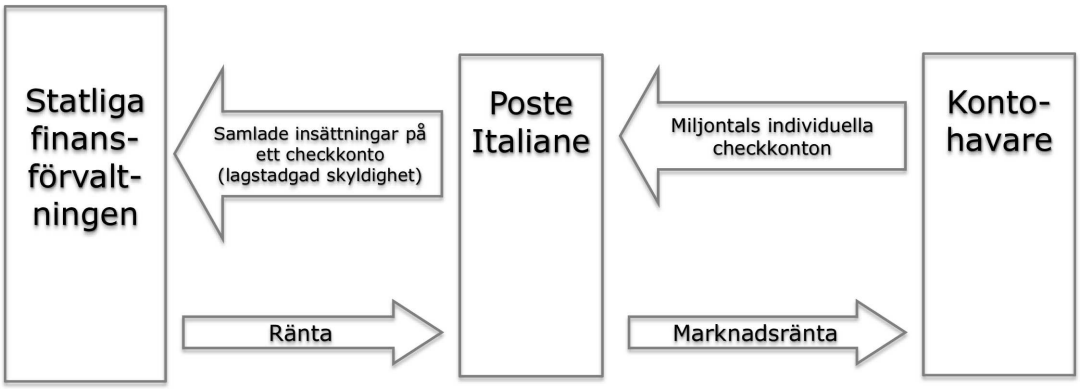
2.2 Åtgärden

(13) Den åtgärd som bedöms avser avkastningen för de medel som samlades på PI:s checkkonton som deponerades hos den statliga finansförvaltningen under treårsperioden 2005–2007.

(14) Skyldigheten att sätta in medel hos den statliga finansförvaltningen (nedan kallad *skyldigheten*) ([9]) fastställdes i lag nr 266 av den 23 december 2005 ([10]) (nedan kallad *2005 års lag*), medan ersättningen beviljades utifrån en överenskommelse mellan Italien och PI som ingicks den 23 februari 2006 (nedan kallad *överenskommelsen*).

([4]) Tribunalens dom i mål T-525/08, Poste Italiane SpA mot Europeiska kommissionen, ECLI:EU:T:2013:481.
([5]) http://ec.europa.eu/competition/calls/tenders_closed.html, ref. COMP/2014/017.
([6]) Allmänna posttjänster omfattar förmedling av korrespondens och adresserade trycksaker som väger högst 2 kg och postpaket som väger upp till 20 kg, samt tjänster avseende rekommenderade och försäkrade produkter.
([7]) 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).
([8]) Enligt artikel 5 i lagdekret nr 269 av den 30 september 2003 och omvandlingslag nr 326 av den 24 november 2003 tilldelades italienska staten aktierna i CDP. Dessutom kan bankstiftelser och andra offentliga eller privata enheter endast inneha minoritetsandelar av CDP:s kapital totalt sett.
([9]) Postgirotjänsten har i huvudsak reglerats i en lag från 1917, vilken har offentliggjorts i officiella tidningen nr 219 av den 6 september 1917, ändrad genom dekret 822 av den 22 november 1945, som offentliggjordes i officiella tidningen nr 12 av den 15 januari 1946. Fram till 2003 fastställdes det i lagen att de medel som sattes in på checkkontona skulle deponeras på ett CDP-konto med en ränta som motsvarade den ränta CDP fick genom sin finansieringsverksamhet minus 15 hundradels procentenheter. Till följd av ett dekret av den 5 december 2003 ersatte den statliga finansförvaltningen CDP.
([10]) Officiella tidningen (*Gazzetta Ufficiale*) nr 302 av den 29 december 2005, ”supplemento ordinario” 211.

(15) Till följd av ett dekret som utfärdades den 5 december 2003 ([11]) kan förhållandet mellan PI och den statliga finansförvaltningen beskrivas enligt följande diagram:



(16) Enligt 2005 års lag skulle den ränta som skulle betalas till PI för insättningar hos den statliga finansförvaltningen fastställas av Italien och PI utifrån marknadsparametrar.

(17) I enlighet med 2005 års lag innehöll överenskommelsen konkreta mekanismer för fastställandet av räntesatser under en treårsperiod. Den trädde i kraft den 4 april 2006 ([12]) med retroaktiv verkan från och med den 1 januari 2005. Den årliga räntan beräknades i allt väsentligt som det viktade genomsnittet för avkastningen på trettioåriga italienska statsobligationer (80 %) ([13]), tioåriga statsobligationer (10 %) och tolvmånaders statsskuldväxlar ([14]) (10 %). De årliga räntor på statliga värdepapper och statsobligationer som användes som referens i överenskommelsen erhölls genom att beräkna det enkla aritmetiska medelvärdet mellan de 24 värden som hade noterats den första och den femtonde varje månad av MTS SpA (det företag som tillhandahåller elektronisk börshandel med italienska statsobligationer och andra värdepapper med fast avkastning). Bestämmelsen om att parametrarna skulle uppdateras var femtonde dag innebar därmed att indexeringen blev rörlig. Vid betydande förändring av räntorna (t.ex. som förändrar förhållandet mellan lång- och kortfristiga räntor) kunde PI dessutom se över beräkningssystemet. Överenskommelsen kunde brytas av endera part i slutet av varje år med sex månaders förvarning.

(18) Den räntesats som betalades för 2005, 2006 och 2007 uppgick till 3,9 %, 4,25 % respektive 4,7 %.

(19) Italien ändrade 2005 års lag genom lag nr 296 av den 27 december 2006 (nedan kallad *2006 års lag*) ([15]). I 2006 års lag fastställdes en ny investeringsram: Kravet att PI skulle sätta in de medel som samlats på checkkonton som innehas av privatkunder (dvs. inte sådana som innehas av den offentliga förvaltningen) avskaffades, och PI skulle i stället investera dessa medel i statsobligationer från euroområdet ([16]). I enlighet med 2006 års lag infördes den nya investeringsramen successivt under 2007 fram till slutet av året då ramen hade införts fullt ut.

2.3 **2008 års beslut**

(20) I 2008 års beslut konstaterade kommissionen att den åtgärd som bedömdes (dvs. den ersättning som den statliga finansförvaltningen beviljade PI enligt överenskommelsen) utgjorde statligt stöd som är oförenligt med den inre marknaden och att stödet skulle återbetalas omedelbart och effektivt.

2.3.1 *Försiktig privat låntagare*

(21) För att fastställa huruvida en fördel föreligger i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget i 2008 års beslut jämförde kommissionen den ränta som den statliga finansförvaltningen betalade till PI enligt överenskommelsen (nedan kallad *den överenskomna räntan*) och den ränta som en försiktig privat låntagare skulle behöva betala på marknaden i en liknande situation (nedan kallad *räntesatsen för en försiktig privat låntagare*).

([11]) Officiella tidningen (*Gazzetta Ufficiale*) nr 288 av den 12 december 2003.
([12]) Genomförandet av överenskommelsen godkändes genom ett ministerdekret av den 3 april 2006.
([13]) BTP: *Buoni del Tesoro Poliennali*.
([14]) BOT: *Buoni ordinari del Tesoro*.
([15]) Officiella tidningen (*Gazzetta Ufficiale*) nr 299 av den 27 december 2006.
([16]) Enligt de italienska myndigheterna svarade de insatta medlen på checkkonton tillhörande privatkunder för cirka 70–75 % av de totala medel som satts in på kontona.

(22) Såsom förklaras i skäl 119 i 2008 års beslut skulle en försiktig privat låntagare, vid fastställandet av utlåningsräntan, i huvudsak beakta följande faktorer:

a) Bruttovolymen för de insatta medlen.

b) De insatta medlens stabilitet.

c) De insatta medlens genomsnittliga löptid och variationer.

d) Den finansiella risken.

(23) När det gäller bruttobeloppet av de insatta medlen ansåg kommissionen i 2008 års beslut att det var på totalt 35 miljarder euro, vilket är en ansenlig summa pengar från en och samma långivare. Kommissionen konstaterade emellertid att PI:s insättning hos den statliga finansförvaltningen endast utgör 2,8 % av det utestående beloppet för alla statliga värdepapper per slutet av 2005. Dessutom var de italienska statsobligationerna övertecknade under samma period. Det fanns därmed inga tecken på att det skulle finnas brist på medel på marknaden och att PI:s insättning var avgörande för att åtgärda någon sådan brist (skäl 124 i 2008 års beslut).

(24) När det gäller de insatta medlens stabilitet ansåg kommissionen att 10 % av insättningarna på checkkontona kunde betraktas om volatila och 90 % som stabila (skäl 133 i 2008 års beslut).

(25) När det gäller insättningarnas genomsnittliga löptid gjorde kommissionen åtskillnad mellan aktiv kapitalförvaltning, som hade varit möjligt om överenskommelsen inte fanns, och passiv kapitalförvaltning till följd av skyldigheten. En försiktig privat låntagare skulle ha förväntat sig att skyldigheten skulle förändras inom högst fem år och tagit hänsyn till detta vid fastställandet av utlåningsräntan. Kommissionen angav att inom aktiv kapitalförvaltning var den genomsnittliga löptiden för det sammanlagda insatta beloppet på checkkontona strax under fem år. En försiktig privat låntagare skulle därmed ha baserat marknadsersättningen för den stabila delen av insättningarna på avkastningen från den femåriga obligationen (i stället för avkastningen på 10 eller 30 års tid, såsom krävs enligt överenskommelsen). När det gäller den volatila delen av insättningarna skulle en försiktig privat låntagare ha baserat ersättningen på tremånaders statsskuldväxlar (i stället för på tolvmånaders statsskuldväxlar, såsom krävs enligt överenskommelsen).

(26) När det gäller de finansiella riskerna i samband med insättningar från checkkonton noterade kommissionen att låntagaren (dvs. den statliga finansförvaltningen) stod för dessa fullt ut och inte PI. Överenskommelsen innebar att om insättarna tog ut sina pengar från checkkontona skulle den statliga finansförvaltningen tvingas ge PI motsvarande belopp i nödvändiga medel.

(27) Kommissionen konstaterade (skäl 178 i 2008 års beslut) att den överenskomna räntan översteg den som gavs till försiktiga privata låntagare med 1,09 % år 2005, 0,65 % år 2006 och 0,47 % år 2007. Kommissionen konstaterade därför att åtgärden utgjorde statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget.

2.3.2 *Analyser av PI:s investeringsstrategi utan skyldigheten*

(28) För fullständighetens skull undersökte kommissionen i sin bedömning de alternativa investeringsmöjligheter som PI hade kunnat utnyttja enligt de italienska myndigheterna i avsaknad av skyldigheten, framför allt de investeringar som PI gjort med medel som samlats in via dess försäkringsverksamhet, Poste Vita SpA, och alternativa strategier för aktiv kapitalförvaltning. I detta sammanhang analyserade kommissionen huruvida sådana alternativa investeringar skulle ha gett PI en liknande eller större avkastning än den som fastställts i överenskommelsen.

(29) Kommissionen konstaterade att de alternativa investeringarna inte skulle ha gett PI någon liknande eller större avkastning än den som fastställts i överenskommelsen utifrån ett risk-/avkastningsperspektiv.

2.4 **Ogiltigförklaring av 2008 års beslut: avgörandet 2013**

(30) Tribunalen ogiltigförklarade 2008 års beslut genom avgörandet 2013.

(31) Tribunalen ansåg inte att någon fördel för PI kunde påvisas enbart utifrån det faktum att det fanns en positiv skillnad mellan den överenskomna räntan och den ränta som gavs till den försiktiga privata låntagaren.

(32) Tribunalen konstaterade att räntan till den försiktiga privata låntagaren hade uppskattats av kommissionen utifrån de fyra parametrar som anges i skäl 22 i detta beslut. Tribunalen konstaterade att räntan till den försiktiga privata låntagaren inte var någon marknadsränta under dessa omständigheter ([17]).

(33) Tribunalen angav att även om den ränta som getts till den försiktiga privata låntagaren inte var i nivå med marknadsräntan skulle PI endast åtnjuta en fördel om den överenskomna räntan var högre än den avkastning som PI rimligen hade kunnat få utan skyldigheten.

(34) Enligt tribunalen var det omöjligt för kommissionen att konstatera att åtgärden gynnade PI utan att aktivt påvisa att PI, utan skyldigheten, inte hade kunnat få en högre avkastning genom att investera insättningarna från checkkontona jämfört med den överenskomna räntan.

(35) Tribunalen konstaterade att kommissionen hade gjort ett uppenbart misstag i 2008 års beslut genom att konstatera att åtgärden inte utgjorde någon fördel för PI baserat på den positiva skillnaden mellan den överenskomna räntan och den ränta som getts till den försiktiga privata låntagaren.

(36) Tribunalen ansåg inte att kommissionens skäl för att bestrida relevansen hos Italiens argument var tillräckligt underbyggda.

(37) Tribunalen noterade även att kommissionen för fullständighetens skull hade bedömt avkastningen på de investeringar som PI gjort med medel som samlats in via dess försäkringsverksamhet och avkastningen inom ramen för en strategi för aktiv kapitalförvaltning, och att kommissionen hade konstaterat att sådana alternativa investeringsstrategier inte skulle ha gett samma eller högre räntesatser än den överenskomna räntesatsen under ifrågavarande period, utifrån ett risk-/avkastningsperspektiv.

(38) Tribunalen bedömde korrektheten i kommissionens slutsats, som dragits utifrån kommissionens bedömning av de alternativa investeringsstrategier som Italien föreslagit, att åtgärden utgjorde statligt stöd.

(39) Tribunalen ansåg att förvaltningsavgifterna för checkkonton och försäkringsprodukter var irrelevanta för att jämföra den avkastning som den överenskomna räntan och de alternativa investeringsstrategierna hade gett. Tribunalen ansåg därför att kommissionen felaktigt hade bortsett från sådana avgifter och att jämförelsen mellan den överenskomna räntan och avkastningen ”netto” av förvaltningsavgifter för försäkringsprodukter var irrelevant för att bedöma huruvida åtgärden utgjorde statligt stöd.

(40) När det gäller strategin för aktiv kapitalförvaltning konstaterade tribunalen att kommissionen inte kunde göra någon meningsfull jämförelse mellan den överenskomna räntan och avkastningen från den aktiva kapitalförvaltningsstrategin genom att fokusera på en begränsad period på tre år, vilken inte var representativ för den strategibaserade avkastningen.

(41) Dessutom vidhöll tribunalen att realisationsvinster är en viktig parameter i strategier för aktiv kapitalförvaltning och att man därför inte bör bortse från dessa när man undersöker åtgärdens förenlighet med den inre marknaden. Kommissionen hade hävdat att man bör bortse från realisationsvinster i analysen, eftersom dessa inte hade kunnat förutses och att avkastningen från en strategi för aktiv kapitalförvaltning efter avdrag med sådana realisationsvinster därmed var lägre än den överenskomna räntan eller den ränta som getts till den försiktiga privata låntagaren.

(42) Tribunalen vidhöll att det faktum att avkastningen från strategin för aktiv kapitalförvaltning, efter avdrag för realisationsvinster, var lägre än den överenskomna räntan var irrelevant för att fastställa förekomsten av den fördel i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget.

([17]) Avgörandet 2013, punkt 65 (ej översatt till svenska): *”la Commission a uniquement examiné le niveau de rémunération que le Trésor aurait pu demander unilatéralement compte tenu de quatre paramètres, à savoir la masse des fonds déposés, la stabilité de ces fonds, la durée moyenne du dépôt des fonds et les risques financiers supportés. Dans ces conditions, le taux de l'emprunteur privé, défini aux considérants 119 à 180 de la décision attaquée, ne constitue pas véritablement un 'taux de marché'.”*

(43) Tribunalen konstaterade att kommissionens slutsats i 2008 års beslut att PI inte hade kunnat få samma eller högre avkastning än den överenskomna räntan utan skyldigheten baserades på felaktig eller oriktig information.

(44) Tribunalen ogiltigförklarade därför 2008 års beslut. Avgörandet 2013 överklagades inte.

3. SYNPUNKTER FRÅN BERÖRDA PARTER

3.1 Synpunkter från ABI

(45) I en skrivelse av den 27 december 2006 lämnade ABI följande synpunkter:

a) ABI angav att de medel som deponerats hos den statliga finansförvaltningen utgjorde en skuld som den statliga finansförvaltningen skulle betala året efter insättningen. Såsom kommissionen hävdade i beslutet om att inleda förfarandet ([18]) var det den statliga finansförvaltningen och inte PI som skulle stå för likviditetsrisken i anslutning till de insatta medlen. Detta innebar att om de insatta medlen skulle minska från ett år till ett annat skulle den statliga finansförvaltningen ersätta PI både till den överenskomna räntan och för skillnaden mellan de insatta beloppen.

b) Enligt ABI är de medel som samlats på checkkontot hos den statliga finansförvaltningen kortfristiga. De används dessutom till att finansiera ordinarie budgetbehov.

c) Enligt ministerdekretet av den 5 december 2003 (se skäl 15) öppnade CDP dessutom två checkkonton hos den statliga finansförvaltningen med en rörlig sexmånaders ränta som motsvarade det enkla aritmetiska medelvärdet mellan sexmånadersbruttoräntan för statsskuldväxlar och den Rendistato-baserade räntan ([19]).

d) För att bedöma huruvida den ersättning som PI fått för medlen som deponerats hos den statliga finansförvaltningen utgör statligt stöd borde den ränta som betalats till PI ha jämförts med räntan på en kortfristig (tolvmånaders) statsskuldväxel. I januari 2005 var avkastningen för en tolvmånaders statsskuldväxel 2,21 %, vilket innebär att ersättningen till PI var 1,69 % högre.

3.2 Synpunkter från Italien

(46) Italien framförde flera argument i sina skrivelser av den 31 oktober 2006, den 29 december 2006, den 16 februari 2007, den 30 mars 2007, den 2 april 2007, den 1 juni 2007, den 27 november 2007, den 29 februari 2008, den 7 mars 2008 och den 23 april 2008.

(47) För det första påminde Italien om att den ränta som skulle betalas till PI måste fastställas enligt marknadsparametrar i enlighet med 2005 års lag och överenskommelsen. Enligt Italien medförde räntan inga fördelar.

3.2.1 *Variation för de belopp som sätts in på checkkonton*

(48) För det andra hävdade Italien att checkkonton endast bör jämföras med bankgirokonton från 2001, när BancoPostas nya konton lanserades. Före 2001 varierade de belopp som sattes in hos den statliga finansförvaltningen, och som exempel minskade insättningarna på checkkontona avsevärt i slutet av 1990-talet, särskilt mellan 1996 och 1997. Detta var en följd av lag nr 662 av den 23 december 1996, som tvingade den statliga finansförvaltningen att avsluta de konton som den använt för att betala ut statliga pensioner. Avslutandet ledde till en minskning med cirka 11 miljarder euro av det insatta kapitalet (per den 1 januari 1997). Enligt de italienska myndigheterna är det svårt att ange den exakta orsaken till dessa variationer, beroende på externa politiska faktorer och det faktum att PI var en offentlig institution vid den tidpunkten. Sedan PI gjordes om till ett offentligt aktiebolag 1998 ökade insättningarna hos den statliga finansförvaltningen regelbundet och stadigt.

3.2.2 *Överenskommelsen*

(49) Italien hävdade att överenskommelsen mellan den statliga finansförvaltningen och PI reglerade de ekonomiska förbindelserna mellan dem på ett öppet sätt. Å ena sidan hade överenskommelsen en löptid på tre år och var därmed begränsad i tid. Å andra sidan kunde båda parter enligt överenskommelsen bryta denna om marknadsförhållandena inte längre kunde garantera överensstämmelse med mekanismerna för beräkning av insättningens avkastning.

([18]) Se fotnot 1.

([19]) Sedan den 1 oktober 1995 omfattar Rendistato den genomsnittliga bruttoavkastningen på statsobligationer som ska beskattas och med en återstående löptid på över ett år (källa: Banca d'Italia).

(50) Enligt Italien innebar valet av rörlig ränta i överenskommelsen att det blev lättare att säkerställa överensstämmelse med en marknadsmässig ränta. Framför allt var den rörliga räntan rättvis för den statliga finansförvaltningen eftersom den medför kostnader för förvaltningen som ligger i linje med kostnaderna för alternativa finansieringskällor, till exempel den medel- och långfristiga skuldsättningen.

(51) Italien konstaterade att PI har tillämpat en konservativ strategi sedan 2007 i fråga om sin aktiva kapitalförvaltning, vilken skiljer sig från förvaltningen enligt överenskommelsen eftersom PI får möjlighet att bygga upp en portfölj som baseras på allokering av tillgångar i linje med företagets mål och finansiella strategi.

3.2.3 *Ändringar i den rättsliga skyldigheten att deponera medel hos den statliga finansförvaltningen*

(52) Italien informerade kommissionen om att den lag enligt vilken PI ska deponera medel från sina checkkonton hos den statliga finansförvaltningen upphävdes i december 2006 genom 2006 års lag. I enlighet med denna lag investerade PI de medel som samlats på privatkunders checkkonton i statsobligationer från euroområdet (se skäl 19). Tanken med den nya lagen var att ge PI större finansiellt oberoende.

3.2.4 *Stabiliteten för de medel som satts in på checkkonton*

(53) Som stöd för sina argument om stabiliteten för de deponerade medlen lämnade Italien in resultaten av två modeller: de interna statistikmodeller som utarbetats av PI och den modell som tagits fram av PI och det rådgivande företaget […], i syfte att beskriva den försiktiga trenden för insatta medel på checkkonton.

(54) De interna modellerna byggde på en analys av den dagliga avvikelsen för storleken på de insamlade medlen och den genomsnittliga storleken, enbart utifrån de historiska trenderna för checkkontonas volym. Modellerna visar en uppåtgående trend i fråga om de belopp som satts in hos den statliga finansförvaltningen (de medel som samlats på privatkunders konton utgör cirka 75 % av de totala insamlade medlen på checkkontona). Den stabila delen i insättningarna visar en uppåtgående trend och utgör 90 % av de totala genomsnittliga insättningarna (från 85 % år 2002 till 92 % år 2006). På samma sätt medför de interna modellerna en volatil del i insättningarna, vilken har minskat till cirka 10 %.

(55) […]-modellen, som enligt Italien är mycket konservativ, visade att löptiden för det totala antalet checkkonton skiljde sig från löptiden för ett enskilt checkkonto. Om vissa kunder i själva verket hade bestämt sig för att avsluta sina konton från ena dagen till den andra skulle effekten för de totala medel som samlats in av PI bli marginell på grund av det stora antalet kunder, det faktum att den genomsnittliga insättningen på dessa konton var låg och att insättningar från nya kunder i grund och botten ersatte gamla kunders insättningar.

(56) Den försiktiga modell som utvecklades av […] användes av flera italienska banker för aktiv likviditetsförvaltning när överenskommelsen ingicks, för att fastställa löptiden för deras checkkonton och därefter återspegla denna löptid i en motsvarande investeringsportfölj som en del av deras förvaltning av tillgångar och skulder (”aktiv-passiv styrning”). Denna försiktiga modell användes av PI för att identifiera löptiden för de medel som satts in på checkkonton (privatpersoners checkkonton ([20])) under perioden 2005–2006 när PI var skyldigt att sätta in alla medel hos den statliga statsförvaltningen (passiv likviditetsförvaltning) och under perioden efter den 1 januari 2007 när PI började investera de medel som samlats in från privatkunders checkkonton i statsobligationer från euroområdet (aktiv likviditetsförvaltning).

([20]) År 2006 motsvarade checkkontona från privatpersoner (dvs. exklusive den offentliga förvaltningen) […], varav […] tillhörde privatkunder och […] företag.

3.2.4.1 Passiv kapitalförvaltning

(57) När det gäller den passiva förvaltningen av PI:s likviditet […] försökte man, enligt Italien, kvantifiera löptiden för de stabila och volatila delarna i insättningarna som identifierats genom de interna modellerna utifrån checkkontonas historiska volatilitet och kontoinnehavarnas förmodade beteende. En av modellerna ([21]) visade att cirka två tredjedelar av medlen hade mycket lång löptid och en tredjedel hade en löptid på 0–10 år. Motsvarande investeringsportfölj skulle därmed ha en genomsnittlig löptid på 4,1 år och en Macaulay-löptid ([22]) på 3,2 år. Enligt en annan modell ([23]) kommer motsvarande investeringsportfölj att ha en genomsnittlig löptid på 4,9 år och en Macaulay-löptid på 3,8 år ([24]).

3.2.4.2 Aktiv kapitalförvaltning

(58) När det gäller den aktiva förvaltningen av PI:s likviditet menar de italienska myndigheterna att […]-modellen hjälpte PI att fastställa en optimal tillgångsfördelning. Den visade, utifrån en mycket försiktig hypotes, att det var rimligt för PI att utnyttja en tillgångsfördelning med en genomsnittlig löptid på 4–5 år.

3.2.5 *Kostnaden för administrering av checkkonton*

(59) När det gäller kostnaden för att samla in och deponera medel från PI-kundernas checkkonton angav de italienska myndigheterna att PI:s analytiska redovisningssystem gör det möjligt att fastställa kostnaden för PI:s verksamhet som helhet men inte kostnaden per produkt. De italienska myndigheterna angav att PI:s marginaler var lägre än motsvarande marginaler inom banksektorn.

3.2.6 *Överensstämmelsen mellan den överenskomna ersättningen och den statliga finansförvaltningens finansieringskostnader*

(60) Enligt Italien innebar överenskommelsen att PI fick ersättning baserat på avkastningen på statsobligationerna, som var Italiens viktigaste finansieringsinstrument.

(61) Enligt överenskommelsen fick PI framför allt ersättning knuten till långfristiga räntor, som var i linje med nivån för de medel som samlats in på checkkontona. Överenskommelsen skyddade även den statliga finansförvaltningen mot negativa marknadsförhållanden, genom att den kunde bryta överenskommelsen om den inte längre var förenlig med kostnaden för alternativa finansieringskällor.

(62) Utifrån en jämförelse mellan den överenskomna räntan och den statliga finansförvaltningens finansieringskostnader hävdade Italien att finansförvaltningens kostnader för medel- och långfristig finansiering var i linje med den ränta som fastställs i överenskommelsen.

(63) Dessutom hävdade Italien i) att den avkastning som anges i överenskommelsen är indexerad enligt parametrar som är knutna till italienska statsskuldväxlar (statliga värdepapper) som är den lämpligaste referensen för den statliga finansförvaltningens finansieringskostnader, ii) att finansieringens stabilitet, som verifierats med olika statistiska modeller, och den skyldighet som omfattas av PI gör att investeringen till största delen är av permanent natur (utan hänsyn tagen till särskilda säkerhetsåtgärder – t.ex. risken för tidiga uttag, relationens treåriga löptid – som skyddar den statliga finansförvaltningen mot oförutsedda förändringar på marknaden), och iii) att den likviditetsrisk som den statliga finansförvaltningen tar på sig är begränsad, mot bakgrund av den bevisade stabiliteten för medlen på checkkontona, i och med att 10 % av finansieringen har indexerats enligt kortfristiga parametrar.

(64) När det gäller utlåningsräntans långfristiga element (90 %, som i) till 10 % är knutet till avkastningen på tioåriga italienska statsobligationer och ii) till 80 % är knutet till avkastningen på trettioåriga italienska statsobligationer) ansåg Italien att skyldigheten skiljde sig från den om att investera direkt i italienska statsobligationer som kunde väljas och förvaltas fritt.

([21]) VaR-modellen, där en tioårig slutpunkt används.

([22]) Macaulay-löptid är den viktade genomsnittstiden tills kassaflödet erhålls, där vikten av respektive kassaflöde fastställs utifrån kassaflödets nuvärde delat med summan av samtliga kassaflödens nuvärde. Den mäts i år.

([23]) Den linjära avskrivningsmodellen, där en tioårig slutpunkt används.

([24]) I de skrivelser som skickades av Italien användes ofta termerna ”löptid”och”genomsnittlig löptid” omväxlande, trots att de kan hänvisa till olika företeelser. Detta påverkar inte bedömningen i detta beslut.

3.2.7 *Marknadsmässigheten i den ersättning som PI beviljats för checkkonton som deponerats hos den statliga finansförvaltningen*

(65) Utlåningsräntan var marknadsmässig eftersom de medel som deponerades hos den statliga finansförvaltningen var långfristiga. Skälet till detta var att skyldigheten inte var tidsbegränsad och att det fanns stabilitet för de medel som sattes in på PI-kundernas checkkonton och som deponerades hos den statliga finansförvaltningen. Italien ansåg dessutom att skyldigheten förhindrade PI att förvalta finansieringen på ett aktivt och potentiellt förmånligare sätt. Enligt Italiens mening hade PI, i frånvaro av denna skyldighet, kunnat investera 10 % av sin likviditet i kortfristiga obligationer och 90 % i långfristiga obligationer.

(66) När det gäller marknadsmässigheten i den ränta som betalades till PI lämnade Italien in ett yttrande från PI:s revisorer och administrativa skrivelser från privata banker och konsulter. PI:s revisorer angav att de insatta medlen på checkkontona var stabila till sin natur sett till deras särdrag och tillväxttakt. De privata bankerna och konsulterna ([25]) höll med om att den avkastning som PI fått på de insatta medlen på checkkontona och som deponerats hos den statliga finansförvaltningen påminde om den marknadsmässiga avkastning som PI hade kunnat uppnå genom att tillämpa lämpliga investerings- och riskförvaltningsstrategier.

3.2.7.1 Jämförelse med avkastningen för Poste Vitas produkter

(67) Italien anser att den ersättning som PI erhållit på medlen som deponerats hos den statliga finansförvaltningen var i linje med ersättningen på de medel som investerats av Poste Vita. Italien hävdar att försäkringar är produkter som kan anses vara jämförbara med checkkonton och att den genomsnittliga räntan på de investerade intäkterna från sådana produkter (t.ex. Posta Più) var 4,68 % under perioden 2002–2006, vilket motsvarar den överenskomna räntan (4,55 %).

(68) Italien anser att checkkonton är finansiella produkter som kan jämföras med livförsäkringar eftersom checkkonton var kortfristiga produkter men i själva verket liknade medelfristiga finansiella instrument med garanterat minimikapital och garanterad minimal avkastning.

3.2.7.2 Jämförelse med La Banque Postale

(69) Enligt Italien tillämpade La Banque Postale (Frankrike) aktiv-passiv styrning som byggde på samma statistiska modell som den som PI tillämpade under den period som bedömningen avser.

(70) I den statistiska modellen identifieras de stabila och de volatila medel som samlats på checkkonton. Stabila medel investeras i statsobligationer från OECD-länderna och volatila medel i kortfristiga obligationer. På grundval av denna modell uppnådde La Banque Postale en investeringsavkastning på 4,4 % 2005 (jämfört med 3,9 % enligt överenskommelsen).

(71) Exemplet med La Banque Postale visade närmare bestämt att större avkastningar än dem som anges i överenskommelsen kan uppnås genom en försiktig aktiv-passiv styrning med en genomsnittlig löptid på fem år.

3.2.7.3 Jämförelse med andra alternativa investeringsstrategier (aktiv kapitalförvaltning)

(72) För att påvisa att den överenskomna ersättningen inte innebar någon fördel för PI tillhandahöll Italien kommissionen en studie som utförts av […].

(73) I […]-studien gjordes följande analys:

a) Den ersättning som den statliga finansförvaltningen betalat till PI kunde anses vara rimlig av följande skäl:

1) Den förväntade löptiden för insättningsbasen, efter avdrag från en teoretiskt mer volatil komponent, är extremt lång och praktiskt taget oändlig.

2) Insättningsbasens egenskaper överförs enligt lag till den statliga finansförvaltningen.

3) Indexeringen av betalningarna från den statliga finansförvaltningen baseras till 10 % på tolvmånaders statsskuldväxlar (den mest volatila komponenten), till 10 % på tioåriga italienska statsobligationer (den komponent som enligt mer konservativa antaganden eventuellt skulle kunna falla över tid) och till 80 % på trettioåriga italienska statsobligationer.

4) Skyldigheten gör att relationen mellan PI och den statliga finansförvaltningen är av permanent natur.

([25]) Skrivelse av den […], skrivelse av den […], skrivelse av den […], skrivelse av den […] och skrivelse av den […].

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

a) Deponeringen hos den statliga finansförvaltningen kan inte betraktas som en kortfristig, ”riskfri” tillgång med tanke på PI:s permanenta skyldighet att deponera medel hos finansförvaltningen.

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

b) En jämförelse mellan PI:s räntemarginal med räntemarginalen hos jämförbara banker i den privata sektorn visade att kostnaden för PI:s insättningar från privatkunder ligger i linje med kostnaden för privatkunders insättningar hos banker i den privata sektorn. Dessutom är den räntemarginal som bankerna i den privata sektorn uppnår på den komponent som härrör från insättningar betydligt högre än PI:s, vilket enligt […] bevisar att PI inte beviljats något statligt stöd.

c) En jämförelse mellan PI:s snedfördelade löptider och löptiderna hos PI:s motsvarigheter i den privata sektorn visade att PI:s insättningsbas, som försiktigt uppskattas till minst 60,8 % av den totala volymen, har en ”praktiskt taget oändlig” löptid. Enligt överenskommelsen använder PI intäkterna från sin insättningsbas till att finansiera en långfristig tillgång som insättningen hos den statliga finansförvaltningen. För att kunna fastställa beteendet hos bankerna i den privata sektorn analyserades räkenskaperna i banker som är specialiserade på att finansiera den offentliga sektorn (t.ex. Dexia och Depfa). Dessa banker uppför sig på samma sätt. Banker i den offentliga sektorn finansierar i själva verket sina egna behov till uppskattningsvis 50 % på medellång och lång sikt och finansierar resten genom återköpstransaktioner med Europeiska centralbanken och interbankinsättningar. Vidare investerar de sina totala investeringar i illikvida tillgångar i den offentliga sektorn som utfärdas av stater eller lokala myndigheter, i regel med löptider på mellan 10 och 50 år.

d) En kvantitativ analys gjordes för att bevisa nyttan med aktiv kapitalförvaltning baserat på PI:s investeringar i en portfölj av europeiska statsobligationer med början i mars 2007. Analysen bestod av två delar, varav den ena baserades på analysen av den eventuella tidigare utvecklingen och den andra på den framtida utvecklingen:

1) […] retroaktiv tillämpning av kapitalförvaltningsstrategier för PI:s insättningsportfölj, varav den ena gäller en löptid motsvarande portföljens löptid i […]-studien som genomfördes enligt VaR-metoden (referensportföljen) och den andra (den taktiska strategin) tillämpar de kriterier och investeringsbegränsningar som för närvarande används av PI. Den sistnämnda strategin bygger på en automatisk kvantitativ modell. Avkastningen under de senaste tio åren enligt den taktiska strategin hade varit cirka 1,62 % högre än avkastningen enligt överenskommelsen under samma period (dock utan hänsyn tagen till transaktionskostnaderna). Avkastningen som erhölls under tvåårsperioden 2005–2006 (2,45 %) skulle dock ha varit lägre än avkastningen enligt överenskommelsen (4,14 %).

2) […] identifierade vissa lösningar för kapitalförvaltning som PI skulle kunna tillämpa i framtiden för att erhålla en avkastning som är högre än den som man skulle få genom passiv investering i statsobligationer utan att detta skulle medföra ytterligare betydande risker. Som bevis på sådana strategier gavs följande utförliga beskrivning i […]-studien:

a) Strategier som bygger på försäljning av köpoptioner på statsobligationer, som skulle ge en extra avkastning 2008 på […].

b) Skapandet av en syntetisk statsobligation från euroområdet, som skulle ge en extra avkastning 2008 på […].

c) Förvaltning av en del av befintliga realisationsvinster på portföljen, som skulle ge en extra avkastning 2008 på […].

d) Byten av obligationer i portföljen, vilket skulle ge en extra avkastning 2008 på […].

(74) När det gäller jämförelsen mellan ersättningen för insättningar hos den statliga finansförvaltningen och den ersättning som erbjuds genom strategier för aktiv kapitalförvaltning angav Italien att jämförelsen måste göras över en betydande tidshorisont – tio år – så att den omfattar en fullständig konjunkturcykel. Därför jämförde […] avkastningen enligt överenskommelsen med avkastningen från alternativa strategier under en tioårsperiod och inte kortare tid än så. Vid stigande räntor tenderar därför portföljer med fast ränta att underprestera jämfört med portföljer med rörlig ränta, medan det motsatta sker vid sjunkande räntor.

(75) Enligt Italien kan investeringsportföljer med rörliga räntor jämföras med sådana med fasta räntor under en tioårsperiod, eftersom realisationsvinster och realisationsförluster tenderar att ta ut varandra. Avkastningen på portföljer med fast ränta under en tioårsperiod ligger i stort sett i linje med avkastningen från portföljer med rörlig ränta. En aktiv kapitalförvaltning ger helt klart en bättre avkastning än den passiva (”parametriska”) kapitalförvaltning som anges i överenskommelsen (avkastningen på den femåriga referens som använts av […] ligger till exempel i linje med den överenskomna avkastningen, som har en mycket längre löptid).

(76) Italien ansåg vidare att kommissionen borde skilja mellan risk på kort sikt och risk på längre sikt. Värdet på värdepapper med fast ränta och med en löptid på tio år kan variera mycket på kort sikt, men över hela tioårsperioden ger obligationer med fast ränta en avkastning som är mycket pålitlig (eftersom den är fast). Som helhet betraktat brukar avkastningen på portföljer med fast ränta ligga i linje med avkastning på portföljer med rörlig ränta, även om de sistnämnda i själva verket är mer riskabla (eftersom avkastningen påverkas av räntenivåernas årliga variationer).

(77) Äkta alternativa investeringsstrategier som är flexibla och kan baseras på samtliga finansiella instrument som står till buds på marknaden ökar dessutom möjligheterna att erhålla bättre resultat än vid passiva investeringar såsom överenskommelsen.

(78) Vidare påpekade Italien att den framtida ränteutvecklingen var okänd när överenskommelsen ingicks med den statliga finansförvaltningen. Valet av variabla parametrar i överenskommelsen var enligt Italien ekonomiskt förnuftigt, eftersom det var rättvist för båda parter, dvs. PI och den statliga finansförvaltningen. Möjligheten att se över överenskommelsen efter tre år och bryta den varje år innebar att endera part kunde frånträda överenskommelsen om ersättningen hade blivit orättvis eller ologisk, på grund av nya marknadsräntor.

(79) […]-studien visade även att skyldigheten skapade alternativkostnader och -risker för PI genom att antalet investeringsalternativ begränsades. Insättningen hos den statliga finansförvaltningen var uteslutande kopplad till Italiens kreditrisk, vilket gjorde det omöjligt för PI att försöka hitta diversifierade investeringsalternativ på marknaden för europeiska statsobligationer. Kreditrisken förvärrades dessutom av likviditetsrisken på grund av insättningarnas långfristiga natur och eftersom det inte fanns rätt till förtida inlösen.

(80) Italien motiverade jämförelsen mellan överenskommelsens mekanism (som bygger på rörliga räntor) och de kvantitativa modeller som används av […] och som syftar till att bevisa nyttan med en aktiv kapitalförvaltning (baserad på fasta räntor) med att investeringar med fast avkastning är normal praxis för marknadsaktörer som handlar med obligationer och för PI sedan 2007. Italien hävdade även att jämförelsen mellan överenskommelsens mekanism och de kvantitativa modeller som används av RBS måste analyseras mot bakgrund av jämförelsen mellan passiv och aktiv kapitalförvaltning snarare än mellan de båda ersättningsmekanismer som bygger på fast och rörlig ränta.

(81) Avslutningsvis hävdade Italien att överenskommelsens mekanismer som bygger på kortfristig ränta på den volatila komponenten av medlen som deponerats hos den statliga finansförvaltningen ger en korrekt uppskattning av den verkliga kreditrisk som finansförvaltningen står för.

3.2.8 *Kommentarer på ABI:s synpunkter*

(82) Enligt de italienska myndigheterna kunde inte räntan på insättningen hos den statliga finansförvaltningen vara kortfristig (t.ex. räntan på tolvmånaders statsskuldväxlar) på grund av insättningarnas stabilitet.

(83) Italien angav att om man utgår från 2005 som referensår (som ABI gjorde) blir analysen missvisande eftersom 2005 var det år när räntorna på kortfristiga statsskuldväxlar var som lägst.

(84) När det gäller ABI:s jämförelse med den avkastning som CDP erhöll på den likviditet som deponerats hos den statliga finansförvaltningen (en avkastning motsvarande en rörlig sexmånaders ränta som beräknats som det enkla aritmetiska genomsnittet av bruttoräntan för sexmånaders statsskuldväxlar och det månadsvis angivna Rendistato-indexet) hävdade Italien att CDP inte kan jämföras med PI eftersom det är ett annat företag vad gäller struktur, verksamhet, verksamhetsmål, drift, organisation och investeringsstrategier. Italien hävdade även att eftersom det månadsvis angivna Rendistato-indexet motsvarar en medel- till långfristig räntenivå motsäger ABI sig självt genom att hävda att PI:s likviditet som deponerats hos den statliga finansförvaltningen bör ersättas enligt kortfristiga parametrar.

(85) Italien påpekar även att eftersom de medel som samlats hos den statliga finansförvaltningen är unika blir det svårt att identifiera ett enstaka utbytesinstrument. Checkkontonas stabilitet gör det dock möjligt att jämföra de medel som deponerats hos den statliga finansförvaltning med de som mestadels samlas in med hjälp av långfristiga obligationer. Checkkontonas stabilitet gör en jämförelse med kortfristiga (tolvmånaders) statsskuldväxlar irrelevant.

4. **BEDÖMNING AV ÅTGÄRDEN**

4.1 **Förekomsten av stöd**

(86) För att fastställa om en åtgärd utgör statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget måste kommissionen avgöra i) om åtgärden beviljats av staten eller via statliga medel, ii) om åtgärden medför en ekonomisk fördel, iii) om åtgärden kan snedvrida konkurrensen genom att främja vissa företag eller produktionen av vissa varor och iv) om åtgärden påverkar handeln mellan medlemsstaterna. Alla dessa villkor måste vara uppfyllda för att en åtgärd ska utgöra statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget.

(87) Tribunalen ogiltigförklarade 2008 års beslut genom avgörandet 2013. Tribunalen ansåg framför allt att kommissionen hade gjort ett uppenbart misstag genom att konstatera att åtgärden inte utgjorde statligt stöd, baserat på den positiva skillnaden mellan räntan enligt överenskommelsen och den ränta som skulle ha getts till en försiktig privat låntagare. För att påvisa att åtgärden faktiskt medförde en ekonomisk fördel borde kommissionen tydligt ha visat att PI utan skyldigheten rimligen inte hade kunnat få en högre eller motsvarande avkastning jämfört med räntan enligt överenskommelsen genom att investera de insatta medlen från checkkontona på marknaden.

(88) I denna bedömning fastställs det därför huruvida det hela medförde en ekonomisk fördel och att stödet inte utgör statligt stöd om så inte är fallet, i enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget.

(89) Kommissionen anser att vederbörlig hänsyn bör tas till investeringsrisken och hur denna interagerar med risker som härrör från PI:s skulder (dvs. kundernas samlade insättningar) utifrån ett tillgångs-/skuldförvaltningsperspektiv när man jämför överenskommelsen och de alternativa investeringar som ställs till PI:s förfogande utan skyldigheten. Jämförelsen bör sedan göras antingen mellan avkastningen enligt överenskommelsen och avkastningen på investeringar med liknande risknivå som överenskommelsens eller mellan riskjusterade avkastningar.

(90) Kommissionen påminner också om att PI:s eventuella fördelar av överenskommelsen måste analyseras på förhand. Den avkastning som finns tillgänglig inom de alternativa instrumenten bör uppskattas utifrån den information som parterna förfogade över när överenskommelsen ingicks.

(91) Kommissionen började med att granska de jämförelser som Italien lämnat in och som sammanfattas i avsnitt 3.2.7. Italien hävdade att de alternativa investeringar som hade kunnat finnas tillgängliga för PI utan skyldigheten gav avkastningar som liknade eller översteg dem som fastställts i överenskommelsen och att detta visade att överenskommelsen inte innebar någon fördel för PI. Kommissionen konstaterade att det saknas bevis för att de föreslagna alternativa investeringarna är jämförbara med överenskommelsen ur ett riskperspektiv. De kan därför inte tjäna som underlag för tribunalens bedömning, eftersom det inte kan dras någon relevant slutsats om huruvida överenskommelsen innebar en fördel för PI.

— I den jämförande analysen av PI:s försäkringsverksamhet (se skälen 67–68) hävdar Italien att livförsäkringar är jämförbara med checkkonton och att riskerna med investeringarna bakom sådana produkter kan jämföras med de risker som är kopplade till överenskommelsen. Italien bevisar dock inte detta.

— I den jämförande analysen av La Banque Postales investeringsstrategi (se skälen 69–71) bevisar inte Italien att La Banque Postales skuldprofil överensstämmer med PI:s eller att La Banque Postales investeringsprofil motsvarar PI:s investeringsprofil enligt överenskommelsen.

— I den jämförande analysen av andra investeringsstrategier, såsom presenteras i […]-studien (se skälen 72–81) beaktas PI:s skuldprofil på vederbörligt sätt i enlighet med den bedömning som gjorts av […] (se skälen 53–58), och vidare presenteras ett syntetiskt riskmått, dvs. avkastningarnas volatilitet. Kommissionen noterade dock att de föreslagna alternativa investeringarna omfattas av en annan risknivå än överenskommelsen och att avkastningen på dessa alternativa investeringar – utan en riskjustering – inte kan jämföras med den avkastning som överenskommelsen kan ge.

(92) Italien hävdade dessutom att avsaknaden av en fördel för PI på förhand var en följd av möjligheten – som både PI och staten hade – att bryta överenskommelsen varje år, om ersättningen hade blivit orättvis (se skäl 78). Kommissionen ansåg dock inte att detta uteslöt någon eventuell fördel för PI. Möjligheten kunde inte utnyttjas det första året och Italien hade ingen skyldighet att göra det efterföljande år, även om det hade varit passande.

(93) Baserat på det ovanstående konstaterar kommissionen att Italiens argument är otillräckliga för att en meningsfull slutsats ska kunna dras om huruvida överenskommelsen innebar en fördel för PI. Kommissionen tillämpade därefter den bedömning som tribunalen beskriver i ärendet. För detta uppskattade kommissionen de förväntade avkastningarna/riskerna med en stor uppsättning alternativa investeringsstrategier, som finns att tillgå utan skyldigheten. För att få tekniskt stöd kring dessa frågor valde kommissionen universitetet i Perugia via en upphandling, vars experter inkom med en rapport i november 2015 (nedan kallad *expertrapporten*).

4.2 **Sammanfattning av expertrapporten**

(94) I expertrapporten granskas PI:s investering enligt skyldigheten, vars avkastning regleras i överenskommelsen, och eventuella alternativa marknadsinvesteringsstrategier som PI kunde ha övervägt utan skyldigheten under perioden 2005–2007 för de medel som insamlats via checkkonton. I rapporten uppskattas även respektive lönsamhetsprofiler enbart utifrån den information som PI hade till sitt förfogande när investeringen gjordes.

(95) I expertrapporten simuleras hur utvecklingen av PI:s skulder (dvs. insättningar) förväntas bli över tid. Eftersom skulderna utgörs av fordringar från insättare kan PI endast investera sådana medel som insättarna inte tar ut. Experterna uppskattar därmed så kallade skuldmönster (liability patterns, LP) som visar hur mycket medel som PI förväntas förfoga över under en viss tidsperiod och därmed kan investera. För denna uppskattning görs det i expertrapporten åtskillnad mellan de stabila och de volatila komponenterna i skulderna. Endast stabila komponenter kan investeras i tillgångar med kort eller lång löptid enligt det uppskattade skuldmönstret.

(96) I expertgruppen behandlas två skuldmönster – LP1 och LP2 – som skiljer sig åt i hur den stabila komponenten i insättningarna hanteras (dvs. den del som inte tas ut under de närmaste 30 åren enligt modelleringsantagandena). I expertrapporten antas det i bägge scenarierna att de insamlade medlen kommer att minska totalt sett över tid på grund av uttag av insättningar på checkkonton. I LP1 fördelas utflöden med en modellerad löptid på över 30 år proportionerligt över en 30-årsperiod. I LP2 allokeras alla utflöden med en modellerad löptid på över 30 år till utflödet år 30. Enligt de antaganden som görs i expertrapporten är skillnaden betydande eftersom cirka 60 % av alla insättningar kommer att tas ut efter 30 år enligt modellen. Med detta som utgångspunkt sker utflöden enligt LP1 regelbundet mellan 1 och 30 år medan endast 40 % av utflödena sker mellan 1 och 30 år och 60 % först år 30 enligt LP2.

(97) När det gäller frågan om vilket av de två skuldmönstren som vore det lämpligare antagandet framhålls det mindre konservativa skuldmönstret LP2 i expertrapporten. Som stöd för denna slutsats anges det i expertrapporten att PI skiljer sig från en vanlig affärsbank i det att i) PI inte omfattades av den reglering som gällde för banker och därmed inte av kravet på högre kapitalnivå för mer långsiktiga investeringar och att ii) PI inte är utsatt för samma risk för massiva uttag och likviditetskriser som en vanlig bank, eftersom många investerare anser att PI är detsamma som italienska staten. Enligt expertrapporten ligger denna uppfattning i linje med förväntningen att italienska staten, vid en likviditetskris, skulle vara tvungen att finansiera all insolvens vid PI för att undvika spridningseffekter som medför en sämre kreditvärdighet för hela den offentliga skulden.

(98) Kommissionen noterar vad som sägs i expertrapporten, nämligen att de medel som PI deponerade hos den statliga finansförvaltningen i själva verket inte var av kortfristig art. ABI menade att medlen hade en kortfristig tidshorisont och hävdade att avkastningen på insättningen hos den statliga finansförvaltningen borde ha stått i relation till dess kortfristiga karaktär (se skäl 45). Kommissionen påminner samtidigt om att den långfristiga karaktären hos de medel som PI deponerat hos den statliga finansförvaltningen, enligt bedömningen i expertrapporten, inte är tillräcklig för att fastställa att statligt stöd inte föreligger. Enligt den bedömning som krävs enligt avgörandet 2013 måste avkastningen/risken jämföras på ett meningsfullt sätt både med och utan skyldigheten för att det i själva verket ska kunna fastställas huruvida åtgärden innebar en fördel för PI.

(99) I expertrapporten ges därför en dynamisk räntemodell som gör det möjligt att beräkna obligationspriser utifrån modellen med ränteavkastningskurvan vid en viss tidpunkt i framtiden. I rapporten behandlas tre räntescenarier: fasta (stabila), stigande och sjunkande räntor, i förhållande till avkastningskurvan när överenskommelsen ingicks.

(100) I expertrapporten undersöks sedan lönsamhetsegenskaperna hos den faktiska investering som PI gjorde inom ramen för skyldigheten och vars avkastning regleras i överenskommelsen. Risken – som helt och hållet beror på ränteförändringar som påverkar de obligationspriser som används för att beräkna den lämpliga ersättningen enligt överenskommelsen – är mycket låg i detta avseende. Risknivån är i själva verket på 0,11 %, 0,17 % respektive 0,06 % i scenarierna med fast, stigande och sjunkande ränta.

(101) När det gäller de tillgängliga investeringsstrategierna fick PI endast investera i obligationer från euroområdet med god kreditriskvärdering vid investeringstillfället. I jämförelsen undersöker experterna därmed strategier som baseras på italienska statsobligationer med olika löptider och en strategi med statsobligationer från euroområdet.

(102) Vid granskningen av de tillgängliga investeringsstrategierna bedömdes två huvudrisker i expertrapporten: risken till följd av en lucka mellan löptiden på PI:s tillgångar (italienska statsobligationer) och löptiden på dess skulder (insättningarna) och risken för inställande av betalningar från Italiens sida.

(103) Luckan eller diskrepansen mellan löptiden på tillgångar och skulder skapar en likviditetsrisk (dvs. en risk för att PI inte har tillräckligt med likvida medel för att bevilja insättares ansökningar om uttag vid en viss tidpunkt). En sådan likviditetsrisk är dock liten när tillgångarna (dvs. italienska statsobligationer) är lätta att sälja. Om PI hade tvingats sälja dessa obligationer innan löptiden gått ut skulle marknadspriset ha styrts av gällande ränta vid den tidpunkten, vilket därmed skulle utsätta PI för en ränterisk som eventuellt skulle leda till realisationsvinster eller realisationsförluster. Denna risk modellerades inte uttryckligen i expertrapporten.

(104) När det gäller risken för att Italien inte kan återbetala sina skulder framhålls det i expertrapporten att PI också bär italienska statens risk för inställande av betalningar enligt överenskommelsen. Användningen av italienska statsobligationer i modellen medför enligt expertrapporten samma risk för staten i de båda strategierna, och vidare görs en jämförelse av liknande företeelser utan uttrycklig modellering.

(105) I expertrapporten analyseras fem olika strategier:

— Den första investeringsstrategin är en buy-and-hold-strategi. Enligt denna köper PI italienska statsobligationer och behåller dem under hela löptiden. I expertrapporten antas det att sådana obligationer finns med alla slags löptider (dvs. för vilken tidsperiod som helst) och att de prissätts enligt den modellerade avkastningskurvan. Eftersom lämpliga obligationer kan köpas för att åstadkomma en exakt matchning med tillgångarnas löptid innebär strategin att löptiden för tillgångar och skulder blir helt densamma, vilket innebär att det inte uppstår någon ränterisk över huvud taget i den strategin.

— Den andra strategin liknar den första, bortsett från antagandet att obligationer finns tillgängliga oavsett tidsperiod. I sådana fall står PI för en del av ränterisken eftersom det förväntas att insättningar tas ut i tider då det inte finns tillgängliga obligationer på marknaden för att täcka dem. PI kan därför tvingas investera i vissa obligationer med en längre löptid och sälja dem före löptidens slut för att täcka förväntade insättningsuttag, vilket medför en viss risk för realisationsvinster eller realisationsförluster.

— Den tredje strategin är också en buy-and-hold-strategi men innebär att aktören får välja att införa en strategisk lucka mellan löptiderna för obligationerna och insättningarna. I detta fall är det PI som skapar löptidsluckan genom att investera i tillgångar med en längre löptid än de förväntade insättningsuttagen. PI godtar därmed den ränterisk som det innebär att behöva sälja den underliggande obligationen för att täcka insättningsfordran då en sådan skulle göras och i stället få en större avkastning på obligationer med en längre löptid.

— Den fjärde strategin är en dynamisk handelsstrategi där PI dynamiskt köper och säljer obligationer. PI investerar alla de medel som samlats på checkkontona i en obligation med en viss löptid – till exempel 5, 10 eller 20 år – och säljer denna efter 15 dagar och återinvesterar intäkterna i en annan obligation som också har samma löptid (dvs. att löptiden för den nyköpta obligationen går ut 15 dagar efter den sålda obligationens löptid). Eftersom insättningsuttag beaktas först i slutet av ett visst år betraktas det belopp som investerats ett visst år som konstant med avseende på utflöden och fluktuerar endast med avseende på ränteförändringar. Den årliga avkastning som denna strategi ger styrs därmed inte av skuldmönstret.

— Den femte strategin i studien innebär också att PI investerar helt och hållet i ett index med långfristiga statsobligationer från euroområdet. Detta index omfattar statsobligationer från euroområdet (och inte enbart italienska statsobligationer) med löptider på över tio år. Denna strategi avviker från de föregående strategierna eftersom den underliggande kreditrisken inte bara avser italienska statsobligationer utan en blandning av statsobligationer från euroområdet. Det görs ytterligare modelleringsantaganden för att täcka denna ytterligare risk. Insättningsuttag beaktas återigen först i slutet av ett visst år, vilket innebär att den årliga avkastningen inte styrs av skuldmönstret.

(106) De fem investeringsstrategierna simuleras i expertrapporten. För alla strategier förutom den med statsobligationer från euroområdet uppskattas lönsamhetsprofilen utifrån de tre olika räntescenarierna: fasta, stigande och sjunkande räntor.

(107) I expertrapporten undersöks det avslutningsvis vilken investeringsstrategi PI följde när medlen frigjordes från skyldigheten 2007. Rapporten visar att medlen investerades i femåriga statsobligationer från euroområdet och att investeringen återigen blev lönsam på grundval av den modell som användes. Enligt expertrapporten var strategin inte optimal eftersom den medför en lägre avkastning till en högre risk (0,65 %) jämfört med någon av de alternativa investeringsstrategierna.

(108) Efter att ha uppskattat lönsamhetsprofilen för samtliga investeringsstrategier tillämpar experterna sedan portföljprissättningsteorin för att fastställa huruvida den investering som PI tvingades göra enligt skyldigheten och vars avkastning reglerades i överenskommelsen i själva verket innebar en ekonomisk fördel för PI (dvs. huruvida den erhållna avkastningen enligt överenskommelsen med hänsyn tagen till investeringsrisken var högre än den avkastning som kunde fås till motsvarande risk inom ramen för alternativa investeringar).

(109) I expertrapporten sammanfördes därför lönsamhetsegenskaperna hos alla tillgängliga alternativa investeringar till en enda investeringsfunktion som uttrycker den möjliga marknadsmässiga avkastningen i förhållande till risken. Om lönsamhetsegenskaperna enligt överenskommelsen skulle överträffa denna funktion (dvs. om PI enligt överenskommelsen skulle få en större avkastning till samma risk än vad som är möjligt på marknaden) skulle den slutsatsen behöva dras att en fördel förelåg.

(110) Med tanke på detta konstateras det i rapporten att överenskommelsen gav PI en högre avkastning, om man enbart ser till det konservativa skuldmönstret LP1 och förväntningarna på stigande räntor. Med tanke på att PI senare var berett att godta en risk på 0,65 % skulle fördelen i ett sådant scenario endast uppgå till 0,29 procentenheter. LP2 skulle inte medföra någon fördel i något räntescenario.

4.3 **Kommissionens bedömning av expertrapporten**

(111) Kommissionen anser att vissa scenarier är mer troliga än andra när det gäller en del av de antaganden eller tolkningar som gjorts i expertrapporten. Kommissionen invänder framför allt mot att skuldmönster LP2 används.

(112) Kommissionen noterar att det i expertrapporten endast används information som fanns tillgänglig innan överenskommelsen ingicks, enligt kravet i avgörandet 2013, med undantag för den risknivå på 0,65 % som PI godtog efter skyldighetens upphörande. Kommissionen invänder mot att 0,65 % används som lämplig risknivå för att uppskatta den förväntade avkastningen utan skyldigheten.

(113) För det första inverkar valet av skuldmönster mycket på vilken avkastning som olika investeringsstrategier förväntas ge. Såsom anges i skälen 96–97 finns det stora skillnader sett till antagandena om vilka insättningsutflöden som LP1 eller LP2 leder till. Den genomsnittliga varaktigheten för PI:s insättningar – dvs. den viktade genomsnittstiden för insättningarnas tillgänglighet – varierar kraftigt mellan cirka 9 och 14 år enligt LP1 respektive LP2.

(114) Kommissionen konstaterar att varaktigheten enligt både LP1 och LP2 överstiger den längsta varaktighet på fem år som Europeiska bankmyndigheten (EBA) rekommenderar för att modellera skulder utan avtalad löptid, till exempel insättningar.

(115) Kommissionen har undersökt frågan om den genomsnittliga varaktighet för PI:s insättningar som ska användas för bedömningen i enlighet med avgörandet 2013. Kommissionen anser att LP2 verkar alltför optimistiskt när det gäller det genomsnittliga förväntade innehållandet av kunders insättningar. PI:s kundinsättningar kan dock i praktiken innehållas under en längre tid än de fem år som EBA rekommenderat, såsom anges i expertrapporten. Kommissionen har övervägt följande i sin bedömning:

a) EBA avgav sin rekommendation om att insättningarna skulle ha en varaktighet på fem år först 2015, på grund av skärpta tillsynskrav för likviditetsförvaltning.

b) Enligt EBA:s nuvarande rekommendationer kan en längre varaktighet anses vara lämplig om insättningsinstitutionen kan visa att den har gjort en riktig modellering av dess kurssänkningsprofil gällande insättningar ([26]).

c) Såsom Italien också hävdar (se skälen 53–56) kan postbankskunder ha en mer stabil profil än kunder hos vanliga affärsbanker. Postbanker kan i själva verket locka till sig kunder med genomsnittsinkomst eller en inkomst därunder och äldre kunder, som tenderar att vara mindre räntekänsliga. Varaktigheten för PI:s insättningar kan därför förväntas överstiga de fem år som EBA rekommenderat.

d) Samtidigt anser inte kommissionen att argumenten i expertrapporten och i skälen 96–97 är tillräckliga för att LP2 ska väljas framför LP1. Enligt expertrapporten kan LP2 motiveras i detta särskilda fall, eftersom PI inte omfattades av den reglering som tillämpades på banker och att många av investerarna ansåg att PI var detsamma som italienska staten. Kommissionen anser dock följande:

1) Det faktum att PI inte omfattades av lagstadgade kapitalkrav påverkar inte i sig insättarnas beteende och särskilt inte den förlängda varaktigheten på deras insättningar hos PI.

2) Man kan inte förvänta sig att insättarna betraktar PI:s riskprofil som densamma som Italiens. Antagandet att Italien skulle tvingas finansiera all insolvens vid PI, såsom anges i expertrapporten, skulle i själva verket innebära att det förekommer statligt stöd i form av en underförstådd garanti.

(116) På grundval av det ovanstående anser kommissionen att LP1 är ett realistiskt antagande för att fastställa den försiktiga investeringsstrategi som PI skulle ha följt i avsaknad av skyldigheten under perioden i fråga.

(117) Kommissionen påminner dessutom om vad som sägs i expertrapporten, nämligen att den förväntade räntan enligt överenskommelsen är högre än den förväntade avkastningen i alternativa investeringsstrategier men endast enligt scenariot med stigande räntor där den skulle vara 0,29 procentenheter högre (se skäl 110). Dessa 0,29 procentenheter räknades fram genom att jämföra den förväntade marknadsmässiga avkastningen med en risknivå på 0,65 %, medan avkastningen enligt överenskommelsen uppvisade en risknivå på 0,17 % enligt scenariot med stigande räntor.

([26]) https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1084098/EBA-GL-2015-08+GL+on+the+management+of+interest+rate+risk+.pdf

(118) Kommissionen ser inte att det finns några rimliga skäl att jämföra avkastningar med olika risknivåer, särskilt eftersom den tillämpade risknivån på 0,65 % hade beräknats i expertrapporten med hänsyn tagen till den investeringsstrategi som PI så småningom genomförde efter att skyldigheten hade återkallats (se skäl 104). Det förefaller olämpligt att beakta detta i en metod där hänsyn bör tas till enbart den information som fanns tillgänglig ur ett förhandsperspektiv.

(119) Den risknivå som används för att beräkna den möjliga marknadsmässiga avkastningen jämfört med räntan enligt överenskommelsen bör därmed vara densamma som risken enligt denna, dvs. 0,11 %, 0,17 % respektive 0,06 % enligt scenarierna med fasta, stigande och sjunkande räntor.

(120) På grundval av detta konstaterar kommissionen att den förväntade fördelen enligt överenskommelsen därför skulle vara cirka 0,5 procentenheter i stället för 0,29 procentenheter i scenariot med stigande ränta. När det gäller fasta och sjunkande räntor skulle den möjliga marknadsmässiga avkastningen fortsätta överstiga avkastningen enligt överenskommelsen med cirka 0,15 procentenheter vid fasta räntor och 0,4 procentenheter vid sjunkande räntor.

4.4 **Slutsats**

(121) Den förväntade räntan enligt överenskommelsen är lägre än den förväntade avkastningen enligt alternativa investeringsstrategier, vid ett scenario med fast ränta och till samma risknivåer, i avsaknad av skyldigheten. Räntan enligt överenskommelsen innebar därmed ingen omedelbar fördel för PI.

(122) Kommissionen har inget skäl att anta att PI eller Italien rimligen hade kunnat förvänta sig en viss ränteutveckling när överenskommelsen ingicks. Om samma sannolikhet tillämpas på de tre räntescenarierna (dvs. sjunkande, fasta och stigande räntor) är den förväntade räntan enligt överenskommelsen därmed marginellt lägre än den förväntade avkastningen inom alternativa investeringsstrategier till samma risknivåer, i avsaknad av skyldigheten. Överenskommelsen innebar därmed ingen fördel för PI.

(123) På grundval av detta konstaterar kommissionen att det inte finns tillräckliga bevis för att fastställa att PI åtnjöt en fördel genom överenskommelsen.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Den ersättning som italienska staten betalade till Poste Italiane enligt lag nr 266 av den 23 december 2005 och enligt överenskommelsen under perioden 2005–2007 utgör inte statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

Artikel 2

Detta beslut riktar sig till Republiken Italien.

Utfärdat i Bryssel den 2 augusti 2019.

På kommissionens vägnar
Margrethe VESTAGER
Ledamot av kommissionen