

Publicatieblad

van de Europese Unie

L 64



Uitgave
in de Nederlandse taal

Wetgeving

52e jaargang
10 maart 2009

Inhoud

I *Besluiten op grond van het EG- en het Euratom-Verdrag waarvan publicatie verplicht is*

VERORDENINGEN

Verordening (EG) nr. 185/2009 van de Commissie van 9 maart 2009 tot vaststelling van de forfaitaire invoerwaarden voor de bepaling van de invoerprijs van bepaalde groenten en fruit 1

Verordening (EG) nr. 186/2009 van de Commissie van 9 maart 2009 houdende opening van de aankoop van boter in het kader van een openbare inschrijving voor de periode die afloopt op 31 augustus 2009 3

II *Besluiten op grond van het EG- en het Euratom-Verdrag waarvan publicatie niet verplicht is*

BESLUITEN/BESCHIKKINGEN

Commissie

2009/178/EG:

- ★ **Beschikking van de Commissie van 16 juli 2008 betreffende de steunmaatregel van Italië voor vergoeding voor de bij de Schatkist gedeponeerde tegoeden op lopende rekeningen gehouden door Poste Italiane (C 42/06 (ex NN 52/06)) (Kennisgeving geschied onder nummer C(2008) 3492) (1)** 4

(1) Voor de EER relevante tekst

(Vervolg z.o.z.)

AANBEVELINGEN

Raad

- ★ **Informatie betreffende de inwerkingtreding van het Protocol bij de Stabilisatie- en associatie-overeenkomst tussen de Europese Gemeenschappen en hun lidstaten, enerzijds, en de Republiek Kroatië, anderzijds, om rekening te houden met de toetreding van de Republiek Bulgarije en Roemenië tot de Europese Unie** 48



I

(Besluiten op grond van het EG- en het Euratom-Verdrag waarvan publicatie verplicht is)

VERORDENINGEN

VERORDENING (EG) Nr. 185/2009 VAN DE COMMISSIE

van 9 maart 2009

tot vaststelling van de forfaitaire invoerwaarden voor de bepaling van de invoerprijs van bepaalde groenten en fruit

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap,

Gelet op Verordening (EG) nr. 1234/2007 van de Raad van 22 oktober 2007 houdende een gemeenschappelijke ordening van de landbouwmarkten en specifieke bepalingen voor een aantal landbouwproducten („Integrale-GMO-verordening”⁽¹⁾),

Gelet op Verordening (EG) nr. 1580/2007 van de Commissie van 21 december 2007 tot vaststelling van bepalingen voor de uitvoering van de Verordeningen (EG) nr. 2200/96, (EG) nr. 2201/96 en (EG) nr. 1182/2007 van de Raad in de sector groenten en fruit⁽²⁾, en met name op artikel 138, lid 1,

Overwegende hetgeen volgt:

Bij Verordening (EG) nr. 1580/2007 zijn, op grond van de resultaten van de multilaterale handelsbesprekingen van de Uruguayronde, de criteria vastgesteld aan de hand waarvan de Commissie voor de producten en de perioden die in bijlage XV, deel A, bij die verordening zijn vermeld, de forfaitaire waarden bij invoer uit derde landen vaststelt,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

De in artikel 138 van Verordening (EG) nr. 1580/2007 bedoelde forfaitaire invoerwaarden worden vastgesteld in de bijlage bij de onderhavige verordening.

Artikel 2

Deze verordening treedt in werking op 10 maart 2009.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 9 maart 2009.

Voor de Commissie

Jean-Luc DEMARTY

Directeur-generaal Landbouw en plattelandsontwikkeling

⁽¹⁾ PB L 299 van 16.11.2007, blz. 1.

⁽²⁾ PB L 350 van 31.12.2007, blz. 1.

BIJLAGE

Forfaitaire invoerwaarden voor de bepaling van de invoerprijs van bepaalde groenten en fruit

(EUR/100 kg)

GN-code	Code derde landen ⁽¹⁾	Forfaitaire invoerwaarde
0702 00 00	IL	148,7
	JO	82,9
	MA	77,5
	TN	131,6
	TR	91,8
	ZZ	106,5
0707 00 05	EG	147,3
	JO	166,9
	MA	93,4
	MK	133,4
	TR	162,6
	ZZ	140,7
0709 90 70	JO	249,0
	MA	58,0
	TR	102,1
	ZZ	136,4
0709 90 80	EG	96,9
	ZZ	96,9
0805 10 20	EG	44,1
	IL	58,6
	MA	48,6
	TN	48,9
	TR	61,8
	ZZ	52,4
0805 50 10	EG	51,3
	MA	61,0
	TR	51,7
	ZZ	54,7
0808 10 80	AR	109,0
	CA	86,3
	CL	97,4
	CN	81,6
	MK	22,7
	US	112,3
	ZZ	84,9
0808 20 50	AR	86,9
	CL	109,2
	CN	54,9
	US	104,6
	ZA	96,2
	ZZ	90,4

⁽¹⁾ Landennomenclatuur vastgesteld bij Verordening (EG) nr. 1833/2006 van de Commissie (PB L 354 van 14.12.2006, blz. 19). De code „ZZ” staat voor „overige oorsprong”.

VERORDENING (EG) Nr. 186/2009 VAN DE COMMISSIE

van 9 maart 2009

houdende opening van de aankoop van boter in het kader van een openbare inschrijving voor de periode die afloopt op 31 augustus 2009

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap,

Gelet op Verordening (EG) nr. 1234/2007 van de Raad van 22 oktober 2007 houdende een gemeenschappelijke ordening van de landbouwmarkten en specifieke bepalingen voor een aantal landbouwproducten („Integrale-GMO-verordening”) ⁽¹⁾, en met name op artikel 13, lid 3, en artikel 18, lid 2, onder d), juncto artikel 4,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Bij Verordening (EG) nr. 181/2009 van de Commissie ⁽²⁾ is de interventieaankoop van boter tegen een vaste prijs, die was geopend voor de periode van 1 maart tot en met 31 augustus 2009, gesloten met ingang van 6 maart 2009 omdat de offertes de in artikel 13, lid 1, onder c), van Verordening (EG) nr. 1234/2007 vastgestelde hoeveelheid van 30 000 ton hadden overschreden.
- (2) Om de markt voor boter te kunnen blijven ondersteunen, moet een openbare inschrijving worden geopend.
- (3) In artikel 13 van Verordening (EG) nr. 105/2008 van de Commissie ⁽³⁾ zijn de bijzondere voorwaarden vastgesteld die gelden wanneer de Commissie besluit dat voor de aankoop een openbare inschrijving wordt geopend.
- (4) Wegens de bijzondere situatie op de zuivelmarkt en om de regeling efficiënter te kunnen toepassen, is het dienstig de frequentie van de inschrijvingsperioden, bij wijze van uitzondering, te verhogen tot tweemaal per maand.
- (5) Ten einde met de aankoop van boter in het kader van een openbare inschrijving onmiddellijk te kunnen starten

nadat de interventieaankoop tegen een vaste prijs is gesloten, moet deze verordening zo spoedig mogelijk in werking treden.

- (6) De in deze verordening vervatte maatregelen zijn in overeenstemming met het advies van het Beheerscomité voor de gemeenschappelijke ordening van de landbouwmarkten,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

De aankoop van boter in het kader van een openbare inschrijving boven het in artikel 13, lid 1, van Verordening (EG) nr. 1234/2007 vastgestelde maximum wordt geopend tot en met 31 augustus 2009, overeenkomstig het bepaalde in hoofdstuk II, afdeling 3, van Verordening (EG) nr. 105/2008 en in de onderhavige verordening.

Artikel 2

In afwijking van artikel 13, lid 3, van Verordening (EG) nr. 105/2008 loopt de termijn voor het indienen van de offertes voor deze bijzondere inschrijvingen af op de eerste en de derde dinsdag van elke maand om 11.00 uur (plaatselijke tijd Brussel).

In augustus evenwel loopt de termijn af op de vierde dinsdag om 11.00 uur (plaatselijke tijd Brussel). Wanneer de betrokken dinsdag een feestdag is, loopt de termijn af op de laatste werkdag die daaraan voorafgaat, om 11.00 uur (plaatselijke tijd Brussel).

Artikel 3

Deze verordening treedt in werking op de dag volgende op die van haar bekendmaking in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 9 maart 2009.

Voor de Commissie

Jean-Luc DEMARTY

Directeur-generaal Landbouw en plattelandsontwikkeling

⁽¹⁾ PB L 299 van 16.11.2007, blz. 1.

⁽²⁾ PB L 63 van 7.3.2009, blz. 5.

⁽³⁾ PB L 32 van 6.2.2008, blz. 3.

II

(Besluiten op grond van het EG- en het Euratom-Verdrag waarvan publicatie niet verplicht is)

BESLUITEN/BESCHIKKINGEN

COMMISSIE

BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

van 16 juli 2008

betreffende de steunmaatregel van Italië voor vergoeding voor de bij de Schatkist gedeponeerde tegoeden op lopende rekeningen gehouden door Poste Italiane (C 42/06 (ex NN 52/06))

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2008) 3492)

(Slechts de tekst in de Italiaanse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2009/178/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op artikel 88, lid 2, eerste alinea,

Gelet op de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name op artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken ⁽¹⁾, en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

- (1) Bij schrijven van 30 december 2005 heeft de Associazione Bancaria Italiana („ABI”) bij de Commissie een klacht ingediend wegens verschillende maatregelen ten voordele van de bankactiviteiten van Poste Italiane SpA („PI”). In het bijzonder beweerde ABI dat Italië een rente van ongeveer 4 % betaalt op financiële middelen die via lopende rekeningen van de post zijn aangetrokken en op een lopende rekening bij de Schatkist zijn geplaatst, terwijl de lopende postrekeningen zelf een rente van ongeveer 1 % opleveren. De spread voor PI tussen de rente over deposito's en de rente over leningen ⁽²⁾ is groter dan de desbetreffende spread „op de markt” en vormt aldus staatssteun.
- (2) Bij schrijven van 7 februari 2006 heeft de Commissie verschillende vragen gesteld aan de Italiaanse autoriteiten.

⁽¹⁾ PB C 290 van 29.11.2006, blz. 8.

⁽²⁾ De rentevoet is de rente die PI van de Schatkist ontvangt voor de bij de Schatkist gedeponeerde financiële middelen. De depositorente is de rente die PI aan de houders van een lopende postrekening betaalt.

Na verzoek tot verlenging van de termijn voor antwoord, heeft Italië de vragen bij schrijven van 21 april 2006 beantwoord. Op 30 maart 2006 vond een bijeenkomst plaats tussen de Italiaanse autoriteiten en vertegenwoordigers van PI.

- (3) Bij schrijven van 26 september 2006 heeft de Commissie Italië in kennis gesteld van haar besluit de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag in te leiden ten aanzien van deze steunmaatregel.
- (4) De beschikking van de Commissie tot inleiding van de procedure is in het *Publicatieblad van de Europese Unie* ⁽³⁾ bekendgemaakt. De Commissie heeft de belanghebbenden uitgenodigd hun opmerkingen te maken. De Italiaanse autoriteiten hebben hun opmerkingen gemaakt bij brieven van 31 oktober 2006 en 29 december 2006 en ABI heeft zijn opmerkingen gemaakt. De Commissie heeft de opmerkingen van ABI bij schrijven van 15 januari 2007 aan de Italiaanse autoriteiten doorgezonden voor een reactie. De Italiaanse autoriteiten hebben bij schrijven van 16 februari 2007 hun opmerkingen gemaakt.
- (5) Bij schrijven van 21 februari 2007 heeft de Commissie om aanvullende inlichtingen gevraagd. Italië heeft deze gezonden bij brieven van 30 maart 2007, 2 april 2007 en 1 juni 2007.
- (6) Op 28 juni 2007 en 24 oktober 2007 vonden bijeenkomsten plaats met de Italiaanse autoriteiten en de vertegenwoordigers van PI. Naar aanleiding van laatstgenoemde bijeenkomst heeft de Commissie bij schrijven van 25 oktober 2007 om aanvullende inlichtingen gevraagd, waarop Italië op 27 november 2007 heeft geantwoord.

⁽³⁾ Zie voetnoot 1.

- (7) Italië heeft op 29 februari 2008 aanvullende inlichtingen gestuurd en op 4 maart 2008 vond een bijeenkomst plaats tussen de Italiaanse autoriteiten en de Commissie.
- (8) De Commissie verzocht bij brieven van 5 maart 2008 en 3 april 2008 om aanvullende inlichtingen, die Italië bij brieven van 7 maart respectievelijk 23 april 2008 heeft toegezonden.

2. DE ZAKELIJKE ACTIVITEITEN VAN PI EN BANCOPOSTA — DE RELEVANTE MARKTEN

- (9) PI is de universele verlener van postdiensten in Italië, die belast is ⁽⁴⁾ met de verplichting tot het verrichten van universele postdiensten krachtens de Italiaanse wet inzake universele postdiensten ⁽⁵⁾. De dienst van algemeen economisch belang die aan PI is toevertrouwd, omvat geen financiële diensten.
- (10) Naast universele postdiensten levert PI geïntegreerde communicatie-, logistieke en financiële producten en -diensten in geheel Italië. De belangrijkste cijfers voor 2006 zijn ⁽⁶⁾:

Totaal personeel (jaarlijks gemiddelde)	151 470
Geografische gebieden	9
Filialen	140
Postkantoren	13 893

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE CIJFERS VAN DE POSTE ITALIANE GROEP	<i>miljoen EUR</i>
Totale inkomsten	17 055,6
Inkomsten verkoop en diensten	15 932,2
waarvan:	
— postdiensten	5 339,4
— financiële diensten	4 382,5
— verzekeringsdiensten	5 993,6
— andere diensten	216,7
Andere inkomsten	1 123,3
Nettowinst	675,7

POSTDIENSTEN	<i>hoeveelheden (aantal stuks)</i>
Producten en diensten	
Post (standaard, prioritair, aangetekend, verzekerd, ambtelijke stukken, andere aange-tekende stukken)	3 522 792 200
Commerciële post (Postatarget, catalogi, ongeadresseerde post enz.)	1 887 699 700
Periodieken (drukwerk, geschenken, boeken enz.)	1 216 045 800
Elektronische communicatie (telegrammen, fax, telex)	17 442 800
Expreszendingen (Poste Italiane en SDA)	46 284 600
Pakketten	16 052 000

SPAARDIENSTEN VAN DE POST

Spaarboekjes, spaarcertificaten en lopende rekeningen bij de post: totaal	282 408 miljoen EUR
Levensverzekeringopolissen: ondertekende polissen	5 989 miljoen EUR
Conto Bancoposta: aantal lopende rekeningen	4 880 000
Carta Postepay: aantal uitgegeven kaarten	2 801 000

⁽⁴⁾ De universele postdienst omvat het inzamelen, vervoeren, sorteren en bestellen van poststukken tot 2 kg en postpakketten tot 20 kg alsook diensten met betrekking tot aangetekende en verzekerde stukken.

⁽⁵⁾ Wetsdecreet nr. 261 van 22 juli 1999, gepubliceerd in *GURI* nr. 182 van 5.8.1999, en decreet van het Ministerie van Communicatie van 17 april 2000, gepubliceerd in *GURI* nr. 102 van 4.5.2000.

⁽⁶⁾ Bron: website van PI, februari 2008.

- (11) Volgens het jaarverslag maakten de postdiensten 33,5 % uit van de totale omzet van de groep in 2006, de financiële activiteiten 27,5 % en de verzekeringen 37,6 %. Financiële diensten hebben 82 % bijgedragen en de verzekeringsdiensten 18,7 % tot het bedrijfsresultaat van de PI-groep. De postdiensten leden een verlies ten belope van 4 miljoen EUR.
- (12) De bankactiviteiten van PI worden beheerd via de volledig geïntegreerde divisie BancoPosta.
- (13) Vóór december 2003 was PI volledig in handen van de Italiaanse staat. In december 2003 heeft de staat 35 % van het aandelenkapitaal van PI overgedragen aan Cassa Depositi e Prestiti („Fonds voor deposito's en leningen”, hierna „CDP”). CDP is steeds een staatsagentschap geweest tot het eind 2003 werd omgevormd tot een naamloze vennootschap (SpA). Hoewel 30 % van het aandelenkapitaal werd overgedragen aan 65 bankstichtingen ⁽⁷⁾, bleef CDP onder staatscontrole.
- (14) Poste Italiane SpA is eveneens een particuliere onderneming onder zeggenschap van de staat.

2.1. Postdiensten

- (15) Volgens een recente studie ⁽⁸⁾ was de Italiaanse markt relatief open voor de uitvoering van de eerste Postrichtlijn ⁽⁹⁾. Andere operatoren dan PI konden al direct mail en hybride post distribueren. Sommige plaatselijke postoperatoren bestelden brieven als onderaannemer van PI. Na de invoering van de richtlijn werd de bestelling van hybride post onderdeel van een gereserveerd terrein, en werden de onderaannemingsovereenkomsten beëindigd. Uitgaande en binnenkomende internationale post valt volledig binnen het gereserveerde terrein van PI. Sinds 1 januari 2003 heeft de Italiaanse wetgever de tweede Postrichtlijn omgezet die de postmarkt van de EU tegen 1 januari 2009 volledig zal openstellen voor mededinging: deze beperkt het gereserveerde terrein tot brieven tot 100 g en tot drie maal het basistarief voor prioritaire poststukken ⁽¹⁰⁾. Vanaf 1 januari 2006 is de voorbehouden sector beperkt tot brieven tot 50 g en tot 2,5 keer het basistarief voor prioritaire poststukken ⁽¹¹⁾. De postmarkt is nu de jure relatief open voor mededinging aangezien de bestelling van de direct mail geliberaliseerd is. De regelgeving voor toetreding wordt niet als streng beschouwd ⁽¹²⁾.
- (16) Op 19 oktober 2006 heeft de Commissie een nieuwe Postrichtlijn voorgesteld waarmee de interne markt voor postdiensten in de Gemeenschap volledig wordt voltooid. Deze richtlijn trad op 27 februari 2008 in werking: zij voorziet in de afschaffing van wettelijke monopolies voor postdiensten tegen 31 december 2010, hoewel enkele lidstaten het tijdstip van toepassing van de richtlijn mogen uitstellen tot 31 december 2012 ⁽¹³⁾.

⁽⁷⁾ Onder artikel 5 van wetsdecreet nr. 269 van 30 september 2003, omgezet in wet door de Wet van 24 november 2003, werden de aandelen van CDP overgedragen aan de staat. Stichtingen en andere publieke of private partijen mogen aandelen in bezit hebben die samen nooit meer mogen bedragen dan een minderheid van het geheel.

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

⁽⁹⁾ Richtlijn 97/67/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 1997 betreffende gemeenschappelijke regels voor de ontwikkeling van de interne markt voor postdiensten in de Gemeenschap en de verbetering van de kwaliteit van de dienst (PB L 15 van 21.1.1998, blz. 14).

⁽¹⁰⁾ Richtlijn 2002/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 10 juni 2002 tot wijziging van Richtlijn 97/67/EG met betrekking tot de verdere openstelling van de postmarkt in de Gemeenschap voor mededinging (PB L 176 van 5.7.2002, blz. 21).

⁽¹¹⁾ Wetsdecreet nr. 383 van 23 december 2003, gepubliceerd in *GURI* nr. 22 van 28.1.2004.

⁽¹²⁾ Zie voetnoot 8.

⁽¹³⁾ Richtlijn 2008/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 20 februari 2008 tot wijziging van Richtlijn 97/67/EG wat betreft de volledige voltooiing van de interne markt voor postdiensten in de Gemeenschap (PB L 52 van 27.2.2008, blz. 3).

2.2. Financiële diensten

- (17) In presidentieel besluit nr. 144 van 14 maart 2001 zijn de regels vastgelegd voor de bank- en financiële diensten die door PI mogen worden geleverd; deze activiteiten worden verder uitgevoerd door BancoPosta. De diensten omvatten: het aantrekken van spaargelden in alle vormen, het verrichten van betalingsdiensten, tussenkomst bij deviezenhandel; reclame voor en plaatsing van leningen bij banken en andere gemachtigde tussenpersonen; verlenen van bepaalde investeringsdiensten (handel voor rekening van derden en plaatsing en aantrekken van orders, waardoor handel voor eigen rekening en individueel portefeuillebeheer is uitgesloten, minstens tot 2007). PI wordt uitdrukkelijk uitgesloten van financieringsactiviteiten.
- (18) BancoPosta kan worden beschouwd als deposito-instelling en financiële bemiddelingsinstelling. Hoewel het geen bank is, gebruikt het de verschillende postkantoren van PI voor eigen activiteiten en om bankproducten en andere financiële producten aan te bieden.
- (19) Met 13 893 loketten, gemiddeld minstens een per gemeente, is PI het grootste banknetwerk van Italië, wat veeleer dient te worden gezien als een pluspunt en niet als een handicap. De meeste kosten worden gedekt door deze financiële diensten en deze worden niet beschouwd als een last voor de leverancier van de universele dienst ⁽¹⁴⁾.
- (20) Het ratingkantoor Fitch merkt in een in 2004 gepubliceerd rapport op dat PI/BancoPosta een capaciteit heeft om de totale Italiaanse bevolking te bereiken die in de nabije toekomst door binnenlandse banken niet geëvenaard kan worden ⁽¹⁵⁾. Bovendien stelt Fitch vast dat PI de ontwikkeling van financiële diensten tot de kern van zijn strategie heeft gemaakt.
- (21) PI biedt een brede waaier van financiële diensten aan die concurreren met die welke het bankwezen aanbiedt:
- diensten op het gebied van het direct en indirect aantrekken van spaargeld en leningen;
 - betaaldiensten;
 - plaatsing van financiële en investeringsproducten.
- (22) PI trekt via lopende rekeningen rechtstreeks deposito's aan. De jaarlijkse gemiddelden van totale deposito's op lopende postrekeningen voor de periode 1995-2006 worden getoond in tabel 1:

Tabel 1

(miljard EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gemiddelde deposito's	[...] (*)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(*) Bedrijfsgeheim

- (23) In 2001 heeft PI de „Conto BancoPosta” ingevoerd, een postbankrekening die vergelijkbaar is met een gewone bankrekening. Vóór de lancering van de Conto BancoPosta was de lopende rekening bij de post geen adequaat instrument voor particulieren wegens gebrek aan bijbehorende diensten (zoals krediet- en debetkaarten); lopende postrekeningen werden meestal gebruikt voor overheidsdiensten en bedrijven die een groot aantal facturen uitschrijven (nationale nutsbedrijven).

⁽¹⁴⁾ Zie studie door PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009*, eindverslag, mei 2006.

⁽¹⁵⁾ FitchRatings, bijzonder verslag, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries*, 9 juli 2004.

- (24) Italië geeft aan dat voor de periode 2000-2007 het aandeel van de lopende postrekeningen op de Italiaanse markt voor lopende rekeningen als volgt was:

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

- (25) ABI deelt mee dat de rechtstreekse financiële middelenwerving van PI sneller is gestegen dan die van zijn concurrenten in de banksector. Tussen 1999 en 2004 steeg de rechtstreekse financiële middelenwerving met 36 % in vergelijking met 94 % voor lopende rekeningen bij de post ⁽¹⁶⁾. ABI beweert dat de groei van de directe depositowerving door PI het aantrekken van financiële middelen door banken aanzienlijk heeft uitgehouden: in 1999 waren rekeningen van de post goed voor 2,2 % van de rechtstreekse financiële middelenwerving door banken en postkantoren tezamen; tegen 2004 was dit aandeel gestegen tot 3,1 %. ABI stelt vast dat deze groei voornamelijk te wijten is aan de aantrekkelijke voorwaarden die PI zijn rekeninghouders aanbiedt voor dezelfde diensten. Het gemiddelde rentetarief voor lopende rekeningen bij banken, bijvoorbeeld, is ongeveer 0,6 %-0,7 %, terwijl PI begin 2005 1 % bood.
- (26) Naast het rechtstreeks aantrekken via lopende postrekeningen, trok PI ook indirect financiële middelen aan via het plaatsen van postspaarboekjes en spaarcertificaten namens CDP.
- (27) De laatste jaren heeft PI de waaier betalingsdiensten die het aan zijn cliënten aanbiedt aanzienlijk uitgebreid, waarbij het aan de traditionele postinstrumenten (despositobewijzen voor lopende rekeningen en postwissels) een aantal instrumenten toevoegde die voorheen enkel werden aangeboden door banken (debet- en kredietkaarten, overschrijvingen, doorlopende betaalopdrachten voor facturen van nutsbedrijven) ⁽¹⁷⁾.
- (28) Tot slot biedt PI de volgende financiële en beleggingsproducten aan:
- obligaties uitgegeven door banken en CDP;
 - verzekeringspolissen die door Poste Vita worden uitgegeven ⁽¹⁸⁾;
 - beleggingsfondsen beheerd door de vermogensbeheerder BancoPosta Fondi SGR ⁽¹⁹⁾;
 - leningen toegekend door derden: persoonlijke leningen en hypotheekleningen worden namens banken aangeboden.

⁽¹⁶⁾ ABI berekent de toename van 94 % op basis van de jaarlijkse balansen van PI. Volgens ABI vertegenwoordigden de lopende postrekeningen 4,6 % van de totale lopende bank- en postrekeningen in 1999 en 6,2 % in 2004.

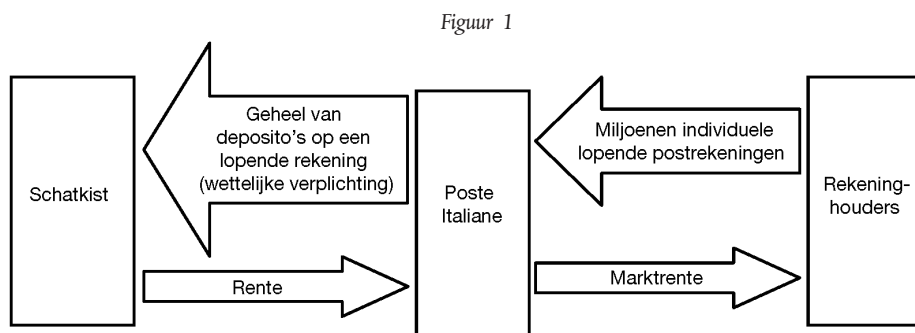
⁽¹⁷⁾ In sommige gevallen, zoals de debetkaarten en de doorlopende betaalopdrachten, wordt de dienst geleverd door PI zelf; in andere gevallen verkoopt PI producten van derden (zoals kredietkaarten die namens banken worden uitgegeven).

⁽¹⁸⁾ Poste Vita SpA is een volle dochtermaatschappij van PI.

⁽¹⁹⁾ BancoPosta Fondi SGR is een volle dochtermaatschappij van PI.

3. DE AAN EVALUATIE ONDERWORPEN MAATREGELEN DIE WORDEN BEOORDEELD

- (29) De relaties tussen PI en de Schatkist ingevolge het besluit van 5 december 2003 ⁽²⁰⁾ worden weergegeven in figuur 1:



- (30) De maatregel die wordt beoordeeld, is wet nr. 266 van 23 december 2005 ⁽²¹⁾ („de financiële wet van 2006”), die ten uitvoer werd gelegd bij overeenkomst [*convenzione*] tussen PI en het Ministerie van Economische Zaken en Financiën van 23 februari 2006 (hierna „de overeenkomst”).
- (31) In de financiële wet van 2006 is vastgelegd dat PI en het Ministerie van Economische Zaken en Financiën de marktparameters en de berekeningsmethoden dienen vast te stellen voor de rentevoet die moet worden betaald op de financiële middelen die zijn gestort op lopende postrekeningen die bij de Schatkist worden aangehouden; deze wet stelt ook dat de rente voor 2005 die nog door het ministerie moet worden betaald verminderd dient te worden met 150 miljoen EUR.
- (32) De overeenkomst bepaalt het mechanisme dat wordt toegepast voor de berekening van rentevoeten voor een periode van drie jaar; de overeenkomst trad op 4 april 2006 in werking ⁽²²⁾ met terugwerkende kracht tot 1 januari 2005. Zij loopt op 4 april 2009 af. De jaarlijkse rentevoet is in essentie het gewogen gemiddelde van de jaarlijkse gemiddelde opbrengst van overheidseffecten met een looptijd van 30 jaar (BTP's) ⁽²³⁾ (80 %) en 10 jaar (10 %) en gewone schatkistcertificaten met een looptijd van twaalf maanden (BOT's) ⁽²⁴⁾ (10 %). De gemiddelde jaarlijkse opbrengst van de overheidseffecten waarnaar wordt verwezen in de overeenkomst wordt verkregen door berekening van het gewone rekenkundige gemiddelde van de 24 noteringswaarden op de eerste en de vijftiende van elke maand door MTS SpA, het bedrijf dat het elektronische platform beheert voor transacties in Italiaanse overheidseffecten en andere effecten met een vaste looptijd. Het feit dat de parameters om de 15 dagen worden bijgewerkt, betekent dat de opbrengst variabel en fluctuerend is. Bij een verandering in de rentecurve die de relatie tussen lange- en kortetermijnrente wijzigt, kan PI om een herziening van de mand verzoeken. Elke partij kan zich uit de overeenkomst terugtrekken, waarbij een opzegtermijn van minstens zes maanden vóór 31 december van elk jaar geldt.
- (33) De toepassing van de methode van de overeenkomst heeft tot de volgende resultaten geleid:

	2005	2006	2007
Rendement (%)	3,90	4,25	4,70
Rente (miljoen EUR)	1 336 ⁽¹⁾	1 516	1 012

⁽¹⁾ De voor 2004 betaalde rente bedroeg 1 356 miljard EUR. Indien de in 2004 toepasselijke wetgeving opnieuw was toegepast in 2005, dan was de rente minstens 150 miljoen EUR hoger geweest.

⁽²⁰⁾ Gepubliceerd in GURI nr. 288 van 12.12.2003.

⁽²¹⁾ Gepubliceerd in GURI nr. 302 van 29.12.2005, Supplemento ordinario nr. 211. De wet heeft terugwerkende kracht tot 1 januari 2005.

⁽²²⁾ De overeenkomst werd goedgekeurd bij ministerieel decreet van 3 april 2006.

⁽²³⁾ Buoni del tesoro poliennali.

⁽²⁴⁾ Buoni ordinari del Tesoro.

- (34) De rente voor 2005 werd betaald in 2006 en de rente voor 2006 werd betaald in 2007. Volgens de Italiaanse autoriteiten is de rente voor 2007 nog niet betaald.
- (35) Het was verplicht om de middelen aangetrokken op lopende postrekeningen bij het Ministerie van Economische Zaken en Financiën/de Schatkist te deponeren (zogenoemde „verplichting”) (25).
- (36) In wet nr. 296 van 27 december 2006 („de financiële wet van 2007”) (26) heeft Italië het terugbetalingsschema dat in de financiële wet van 2006 was vastgelegd, aangepast. Overeenkomstig de nieuwe wet dienen middelen, aangetrokken van particuliere cliënten (middelen aangetrokken via lopende postrekeningen die niet door de overheid worden aangehouden) bij PI te worden geïnvesteerd in staatsobligaties van de eurozone (27). Door de nieuwe wet wordt de beperking op exclusief gebruik door PI van bij particuliere cliënten aangetrokken middelen, opnieuw opgeheven. De wet bepaalt dat de nieuwe regelingen gefaseerd moeten worden ingevoerd tegen 31 december 2007. Middelen aangetrokken bij andere dan particuliere cliënten (ongeveer 25-30 %) dienen op dezelfde manier als voorheen te worden belegd.

4. REDENEN VOOR HET INLEIDEN VAN DE PROCEDURE

- (37) In het besluit waarbij deze procedure in september 2006 werd ingeleid, wees de Commissie erop dat het in theorie belangrijk is de elementen te bepalen die voor PI de positieve marge tussen kredietrente en depositorente uitmaken, om te kunnen beoordelen of PI al dan niet een voordeel heeft gehad (28). Maar in het besluit zelf werd formeel vastgesteld dat er in het huidige geval alleen uit de leningrente voordeel kon worden gehaald.

(25) De diensten met betrekking tot de lopende postrekeningen worden voornamelijk geregeld door een wet uit 1917, gepubliceerd in *GURI* nr. 219 van 6.9.1917, zoals gewijzigd door Besluitwet nr. 822 van 22 november 1945, gepubliceerd in *GURI* nr. 12 van 15.1.1946. Tot 2003 schreef deze wet voor dat financiële middelen ingezameld via de lopende postrekeningen gedeponerd dienden te worden op een rekening bij CDP met een rente gelijk aan de gemiddelde jaarlijkse opbrengst ontvangen door CDP op het kapitaal dat door CDP beheerd wordt, verminderd met 15 honderdste. Bij besluit van 5 december 2003 werd CDP opgevolgd door de Schatkist in de relaties die voortvloeien uit de te betalen lopende postrekeningen. De verplichting om te deponeren is vastgelegd in artikel 14 van de wet van 1917.

(26) Gepubliceerd in *GURI* nr. 299 van 27.12.2006.

(27) Volgens de Italiaanse overheid maken de financiële middelen die op de aan particulieren toebehorende lopende postrekeningen zijn aangetrokken, 70-75 % uit van de totale financiële middelen op postrekeningen.

(28) Zie voetnoot 2.

- (38) De Commissie betwijfelde daarom of het systeem voor de vaststelling van de rente op de middelen op lopende rekeningen bij de Schatkist, dat sinds 2005 wordt toegepast, een passende marktreferentie vormden.

- (39) De Commissie was van mening dat om een marktrente te bepalen normaal gesproken rekening dient te worden gehouden met de rente die een particuliere leningnemer bereid zou zijn aan PI over de toevertrouwde middelen te betalen naar gelang van hun aard en omvang. De vastgestelde rente in de overeenkomst is niet noodzakelijk marktrente. Met name wees de Commissie erop dat PI de middelen bij de Schatkist op een lopende rekening moest deponeren. Het was de Schatkist, en niet PI, die het liquiditeitsrisico dekte dat aan de gedeponeerde middelen is verbonden. De op de lopende rekening aangetrokken en gedeponeerde middelen werden aangewend om de gebruikelijke budgettaire behoeften te financieren. Het was derhalve niet duidelijk of een alternatief financieringsinstrument dat Italië zou gebruiken indien Italië het geld dat door PI beschikbaar wordt gesteld, zou moeten vervangen, voornamelijk uit obligaties op lange termijn zou bestaan. Voorts benadrukt Italië, als bevestiging van de stabiliteit van de inkomsten van de Schatkist, weliswaar de recente stijging in de via de lopende rekeningen van cliënten van BancoPosta aangetrokken financiële middelen, maar toch heeft het niveau van de middelen die elk jaar voor CDP en de Schatkist beschikbaar zijn, in de loop der jaren zeer significante wijzigingen gekend.

- (40) Ook kon de Commissie niet uitsluiten dat door de specifieke kenmerken van PI, die bij wet verplicht is de via de lopende rekeningen van cliënten van BancoPosta aangetrokken financiële middelen bij de staat te deponeren, er op de markt geen vergelijkingsinstrument kan worden gevonden. Onder deze omstandigheden zou de Commissie de beheerskosten van deze rekening voor PI moeten vaststellen (wat met een efficiënt analytisch boekhoudsysteem mogelijk moet zijn), en een redelijke marge toevoegen. Deze som zou de ad-hocmarktrente moeten weergeven. Deze aanpak zou eveneens gerechtvaardigd zijn indien de Commissie tot de vaststelling zou komen dat PI louter als kanaal diende om via zijn dichte netwerk van postkantoren middelen aan te trekken voor de staat.

- (41) Indien de financiële wet van 2006 en de overeenkomst ertoe zouden hebben geleid dat staatssteun werd verleend, dan was deze steun volgens de Commissie nieuw, onrechtmatig en onverenigbaar met het EG-Verdrag geweest.

5. OPMERKINGEN VAN BELANGHEBBENDEN

- (42) Bij schrijven van 27 december 2006 maakte ABI de volgende opmerkingen.

- (43) ABI merkt op dat bij de Schatkist gedeponeerde financiële middelen een schuld vormen die de Schatkist honoreert in de jaren volgend op het in deposito geven van de middelen. Zoals de Commissie in het besluit tot inleiding van de procedure opmerkt, wordt het liquiditeitsrisico dat aan de gedeponeerde middelen is verbonden, gedekt door de Schatkist en niet door PI. Dit betekent dat, indien de overgeschreven financiële middelen in vergelijking met het voorgaande jaar zouden afnemen, de Schatkist BancoPosta dient te vergoeden tegen het in de overeenkomst vastgelegde tarief en het vastgestelde verschil aan gedeponeerde middelen aan PI dient terug te betalen.
- (44) Volgens ABI kan het bedoelde aantrekken van financiële middelen slechts als operatie op korte termijn worden beschouwd. Bovendien worden de middelen ter financiering van de lopende begroting gebruikt.
- (45) Bij ministerieel decreet van 5 december 2003 opende CDP twee lopende rekeningen bij de Schatkist met een variabele zesmaandelijks rente gelijk aan het gewone rekenkundige gemiddelde van de bruto zesmaandelijks rente op gewoon schatkistpapier (BOT's) en de ontwikkeling van de maandelijkse Rendistato-index ⁽²⁹⁾.
- (46) Om te kunnen beoordelen of de vergoeding aan PI voor de bij de Schatkist gedeponeerde middelen staatssteun vormt, moet de op de rekeningen bij BancoPosta uitgekeerde rente worden vergeleken met de rente op de kortlopende kasbons (twaalf maanden). In januari 2005 was het rendement op gewoon schatkistpapier met een looptijd van twaalf maanden 2,21 %, hetgeen 1,69 % lager is dan de aan PI toegekende vergoeding.

6. OPMERKINGEN VAN ITALIË

- (47) Bij brieven van 31 oktober 2006, 29 december 2006, 16 februari 2007, 30 maart 2007, 2 april 2007, 1 juni 2007, 27 november 2007, 29 februari 2008, 7 maart 2008 en 23 april 2008 hebben de Italiaanse autoriteiten de volgende opmerkingen gemaakt.
- (48) In de financiële wet en de overeenkomst wordt bepaald dat de aan PI uit te keren rente aan de hand van marktparameters moet worden vastgesteld. Deze rente levert PI geen voordeel op.

6.1. Schommelingen in de op de BancoPosta-rekeningen gedeponeerde bedragen

- (49) Volgens Italië kan de ontwikkeling van de op BancoPosta-rekeningen gedeponeerde bedragen worden vergeleken met lopende bankrekeningen vanaf 2001, toen de

nieuwe BancoPosta-rekening werd ingevoerd. Vóór 2001 konden de lopende rekeningen van particulieren bij BancoPosta niet worden beschouwd als vervanging voor lopende bankrekeningen omdat de bijbehorende diensten (zoals debet- en kredietkaarten) ontoereikend waren en zij voornamelijk werden gebruikt door de overheid en door bedrijven die een groot aantal facturen uitschrijven (nationale nutsbedrijven). Volgens Italië is de toename van de deposito's op lopende postrekeningen sinds 2001 te verklaren uit het feit dat het product nieuw was.

- (50) Vóór 2001 werd de ontwikkeling van de gedeponeerde bedragen — zoals de significante daling eind jaren 1990, in het bijzonder tussen 1996 en 1997 — beïnvloed door wet nr. 662 van 23 december 1996 waarin de opheffing werd bevolen van de rekeningen die de Schatkist gebruikte om de staatspensioenen te betalen; dit heeft ertoe geleid dat op 1 januari 1997 circa 11 miljard EUR via deze rekeningen werd afgewikkeld. Tussen 1997 en 1999 hebben verscheidene factoren bijgedragen tot de verdere vermindering van de gedeponeerde middelen. De Italiaanse autoriteiten betogen dat het moeilijk is om de oorzaken van deze schommelingen precies te bepalen, wat gedeeltelijk te wijten is aan de aard van PI (die op dat ogenblik een commerciële openbare instelling — ente pubblico economico — was) en politieke factoren van buitenaf. Sinds PI in 1998 in een naamloze vennootschap werd omgezet, zijn de gedeponeerde nettobedragen regelmatig voortdurend toegenomen.

6.2. Aard van de overeenkomst

- (51) Volgens de Italiaanse autoriteiten regelt de overeenkomst tussen de Schatkist en PI een langetermijninstrument op doorzichtige wijze. De overeenkomst is niet van onbepaalde duur maar heeft een looptijd van drie jaar en kan door elk der partijen worden opgezegd indien de marktvoorwaarden niet langer in overeenstemming zijn met het mechanisme voor de berekening van de vergoeding van het deposito. Deze clausules dienen ter bescherming van beide partijen tegen het risico dat zich gedurende deze periode van drie jaar buitengewone omstandigheden in verband met de marktontwikkeling dan wel wijzigingen in de aard van de deposito's voordoen die het vergoedingsschema zouden kunnen beïnvloeden.
- (52) Volgens de Italiaanse autoriteiten komt de keuze voor een variabele rentevoet in de overeenkomst tegemoet aan de vereiste een rentevoet vast te stellen die in overeenstemming is met de markt. Daardoor is de variabele opbrengst billijk voor beide partijen: zij garandeert de Schatkist dat haar financieringskosten in overeenstemming zullen zijn met de kosten van haar eigen schuld op middellange tot lange termijn en zij kent aan PI een

⁽²⁹⁾ Sinds 1 oktober 1995 toont de Rendistato-index de gemiddelde bruto-opbrengst op aan belasting onderworpen BTP's met een restlooptijd van meer dan een jaar (bron: Banca d'Italia).

marktgerichte vergoeding toe die in overeenstemming is met de door haar aangetrokken deposito's. De beslissing om de mechanismen in overeenstemming te brengen met de markt werd in ongunstige marktomstandigheden genomen toen de uit hoofde van de overeenkomst verkregen opbrengsten (3,9 % in 2005 en 4,25 % in 2006) lager waren dan de vaste rente van 4,35 % die PI in de voorgaande jaren had ontvangen.

- (53) Italië merkt op dat PI vanaf 2007 is overgegaan tot een zeer voorzichtig actief beheer van zijn liquiditeiten op basis van vaste rentevoeten waarmee over een bepaalde periode een zeker rendement wordt bereikt. Het actieve beheer van deposito's verschilt in zoverre van in de overeenkomst voorziene passieve beheer dat PI hierdoor een portefeuille kan samenstellen op basis van vaste opbrengsten en activa kan plaatsen in overeenstemming met de doelstellingen van de onderneming terwijl zij aanvullende risico's aangaat in het licht van berekende en goedgekeurde risicoscenario's. Aangezien PI de mogelijkheid heeft om aan actief vermogensbeheer te doen, heeft zij financiële strategieën ingevoerd die erop gericht zijn het rendement te verbeteren en heeft zij opbrengsten behaald die hoger waren dan de opbrengsten die uit hoofde van de overeenkomst mogelijk waren.

6.3. Veranderingen in de depositoverplichting

- (54) De Italiaanse autoriteiten hebben de Commissie laten weten dat de verplichting van PI om de via de lopende BancoPosta-rekeningen aangetrokken financiële middelen bij de Schatkist te deponeren, is opgeheven. Door de begrotingswet van 2007 wordt de bij de begrotingswet van 2006 ingevoerde regeling in die zin gewijzigd dat de door PI bij particuliere cliënten aangetrokken financiële middelen voortaan in staatsobligaties uit de eurozone belegd dienen te worden. In de wet is bepaald dat de nieuwe regeling uiterlijk op 31 december 2007 volledig ingevoerd moet zijn. Italië is derhalve van mening dat door deze wijziging de door PI aangetrokken middelen niet onder de regeling inzake staatssteun vallen, aangezien de ontvangen vergoeding niet door de staat wordt betaald.
- (55) Met deze wetswijziging werd beantwoord aan het verzoek van de Schatkist om PI meer financiële autonomie te geven, wat noodzakelijk werd wegens de economische en financiële resultaten van de onderneming en de omvang die zij inmiddels bereikt had. De overgang naar meer autonomie begon in 1998 met de omvorming van PI tot een naamloze vennootschap en werd gekenmerkt door de invoering van de lopende postrekening voor particulieren, Conto BancoPosta Retail, in 2001. Zij werd in 2005 en 2006 voortgezet met de afschaffing van de vaste rentevoet op de deposito's en de overgang naar indexering van de rentevoeten aan de hand van marktparameters, zoals in de overeenkomst was bepaald,

en in 2007, toen de depositoverplichting, althans wat de bij particuliere cliënten aangetrokken middelen betreft, werd afgeschaft.

- (56) Italië wijst erop dat de overgang naar een geleidelijk grotere financiële autonomie van PI niet betekent dat voor de op lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen niet langer de verplichting geldt deze bij de Schatkist in deposito te geven. Bovendien moest de Schatkist op het ogenblik van de ondertekening van de overeenkomst rekening houden met de wettelijke verplichtingen van PI en kon derhalve geen ontwikkelingen in de wetgeving voorzien die buiten zijn bevoegdheden vielen.

6.4. Stabiliteit van de omvang van de aangetrokken financiële middelen

- (57) Om aan te tonen dat de omvang van de aangetrokken financiële middelen uitermate stabiel is, wijst Italië erop dat de Indicator standaardafwijking/gemiddelde omvang gedeponeerde tegoeden, die een maatstaf is voor de volatiliteit van de bij de Schatkist gedeponeerde middelen, van 8 % in 2002 tot 5 % in 2005 is gedaald; dat het gewicht van de stabiele component van de totale aangetrokken middelen — dat in Italië als het minimumbedrag van de in een bepaald jaar bereikte deposito's wordt gedefinieerd — is gestegen van 83,8 % naar 89,5 %, terwijl het gewicht van de volatiele component van de deposito's — dat wordt gedefinieerd als het verschil tussen de gemiddelde deposito's en de minimumdeposito's in het desbetreffende jaar — op de gemiddelde totale middelen van 16,2 % tot 10,5 % is gedaald.
- (58) Italië heeft de conclusies van twee soorten modellen aan de Commissie toegezonden: de interne statistische modellen van PI en een door PI in samenwerking met consultant [...] uitgewerkt model om de prudentiële ontwikkeling van de op de lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen te identificeren.
- (59) Aangezien het erom ging mechanismen voor het beheer van het renterisico vast te stellen, hebben de instanties die met het toezicht op de banken belast zijn zelf aanbevelingen gedaan betreffende de invoering van directe prudentiële middelen voor het kwantificeren van de ontwikkeling van de aangetrokken middelen en de gebruiksduur van de op lopende rekeningen aangetrokken middelen ⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ Het prudentiële model voor de ontwikkeling van de aangetrokken financiële middelen verschilt van de verwachte ontwikkeling: De prudentiële ontwikkeling is gebaseerd op een voorzichtige voorspelling (met een betrouwbaarheidsniveau van 99 %) van het minimumniveau van de deposito's in de volgende jaren, in het licht van het historische patroon van inkomende en uitgaande deposito's (de „value at risk”- of „VaR”-methode) of op de veronderstelling dat de bestaande financiële middelen binnen een periode van tien jaar volledig zullen worden opgenomen (het „lineaire model”). De verwachte ontwikkeling laat daarentegen een schatting zien van de wijze waarop de gedeponeerde financiële middelen bij verschillende macro-economische scenario's en bij normale commerciële activiteit zullen evolueren.

(60) De interne modellen zijn gebaseerd op een analyse van de dagelijkse afwijkingen van de bedragen van de aange trokken financiële middelen in vergelijking met de gemiddelden, zonder dat daarbij waarschijnlijkheidsscenario's worden gehanteerd, maar waarbij eenvoudig de historische gegevens van de ontwikkeling van de omvang van de middelen op de lopende rekeningen worden onderzocht. Deze modellen tonen aan dat het aantal deposito's bij de Schatkist sinds de invoering van de lopende rekening voor particulieren (thans 75 % van de totale aangetrokken middelen op lopende postrekeningen) een stijgende tendens heeft. Het jaarlijkse minimumniveau (d.i. de stabiele component van de deposito's) laat ook een opwaartse tendens zien en vertegenwoordigt 90 % van de gemiddelde totale deposito's (van 85 % in 2002 tot 92 % in 2006). Evenzo bevestigen de interne modellen dat in de deposito's een volatiele component aanwezig is, die wordt gedefinieerd als het verschil tussen de gemiddelde deposito's en de (stabiele) minimumdeposito's voor een bepaald jaar, dat de afgelopen jaren slechts 10 % van het saldo uitmaakte.

(61) Het model [...], dat volgens Italië zeer conservatief is, toont aan dat de „verblijfstijd” (*durata comportamentale*) van het totaal aan tegoeden niet overeenkomt met de bij contract vastgelegde duur van afzonderlijke postrekeningen. Sommige cliënten kunnen weliswaar van de ene dag op de andere beslissen hun rekening te sluiten, maar het effect op het totaal aan aangetrokken middelen voor PI is gering omdat het aantal lopende rekeningen van cliënten groot is en het gemiddelde deposito op deze rekeningen klein en ook doordat nieuw geopende deposito's de opgenomen deposito's vervangen. Het door [...] ontwikkelde prudentiële model wordt door verscheidene Italiaanse banken bij het actieve beheer van hun liquide middelen gebruikt om de verblijfstijd te bepalen van de financiële middelen op hun lopende rekeningen en om deze verblijfstijd vervolgens te weerspiegelen in een overeenstemmende beleggingsportefeuille die op hun eisen met betrekking tot asset liability management (ALM) is toegesneden.

(62) Dit model werd door PI gebruikt om de verblijfstijd van de op lopende postrekeningen aangetrokken middelen te bepalen (particuliere cliënten)⁽³¹⁾ zowel in de periode 2005-2006, toen PI verplicht was om de op lopende postrekeningen aangetrokken middelen bij de Schatkist te plaatsen („passief vermogensbeheer”), als in de periode vanaf 1 januari 2007, toen PI een begin maakte met het beleggen van bij particulieren aangetrokken middelen in staats obligaties van de eurozone („actief vermogensbeheer”).

⁽³¹⁾ In 2006 bedroegen de deposito's op de lopende postrekeningen van particuliere cliënten (d.w.z. overheden niet inbegrepen) [...] EUR waarvan [...] EUR in bezit van particulieren en [...] EUR in bezit van ondernemingen.

6.4.1. Passief vermogensbeheer

(63) In de specifieke context van het passieve beheer van de liquide middelen van PI bepaalt volgens Italië het model [...] de criteria aan de hand waarvan de verblijfstijd van de financiële op lopende postrekeningen aangetrokken middelen kan worden bepaald. Met het model wordt getracht de door de interne modellen geïdentificeerde stabiele en volatiele componenten van de deposito's op basis van een analyse van de historische volatiliteit van lopende postrekeningen en het waarschijnlijke gedrag van de rekeninghouders in de tijd te kwantificeren. In een variant van het model (namelijk het „value at risk”- of „VAR”-model met een „cut-off point” in het tiende jaar) wordt aangegeven dat ongeveer twee derde⁽³²⁾ van de financiële middelen een zeer lange verblijfstijd heeft (wat wordt beschouwd als het minimumniveau waaronder het zeer onwaarschijnlijk is dat de bedragen van de deposito's in een periode van tien jaar zullen dalen), en een derde heeft een verblijfstijd van 0 tot tien jaar (wat betekent dat deze deposito's mogelijk binnen een periode van tien jaar worden opgenomen). Met dit depositoprofiel heeft de overeenkomstige beleggingsportefeuille een gemiddelde verblijfstijd⁽³³⁾ van 4,1 jaar en een Macauley duration⁽³⁵⁾ van 3,2 jaar. Volgens een andere variant (het lineaire afschrijvingsmodel met een „cut-off”, in het tiende jaar) heeft de overeenkomstige beleggingsportefeuille een gemiddelde duur van 4,9 jaar en een Macauley duration van 3,8 jaar⁽³⁵⁾.

6.4.2. Actief vermogensbeheer

(64) Volgens Italië helpt het model [...] in de specifieke context van actief beheer van de liquiditeit van PI, de onderneming om de beste assetallocatie te bepalen. Op basis van zeer voorzichtige hypothesen blijkt dat het redelijk zou zijn dat PI een assetallocatie invoert met een gemiddelde duur van vier tot vijf jaar.

(65) Hoewel het model een bijna onbegrensde verblijfstijd vaststelde voor ongeveer twee derde van de deposito's en

⁽³²⁾ Bij brief van 27 november 2007 verklaarde de Italiaanse overheid dat, volgens het model [...], twee derde van de op de lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen een bijna onbeperkte verblijfstijd hebben en een derde een verblijfstijd van 0 tot tien jaar. In dezelfde brief deelt de overheid mede dat het model een bijna onbeperkte verblijfstijd heeft vastgesteld voor 70 % van de aangetrokken financiële middelen en een verblijfstijd van 0 tot tien jaar voor het resterende gedeelte. Nog steeds verwijzend naar het [...] -model, geeft de toelichting bij de studie die Italië heeft overgemaakt aan de Commissie bij schrijven van 29 februari 2008 weer dat de door PI aangetrokken financiële middelen met een bijna onbeperkte verblijfstijd goed zijn voor [...] van het totaal.

⁽³³⁾ „The average life is the period before the principal of a debt security (bond, debenture, note) is scheduled to be repaid” (*bron*: BusinessDictionary.com website: <http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html>).

⁽³⁵⁾ Of het gewogen gemiddelde van kapitaal en rente.

⁽³⁵⁾ In de brieven van de Italiaanse overheid worden de termen *durata media* (gemiddelde verblijfstijd) en *durata* (duration/gebruiksduur) vaak door elkaar gebruikt, hoewel ze kunnen verwijzen naar verschillende concepten. Dit heeft geen enkele invloed op de in deze beschikking gemaakte beoordeling.

een verblijfstijd van 0 tot tien jaar voor de rest, heeft PI vanaf 2007 besloten gezien de marktvoorwaarden op dat ogenblik met een gemiddelde verblijfstijd van [...] te werken⁽³⁶⁾. De spread tussen effecten met een looptijd van vijf jaar en effecten met een looptijd van dertig jaar bedraagt slechts 20 basispunten („bp”) en daarom verkiest PI te beleggen in een portefeuille met een kortere gemiddelde termijn dan deze die wordt gegenereerd door het model [...]: anders wordt het grotere risico dat obligaties met een looptijd van dertig jaar meebrengen niet gecompenseerd. Bij schrijven van 28 februari 2008 voegt [...] toe dat de resultaten van het model PI de mogelijkheid zouden geven om beleggingsstrategieën te ontwikkelen met een langere gemiddelde duur dan die welke tot nu toe werd aangenomen (een looptijd van ten hoogste tien jaar).

6.5. Beheerskosten van lopende postrekeningen

- (66) Met betrekking tot de beschrijving van de jaarlijkse kosten van het aantrekken en deponeren van financiële middelen die afkomstig zijn van lopende rekeningen van de cliënten van PI, zoals vastgesteld door het analytische boekhoudsysteem van PI, betoogt Italië dat het boekhoudsysteem de mogelijkheid biedt om de totale kosten van de financiële activiteiten van PI vast te stellen maar niet de kosten van elk product afzonderlijk; Italië merkt op dat de marges van PI/BancoPosta procentueel onder die van de banksector liggen.

6.6. De overeenstemming van de vergoeding van PI door de Schatkist met marktcriteria

- (67) De kredietrente, die in wezen een langetermijnrente is, is in overeenstemming met de markt omdat de aangetrokken financiële middelen langlopend van aard zijn. Dit heeft de volgende redenen:

— De verplichting is van onbepaalde duur; Italië wijst op het feit dat PI voor het gebruik van het via de lopende rekeningen van zijn cliënten aangetrokken geld geen andere (eventueel betere) afzetmarkt heeft dan de rekening bij de Schatkist.

— Italië is van mening dat de recentelijk geconstateerde toename van de op lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen de stabiliteit van de

geldmiddelen voor de Schatkist aantoonbaar⁽³⁷⁾ (de gemiddelde bij de Schatkist gedeponeerde financiële middelen zijn tijdens de periode van 2002-2005 met 40 % gestegen; ongeveer 10 % van deze financiële middelen is seizoensgebonden).

— Italië is van mening dat de verplichting PI benadeelt in zijn assetallocatie aangezien PI hierdoor niet over de mogelijkheid beschikt om de financiële middelen op een actieve en mogelijk voordeliger manier te beheren. Zonder de verplichting had PI zijn activa kunnen plaatsen in overeenstemming met het voorzichtige karakter en de prudentiële rol van het bedrijf, door 10 % van zijn liquiditeiten in kortlopende en 90 % in langlopende obligaties te beleggen. De depositoverplichting voorziet de Schatkist van een financieringsbron met de kenmerken van een langetermijnbelegging.

— Naast de brieven van [...] en [...] die in april 2006 door de Commissie zijn ontvangen vóór het besluit tot inleiding, hebben drie banken geschreven om te bevestigen dat het vergoedingssysteem geen voordeel oplevert voor PI (zie overweging 73).

- (68) Op de vraag of de vergoeding van PI in overeenstemming is met de marktcriteria haalt Italië vier punten aan: de overeenstemming van de kredietrente met de marktrente (zie hierboven); een vergelijking met de situatie van La Banque Postale in Frankrijk; de mening van de accountants van PI; en de verwijzing naar de marktrente.

6.6.1. Vergelijking met La Banque Postale

- (69) Volgens Italië toont een vergelijking met de situatie van La Banque Postale in Frankrijk aan dat La Banque Postale een asset liability management- of ALM-strategie hanteert die gebruikmaakt van een statistisch model dat vergelijkbaar is met het door PI gebruikte model. Het model identificeert de stabiele en volatiele componenten in de op de lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen. De stabiele component is belegd in staatsobligaties van OESO-landen en de volatiele component in kortlopende instrumenten.

⁽³⁷⁾ Voor 11 december 2003 en de omzetting van CDP in de naamloze vennootschap CDL SpA werd een gedeelte van de op de lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen aan CDP betaald. Om redenen die volgens de Italiaanse overheid grotendeels boekhoudkundig zijn, werd een gedeelte van de aangetrokken financiële middelen geplaatst op een rekening bij de Schatkist (de zogenaamde „vrije” rekening), terwijl het resterende gedeelte werd geplaatst op drie andere rekeningen die door CDP werden bestemd voor leningen aan plaatselijke overheden. Deze drie rekeningen werden gebruikt voor de dienst leningen; het gedeelte van de aangetrokken financiële middelen dat niet werd gebruikt voor het verlenen van leningen maar dat ter beschikking van CDP bleef, werd ook geplaatst op de rekening bij de Schatkist. Sinds 11 december 2003 zijn alle bedragen van de geblokkeerde rekeningen overgedragen naar de Schatkist en toegevoegd aan de reeds bestaande lopende rekening.

⁽³⁶⁾ Brief van de Italiaanse overheid van 27 november 2007, ref. A/39763.

(70) Op basis van deze ALM-strategie behaalde La Banque Postale in 2005 een winst van 4,4 %, tegenover een opbrengst van 3,9 % in het kader van de overeenkomst. Italië is van mening dat La Banque Postale een goed praktijkvoorbeeld is van het feit dat, door voorzichtig beheer en door toepassing van een gemiddelde looptijd van vijf jaar, een beter rendement kan worden behaald dan het rendement dat wordt behaald met de PI-parameter.

(71) Een studie opgedragen door [...], getiteld [...] (hierna: „de [...] studie” of „de studie”), geeft gelijksoortige argumenten voor de vergelijkbaarheid van de twee ondernemingen. Volgens deze studie heeft La Banque Postale in 2001 een met die van PI vergelijkbare strategie voor actief vermogensbeheer ingevoerd waarbij de 90 % stabiele componenten van de deposito's werden belegd in staatsobligaties uit OESO-landen gespreid over een periode van tien jaar, die een hogere winst hebben opgeleverd dan die waarop de parameters van toepassing waren. Met dezelfde voorzichtige beleggingsbeperkingen als PI heeft La Banque Postale in de periode 2004-2005 een gemiddelde opbrengst behaald van 4,45 %.

6.6.2. De mening van de accountants

(72) De accountants van PI zijn het erover eens dat op basis van hun volatiliteit en groeicijfers, de op de lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen stabiel van aard zijn.

6.6.3. Brieven van particuliere banken en consultants

(73) Italië heeft aan de Commissie brieven doen toekomen van particuliere banken en consultants waarin wordt vastgesteld dat de winsten die PI behaalt op op lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen die bij de Schatkist zijn gedeponerd gelijk zijn aan de marktwinsten die PI had kunnen maken door gebruik van een passende beleggings- en risicobeheerstrategie.

— In de brief van [...] van 4 oktober 2006: [...] wordt betoogd dat zonder beperking in gebruik, PI een passende ALM-strategie zou kunnen toepassen die erop gericht is het markt- en liquiditeitsrisico tot een minimum te beperken. Bij de strategie betreffende de samenstellingen van de assets dient PI op basis van de historische reeksen en redelijke veronderstellingen rekening te houden met de geschatte duur van de deposito's om de meest passende beleggingsstrategie met betrekking tot looptijden en kredietprofielen vast te stellen. Bij wijze van voorbeeld vergelijkt [...] het resultaat dat is bereikt met de parameters van de

overeenkomst met de winst behaald in de klasse I-portefeuille van Poste Vita SpA (dat onder de controle staat van PI), welke door [...] wordt beheerd.

— De brief van [...] van 2 oktober 2006: Op basis van de gegevens verstrekt door PI ⁽³⁸⁾ is [...] van mening dat het geheel coherent is dat PI 10 % van de financiële middelen koppelt aan kortetermijnparameters en 90 % aan langetermijnparameters. Indien PI niet bij wet verplicht zou zijn om de middelen bij de Schatkist te deponeren, dan was de kortetermijnrente die zij op de markt zou moeten betalen om de vergoeding te krijgen die zij van de Schatkist krijgt (met een constant maturity swap) de Euribor-zes maanden plus een spread van 0,43 % ⁽³⁹⁾; [...] is van mening dat deze winst geheel overeenstemt met wat kan worden bereikt met het beheer van staatsobligaties of van obligaties uit de corporate-sector met een hoge rating. [...] concludeert daarom dat de door PI onder de financiële wet en de overeenkomst verkregen winst op de financiële markten met een vergelijkbaar risico-profiel ook zou kunnen worden behaald.

— De brief van [...] van 4 oktober 2006: [...] is van mening dat, door de beleggingen te diversifiëren, en desondanks een portefeuille van „sovereign”-effecten en eventueel „corporate”-effecten met een rating van AA of hoger (niet meer dan 20 %) aan te houden, PI een opbrengst op jaarbasis zou kunnen behalen in overeenstemming met de op basis van de rente in het berekeningsschema voor 2005 en 2006 verkregen vergoeding.

— Brief van [...] van 20 januari 2006: De bank is van mening dat PI in 2005, op de financiële middelen van de lopende rekeningen van de post, een winst zou hebben kunnen behalen van 4 %, wat overeenstemt met het behaalde resultaat op de financiële middelen van sector I van Poste Vita van 6 miljard EUR. Deze 4 % is vergelijkbaar met de 3,9 % die uit hoofde van de overeenkomst aan PI werd betaald.

⁽³⁸⁾ Volgens dewelke minstens 90 % van het deposito bij de Schatkist beschouwd kan worden als stabiel, terwijl het resterende gedeelte, hoewel dit meestal niet opgenomen wordt, op basis van voorzichtige veronderstellingen als volatiel dient te worden beschouwd.

⁽³⁹⁾ De Italiaanse overheid geeft aan dat de spread die dient te worden toegepast met de Euribor-zes maanden eind 2005 circa 1 % was, eind 2006 0,4 % en eind oktober 2007 0,3 %.

— Brief van [...] van 13 januari 2006: [...] is van mening dat de op de lopende postrekeningen aangetrokken middelen als permanent mogen worden beschouwd aangezien de verplichting van onbepaalde duur is en omdat de opwaartse trend van gemiddelde deposito's de stabiliteit van deze middelen voor de Schatkist bevestigt; als de Schatkist deze bepaalde technische vorm van geldinzameling zou vervangen, dan zou zij obligaties met een lange looptijd uitgeven; gezien de kosten die gepaard gaan met deze vervanging, lijkt het redelijk dat de vergoeding voor de aangetrokken middelen op de lopende rekeningen van PI berekend moet worden op basis van het rendement van staatsobligaties met een lange looptijd. [...] vergelijkt het rendement uit hoofde van de overeenkomst met het rendement van de financiële activiteiten van Poste Vita SpA. Voor de periode 2002-2005 verschilt het rendement van de activiteiten van Poste Vita niet aanzienlijk van de opbrengst vastgesteld door het mechanisme van de overeenkomst.

6.6.4. Vergelijking met het op Poste Vita-producten behaalde rendement

(74) De Italiaanse autoriteiten zijn van mening dat de door PI behaalde vergoeding op de bij de Schatkist gedeponeerde

financiële middelen in overeenstemming is met de vergoeding behaald op de bij Poste Vita belegde financiële middelen. In het bijzonder beweert de Italiaanse overheid dat levensverzekeringsspolissen van sector I vergelijkbaar zijn met lopende postrekeningen en dat het gemiddelde rendement van deze producten (bv. Posta Più) 4,68 % was voor de periode 2002-2006, wat overeenstemt met het gemiddeld percentage van 4,55 % uit hoofde van de overeenkomst.

(75) De Italiaanse autoriteiten betogen dat de lopende postrekeningen en de levensverzekeringsspolissen vanuit het oogpunt van financieel beheer vergelijkbare producten zijn omdat postrekeningen, hoewel dit formeel kortlopende producten zijn, in werkelijkheid gelijk zijn aan financiële instrumenten op middellange termijn met een gegarandeerd kapitaal en minimumrente. Levensverzekeringsspolissen zijn in hoofdzaak kapitalisatieproducten die eveneens een gegarandeerd kapitaal en een minimumrente hebben, met een vervaldatum op middellange of lange termijn (gewoonlijk tien jaar) en de mogelijkheid tot afkoop op eender welk moment zonder sanctie.

(76) De vergelijking tussen de voor de periode 2002-2006 aan PI betaalde vergoeding en de door Posta Più voor dezelfde periode verkregen vergoeding staat in tabel 2.

Tabel 2

Jaar	Opbrengst Posta Più (bruto)	Overeenkomst	Vershil	Gemiddelde financiële verblijfstijd
2002	6,38 %	5,25 %	1,13 %	3,78
2003	5,11 %	4,69 %	0,42 %	2,66
2004	4,13 %	4,64 %	- 0,51 %	2,53
2005	4,00 %	3,90 %	0,10 %	3,62
2006	3,77 %	4,25 %	- 0,48 %	3,15
Gemiddelde	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. Vergelijking met de financieringskosten van de Schatkist

(77) De Italiaanse autoriteiten houden staande dat indexering van het rendement op de deposito's bij de Schatkist aan parameters die aan de Italiaanse overheidsschuld zijn gekoppeld het enige mechanisme is dat de Schatkist niet zou benadelen en dat overeenstemt met haar hoedanigheid van emittent, rekening houdend met de verplichting om de financiële middelen bij de Schatkist te deponeren.

(78) Bovendien kent de overeenkomst een vergoeding toe aan PI die gekoppeld is aan langetermijnrente, wat in overeenstemming is met de aard van de aangetrokken financiële middelen. De overeenkomst beschermt de Schatkist eveneens tegen ongunstige marktsituaties, waardoor de kosten van dit soort schuld mogelijk afwijkt van haar eigen traditionele financieringskosten.

- (79) De Italiaanse overheid vergelijkt de in de overeenkomst vastgelegde rente met de kosten van het aantrekken van middelen (funding) die op de volgende basis worden berekend:
- de financiële middelen worden aangetrokken door de emissie van meerjarige Schatkistcertificaten met een looptijd van 5, 10, 15 en 30 jaar;
 - de onderzochte periode is 2001-2006;
 - het gewogen gemiddelde van de emissies waarnaar wordt verwezen, wordt berekend met inachtneming van het gewicht en de kosten van alle uitstaande emissies van de periode.

Tabel 3

Jaar	5 jaar	10 jaar	15 jaar	30 jaar	Overeenkomst	Gemiddelde
2001	4,59 %	5,13 %		5,80 %		5,04 %
2002	4,58 %	5,09 %	5,46 %	5,73 %	5,25 %	5,03 %
2003	4,15 %	4,81 %	4,96 %	5,44 %	4,69 %	4,71 %
2004	3,95 %	4,66 %	4,85 %	5,35 %	4,64 %	4,56 %
2005	3,68 %	4,43 %	4,64 %	5,19 %	3,90 %	4,31 %
2006	3,47 %	4,35 %	4,54 %	5,06 %	4,25 %	4,21 %

- (80) Op basis van de resultaten stelt Italië vast dat gedurende de vijf jaar worden onderzocht, de kosten van de Schatkistschuld op middellange en lange termijn in overeenstemming was met het rendement dat door toepassing van de parameter in de overeenkomst werd behaald.
- (81) Bovendien i) is het vergoedingspercentage geïndexeerd aan parameters die aan de Italiaanse overheidsschuld zijn gekoppeld (staatsobligaties), die de beste referentie zijn voor de Schatkistschuld; ii) maken de stabiliteit van de financiering, die bevestigd wordt door statistische modellen, en de verplichting die PI heeft, de duur van de belegging voor het grootste gedeelte permanent (zonder inachtneming van de specifieke voorzorgsmaatregelen, zoals de mogelijkheid van vroegtijdige opname of het feit dat de overeenkomst voor drie jaar is aangegaan, die de Schatkist beschermen tegen onvoorziene veranderingen in de markt); en iii) is het door de Schatkist gelopen liquiditeitsrisico beperkt, gezien de bewezen stabiliteit van de financiële middelen van de post en wordt dit weergegeven door de koppeling van 10 % van deze financiering aan een kortetermijnparameter.
- (82) Wat het langetermijnelement van de kredietrente betreft (90 %, waarvan 10 % gekoppeld aan het rendement van de BTP's met een looptijd van 10 jaar en 80 % gekoppeld aan het rendement van BTP's met een looptijd van 30 jaar), is Italië van mening dat de verplichting van PI, die een „parameterbelegging” is *investimento di tipo parametrico*), die wordt vergoed tegen een kredietrente welke wordt bepaald door verwijzing naar een gewogen gemiddelde van het rendement van overheidseffecten, verschilt van de bij de begrotingswet van 2007 ingevoerde verplichting om direct te beleggen in staatsobligaties die vrij zijn geselecteerd en beheerd en dus „directe beleggingen” zijn (*investimenti diretti*). Meer bepaald heeft de „parameterbelegging”, zoals bepaald in de overeenkomst een rendement dat variabel en niet beheerbaar is en bijgevolg passief is blootgesteld aan de fluctuatie van de markt. De „parameterbelegging” is minder flexibel dan een rechtstreekse belegging in geval van marktschommelingen en is gebonden voor een maximum van 12 maanden (aangezien de overeenkomst kan worden stopgezet waarbij voor beide partijen een opzegtermijn van zes maanden geldt) en het rendement op deze belegging omvat een ad-hocpremie ter compensatie van de beperkingen op de belegging zelf. De premie, die Italië vaststelt op 0,25-0,50 procentpunten, is in overeenstemming met het gemiddelde opbrengstverschil tussen meerjarige overheidseffecten met een looptijd van 30 jaar en meerjarige overheidseffecten met een looptijd van 10 jaar op historische dieptepunten (0,20-0,40 procentpunten).

- (83) De premie kan worden beschouwd als een ex-postvergoeding die PI compensatie biedt voor de verplichting en de onmogelijkheid om de financiële middelen actief te beheren en is een redelijke betaling door de Schatkist, die in dezen handelt als een particuliere leningnemer, rekening houdend met de clausules in de overeenkomst die de Schatkist beschermen tegen ongunstige marktvoorwaarden (de mogelijkheid van vervoegde opzegging, het feit dat de overeenkomst werd afgesloten voor drie jaar en de tweewekelijkse herziening van de parameters).

6.7. Vergelijking met alternatieve beleggingsstrategieën (actief vermogensbeheer)

- (84) De Italiaanse overheid heeft de studie [...] aan de Commissie overgemaakt om aan te tonen dat de vergoeding voorzien in de overeenkomst geen voordeel voor PI oplevert.
- (85) De studie [...] onderzoekt de volgende elementen:
- i) De door de Schatkist aan PI betaalde vergoeding voor het deposito is billijk om de volgende redenen:
- Het onderzoek gedaan door [...] naar het depositobestand van PI, dat voor de studie [...] wordt beschouwd als gegeven, komt tot de conclusie dat, na aftrek van een component die theoretisch meer volatiel is, de verwachte gebruiksduur van de deposito's extreem lang en vrijwel oneindig is. Vergelijkbare methoden worden ook gebruikt in het bankwezen.
 - De kenmerken van het depositobestand met betrekking tot de gebruiksduur worden bij wet overgeheveld naar de Schatkist.
 - De indexering van de betalingen door de Schatkist weerspiegelt die methode, waarbij 10 % gebaseerd is op BOT's met een looptijd van twaalf maanden (de meest volatiele component), 10 % op meerjarige BTP's met een looptijd van tien jaar (de component die bij meer prudentiële aannamen zou kunnen dalen) en 80 % op meerjarige BTP's met een looptijd van 30 jaar.
 - De relatie is gebaseerd op een langetermijnverplichting van PI en van de Schatkist.
 - De beperkingen op PI als depositohouder omvatten impliciete kosten en verplichtingen:
 - Het deposito bij de Schatkist kan niet worden beschouwd als een kortlopend risicovrij actief gezien de constante verplichting van PI om zijn middelen bij de Schatkist te deponeren. Het rendement op het deposito weerspiegelt deze langetermijnverplichting door de betaling voor het impliciete langetermijnrisico van de Italiaanse Republiek, die wordt geschat op een extra rendement van 0,30 % (gelijk aan de spread op de markt, die volgens de geldmarktparameters op overheidsobligaties op lange termijn moet worden betaald).
 - PI kan geen actieve fondsbeheerstrategieën toepassen (in de door [...] gemaakte kwantitatieve analyse wordt getracht de hierdoor veroorzaakte beperkingen te kwantificeren).
- ii) Een vergelijking van de rentemarge van PI met de rentemarge van vergelijkbare banken uit de privésector:
- De kosten voor PI die gepaard gaan met het aantrekken van deposito's van particulieren zijn in overeenstemming met de kosten van particuliere deposito's bij banken in de privésector, wat door de Commissie werd erkend.
 - De rentemarge die door banken uit de privésector wordt behaald op de component verkregen uit deposito's bij hun eigen netwerken is zelfs aanzienlijk hoger dan die van PI (4,7 % in 2006, vergeleken met 3,75 % voor PI, en 4,6 % in 2005 tegenover 3 %). [...] is van mening dat deze cijfers bewijzen dat PI geen staatssteun heeft gekregen.
- iii) Een vergelijking van de looptijdincongruentie (mismatch) van PI met die van vergelijkbare bedrijven uit de privésector:
- Volgens het model [...], heeft het depositobestand van PI een „vrijwel oneindige” gebruiksduur die zij prudentieel schat op minstens 60,8 % van het totaal (volgens de VaR-methode met cut-off in het tiende jaar). Uit hoofde van de overeenkomst gebruikt PI de opbrengst van de op postrekeningen van particulieren aangetrokken financiële middelen om een langetermijninstrument te financieren, namelijk het deposito bij de Schatkist. Om het gedrag van de banken van de privésector te kunnen nagaan werd een analyse uitgevoerd van de rekeningen van banken die gespecialiseerd zijn in de financiering van de publieke sector zoals Dexia en Depfa; er werd vastgesteld dat deze zich op dezelfde manier gedragen. Deze banken trekken namelijk ongeveer 50 % van de nodige financiële middelen op middellange tot lange termijn aan

en financieren de rest op korte termijn met inkooptransacties bij de Europese Centrale Bank en deposito's van financiële tussenpersonen, en beleggen hun financiering in leningen aan overheden, meestal met een looptijd van 10 tot 50 jaar.

iv) Een kwantitatieve analyse om het voordeel van actief vermogensbeheer te bewijzen:

— Vanaf maart 2007 is PI begonnen met een rechtstreekse belegging in een portefeuille van staatsobligaties uit de eurozone, die werd afgerond in december 2007 op het ogenblik dat de resterende deposito's van de Schatkist vrijkwamen.

— De door PI genomen beleggingsbeslissingen, waarbij rekening diende te worden gehouden met de wettelijke beperkingen en het beoogde rendement voor het bedrijf, werden mede gebaseerd op de voorwaarden en kansen die zich voordeden op de markt. Begin 2008 maakte de portefeuille een aanzienlijke kapitaalwinst. Het bij de Schatkist aangehouden deposito bracht alleen de gangbare marktrendementen op zonder de mogelijkheid op kapitaalwinst of -verlies, omdat er een variabele rente van toepassing op is.

— Om een vergelijking te kunnen voeren die de grotere winstgevendheid van actief vermogensbeheer tegenover de opbrengst op grond van de overeenkomst aantoonde, diene de gegevens betrekking te hebben op een langere periode wat de volatiliteit van kapitaalwinst of -verlies betreft. De hogere winst die momenteel wordt behaald in de portefeuille van PI niet in aanmerking genomen, wordt met de kwantitatieve analyse beoogd te bewijzen dat een vakkundig vermogensbeheer op lange termijn hogere winsten kan genereren.

— De analyse bestaat uit twee elementen: de inachtneming van historische data (punt 1 en 2) en de toekomstverwachtingen (punt 3):

— [...] heeft met terugwerkende kracht twee strategieën aangenomen voor het beheer van de financiële middelen in de depositoportefeuille van PI, de ene met een duur gelijk aan die van de portefeuille in de studie [...] uitgevoerd met de VaR-methode (hierna: de „benchmarkportefeuille”) en een andere die de criteria en beleggingsbeperkingen gebruikt die momenteel door PI worden gehanteerd

(hierna: „tactical strategy”) ⁽⁴⁰⁾, gebaseerd op automatische kwantitatieve modellen ⁽⁴¹⁾. Het tijdens de laatste tien jaar met de tactical strategy behaalde rendement is ongeveer 1,62 % per jaar hoger dan het rendement op grond van overeenkomst tijdens dezelfde periode (waarbij echter geen rekening wordt gehouden met transactiekosten). Maar het rendement behaald tijdens de tweejarige periode 2005-2006 van 2,45 % is lager dan het rendement op grond van de overeenkomst, te weten 4,14 %.

— Het geval van La Banque Postale wordt aangehaald (zie ook overweging 69).

— Tot slot heeft [...] bepaalde vermogensbeheeroplossingen geïdentificeerd die PI in de nabije toekomst zou kunnen toepassen en die erop gericht zijn een hoger rendement te behalen dan het rendement dat kan worden verkregen met passieve belegging in staatsobligaties maar dit zonder aanzienlijke extra risico's. De studie geeft een gedetailleerde beschrijving van deze strategieën. Samengevat:

— [...]

— [...]

— [...]

— [...]

Om de prestatie van een volledig geïndexeerde portefeuille (het deposito bij de Schatkist) te kunnen vergelijken met een portefeuille waarin de financiële middelen actief worden beheerd (zie bovenstaand punt 1) is het volgens Italië noodzakelijk dat een voldoende grote tijdsperiode (10 jaar) in overweging wordt genomen die minstens één volledige economische cyclus omvat. Om deze reden vergelijkt de studie [...] het rendement in de overeenkomst vastgelegde met het met alternatieve strategieën behaalde rendement over een periode van tien jaar in plaats van een kortere periode. De analyse van een kortere periode neemt mogelijk slechts bepaalde fasen van de economische cyclus in aanmerking. Als de rente stijgt, hebben portefeuilles met een vaste rente de neiging om slechter te presteren dan portefeuilles met een variabele rente; daalt de rente dan is het tegendeel het geval. In de periode van 2005 tot midden 2007 stegen de rentevoeten, en alternatieve beleggingsstrategieën gebaseerd

⁽⁴⁰⁾ Beide strategieën worden in meer detail beschreven in overweging 208, onder ii).

⁽⁴¹⁾ Het model is in die zin automatisch dat beleggingen automatisch worden uitgevoerd in het licht van de marktparameters en van de verwachte ontwikkelingen.

op vaste rentevoeten, zoals deze gebruikt door [...], hebben geleid tot kapitaalverlies en genereerden een lager rendement dan het in de overeenkomst voorziene rendement.

Volgens de Italiaanse overheid kunnen over een periode van tien jaar op variabele rente gebaseerde beleggingsportefeuilles vergeleken worden met op een vaste rente gebaseerde beleggingsportefeuilles omdat kapitaalwinst en kapitaalverlies elkaar compenseren. Over een periode van tien jaar stemmen de opbrengsten van de portefeuilles met een vaste rente grotendeels overeen met de opbrengsten van portefeuilles met een variabele rente. Actief vermogensbeheer genereert overduidelijk een beter rendement dan het passieve („parameter”)-beheer dat in de overeenkomst is vastgelegd (bijvoorbeeld is het rendement van het door [...] voorgestelde benchmark, dat een gemiddelde looptijd heeft van vijf jaar, in overeenstemming met het rendement op grond van de overeenkomst, die gemiddeld een veel langere looptijd heeft).

De Italiaanse autoriteiten betogen bovendien dat de Commissie een onderscheid dient te maken tussen kortetermijnrisico en langetermijnrisico. De waarde van de vastrentende effecten met een looptijd van 10 jaar kan op korte termijn sterk variëren maar over de volledige periode van 10 jaar geven vastrentende obligaties een rendement dat zeer betrouwbaar is. Al bij al is het rendement van vastrentende portefeuilles over een periode van tien jaar in overeenstemming met het rendement van variabelrentende portefeuilles, hoewel de variabelrentende portefeuilles meer risicogevoelig zijn omdat ze onderhevig zijn aan de jaarlijkse schommelingen van de rentevoet.

Echt alternatief beleggingsbeheer dat een zekere mate van flexibiliteit hanteert en gebruikt maakt van alle op de markt beschikbare financiële instrumenten, vergroot de mogelijkheden om betere resultaten te behalen dan die van een statische portefeuille zoals die welke in de overeenkomst wordt bedoeld.

[...]

Italië haalt ook aan dat, ten tijde van de ondertekening van de overeenkomst met de Schatkist, de toekomstige tendensen van de rente en de duur van de overeenkomst niet bekend waren. De keuze voor variabele parameters was volgens Italië economisch rationeel omdat dit voor beide partijen, PI en de Schatkist billijk en redelijk was.

Met betrekking tot de afweging risico/rendement is Italië van mening dat de bij de Schatkist gedeponeerde middelen onvermijdelijk een risico-rendementratio hebben die minder gunstig is dan vastrentende staatsobligaties met een looptijd van één tot tien jaar. Volgens Italië hebben variabelrentende effecten steeds een lagere prijsvolatiliteit dan vastrentende effecten wat recht evenredig is met de looptijd ervan. Het concept prijsvolatiliteit mag echter niet worden verward met volatiliteit van het rendement: vanuit het oogpunt van rendement is het mogelijk dat de overeenkomst risicovoller is dan een vastrentende portefeuille wat het effect betreft op de rentemarge van PI (als de rente daalt, dan zijn variabelrentende portefeuilles risicovoller dan vastrentende omdat ze niet zijn ingedekt tegen het risico van refixing en dus de marge van PI verkleinen). Een variabelrentend instrument heeft daarom een lage prijsvolatiliteit en een hoge rendementsvolatiliteit. Bovendien wordt met de technieken die PI gebruikt om de beheerrisico's van lopende postrekeningen te controleren, die op de Bazel II-beginselen zijn gebaseerd, het effect bepaald van renteschommelingen op de verwachte kasstromen. Deze analyse, die wordt uitgevoerd over een periode van twaalf jaar, toont aan dat het grootste risico voorkomt bij obligaties die vervallen binnen twaalf maanden (omdat zij aan het risico van herfinanciering blootstaan) en bij sommige variabelrentende obligaties en niet bij vastrentende langetermijnobligaties. Actief beheer zou PI de mogelijkheid geven om een winstverhogingsbeleid te voeren dat overeenstemt met het huidige marktscenario en om zijn portefeuille aan te passen in het licht van zijn strategieën om het rendement te optimaliseren.

Volgens de Italiaanse overheid was de overeenkomst gebaseerd op variabele rente om de belangen aan beide kanten te beschermen: PI wenste een billijke vergoeding in overeenstemming met de markt en de Schatkist wenste dat de financieringskosten in overeenstemming zouden zijn met de kosten van haar eigen middellange- tot langetermijnschuld.

Italië beweert dat als PI een portefeuille van onbepaalde duur zou opbouwen, deze zou bestaan uit 60 % eurostaatsobligaties met een looptijd van dertig jaar en Franse overheidsobligaties (OAT-obligaties) met een looptijd van 50 jaar en 40 % meerjarige BTP's met een looptijd van 0 tot 10 jaar. Deze zeer theoretische en onwaarschijnlijke portefeuille zou een rendement hebben behaald van 3,6 % in 2005, 3,65 % in 2006 en 3,7 % in 2007. De rendementsvolatiliteit zou erg laag zijn maar door de zeer lange looptijd zou de blootstelling aan risico aanzienlijk zijn.

- (86) De studie [...] geeft ook aan dat de verplichting alternatieve kosten en risico's voor PI creëert door vernauwing van het spectrum van zijn beleggingsmogelijkheden. Het deposito bij de Schatkist was uitsluitend gekoppeld aan het kredietrisico van de Italiaanse Republiek, waardoor PI geen gediversifieerde beleggingskansen kon zoeken op de markt van de staatsobligaties van landen uit de eurozone. Het kredietrisico was samengesteld uit het liquiditeitsrisico, dat werd veroorzaakt door het langetermijnkarakter van het deposito, en de afwezigheid van het recht om vervroegd af te kopen. De alternatieve kosten die gepaard gaan met de onmogelijkheid om in een gediversifieerde portefeuille te beleggen wegens de kredietrisico's worden momenteel geschat op 1,00 %-1,50 % per jaar wanneer de Europese financiële instellingen met een AA-rating op de obligatiemarkt in aanmerking worden genomen en op circa 0,60 %-1,00 % per jaar wanneer wij de Europese bedrijven met een AA-rating op de obligatiemarkt in beschouwing nemen. De beperking op actief portefeuillebeheer is zeer moeilijk te beoordelen: het voorbeeld van La Poste en het actieve beheer van het soort trading system waarbij in eurostaatsobligaties wordt belegd, tonen aan dat een hoger rendement kan worden bereikt dan het rendement van het deposito bij de Schatkist.
- (87) De Italiaanse overheid is van mening dat de vergelijking tussen het mechanisme van de overeenkomst (gebaseerd op variabele rente) en de door [...] gebruikte automatische kwantitatieve modellen die de voordelen van actief beheer (gebaseerd op vaste rente) willen bewijzen, gerechtvaardigd is aangezien de gebruikelijke praktijk van marktoperatoren die handelen in obligaties, en sinds 2007 ook van PI, belegging in vastrentende effecten is. Zij voegt toe dat de vergelijking niet dient te worden gemaakt tussen variabelrentende en vastrentende effecten maar eerder tussen actief en passief vermogensbeheer.
- (88) Tot slot is Italië van mening dat het vergoedingsmechanisme zoals voorzien in de overeenkomst, dat kortetermijnrente toepast op het volatiele element van de op de lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen, een goede schatting is van het daadwerkelijke liquiditeitsrisico dat door de Schatkist wordt gedragen.
- Kritiek op de opmerkingen van ABI
- (89) Volgens Italië kan de rente op de lopende postrekeningen niet op kortetermijnparameters worden geïndexeerd (zoals de opbrengst op BOT's met een looptijd van twaalf maanden) wegens van de stabiliteit van de aangetrokken financiële middelen.
- (90) Het nemen van 2005 als referentiejaar, zoals ABI heeft gedaan, leidt tot een misleidende analyse omdat 2005 het jaar was met de laagste kortetermijnrente: het rendement van BOT's met een looptijd van twaalf maanden was 2,21 %, wat 1,69 % lager is dan de in de overeenkomst bepaalde rente. Dat de analyse van ABI niet objectief is, wordt volgens de Italiaanse staat bevestigd door het feit dat in februari 2007 het rendement van BOT's met een looptijd van twaalf maanden ongeveer 3,9 % bedroeg en het verschil met het gemiddelde van het berekeningschema van de overeenkomst, dat op dat ogenblik 4,5 % was, -0,60 % bedroeg, dat is bijna een derde van het verschil aangegeven door ABI.
- (91) Wat de door ABI gemaakte vergelijking betreft met de door CDP verkregen vergoeding op de bij de staat gedeponeerde financiële middelen (een variabele rente op zes maanden gelijk aan het gewone rekenkundige gemiddelde van het rendement van BOT's op zes maanden en de maandelijkse Rendistato-index) is Italië van mening dat CDP niet kan worden vergeleken met PI, aangezien dit een ander bedrijf is met een andere structuur, bedrijfsdoelstelling, activiteiten, organisatie en beleggingsbeleid. Ten tweede spreekt ABI zichzelf tegen wanneer het bevoegt dat de bij de Schatkist gedeponeerde financiële middelen van PI dienen te worden vergoed aan de hand van kortetermijnparameters, aangezien de maandelijkse Rendistato-index een middellange- tot langetermijnrente vertegenwoordigt.
- (92) Italië merkt ook op dat de op lopende rekeningen van de post aangetrokken financiële middelen uniek zijn op de markt en dat het moeilijk is om ook maar enig vervangmiddel te vinden. Maar door de stabiliteit van de aangetrokken financiële middelen kunnen zij in de praktijk als equivalent worden beschouwd van een langetermijninstrument voor het aantrekken van financiële middelen, waardoor de vergelijking met kortlopende BOT's (twaalf maanden) irrelevant wordt.

7. BEOORDELING VAN DE MAATREGELEN

- (93) De maatregel die beoordeeld moet worden is het systeem dat vastgesteld werd bij de begrotingswet van 2006 en de overeenkomst waarin de kredietrente betaald door de Schatkist voor de deposito's van PI wordt bepaald.

- (94) Om te kunnen bepalen of een maatregel al dan niet staatssteun uitmaakt in de zin van artikel 87, lid 1, moet de Commissie beoordelen of het systeem:

— door de staat of met staatsmiddelen is bekostigd;

— een economisch voordeel oplevert;

— de mededinging kan vervalsen door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties;

— de handel tussen de lidstaten beïnvloedt.

7.1. Gebruik van staatsmiddelen

- (95) Om staatssteun uit te maken, moeten voordelen kunnen worden toegeschreven aan de staat en rechtstreeks of onrechtstreeks met staatsmiddelen zijn bekostigd.
- (96) De vergoeding wordt betaald door het Ministerie van Economische Zaken/de Schatkist op grond van specifieke wetgeving, besluiten en overeenkomsten die op PI van toepassing zijn.
- (97) De twee cumulatieve voorwaarden waarnaar hierboven verwezen wordt, zijn daarom vervuld. De aan PI betaalde rente wordt met staatsmiddelen betaald.

7.2. Selectiviteit

- (98) Artikel 87, lid 1 verbiedt steun ter „begunstiging van bepaalde ondernemingen of de productie van bepaalde goederen”, dit wil zeggen selectieve steun.
- (99) Niet alle ondernemingen hebben de mogelijkheid een lopende rekening bij de Schatkist aan te houden waarover rente wordt betaald maar in theorie kunnen zij, gezien de aard en de economie van het systeem, uit een dergelijk systeem voordeel halen. In elk geval heeft Italië niet aangetoond dat het zeer beperkte aantal operatoren dat voordeel haalt uit deze rekeningen, door de aard en de economie van het systeem gerechtvaardigd is.
- (100) Bovendien zijn de begrotingswet van 2006 en de overeenkomst alleen van toepassing op PI.

- (101) Bijgevolg is de aan PI betaalde kredietrente selectief.

7.3. Invloed op het handelsverkeer tussen de lidstaten en vervalsing van de mededinging

- (102) Artikel 87, lid 1 verbiedt steunmaatregelen die het handelsverkeer tussen de lidstaten beïnvloeden en de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen.
- (103) Bij de beoordeling van deze twee voorwaarden behoeft de Commissie niet vast te stellen dat de steun daadwerkelijk invloed heeft op het handelsverkeer tussen de lidstaten en dat de mededinging daadwerkelijk werd verstoord, maar alleen dat deze steun het handelsverkeer kan beïnvloeden en de mededinging kan verstoren⁽⁴²⁾. Wanneer steun door een lidstaat de positie van een onderneming verstevigt tegenover andere ondernemingen die mededingen in het intracommunautaire handelsverkeer, dan moeten deze ondernemingen worden beschouwd als door deze steun beïnvloed.
- (104) Het is niet noodzakelijk dat PI zelf deelneemt aan het intracommunautaire handelsverkeer. Door een lidstaat aan een onderneming toegekende steun kan helpen om de activiteiten op de binnenlandse markt te behouden of te verbeteren met als gevolg dat ondernemingen die gevestigd zijn in andere lidstaten minder kans hebben om op de markt van de betrokken lidstaat door te dringen. Bovendien kan versterking van een onderneming die tot dan toe niet bij intracommunautaire handel was betrokken, deze onderneming in de mogelijkheid stellen om op de markt van een andere lidstaat door te dringen.
- (105) Zoals in detail beschreven in deel 2 van deze beschikking, „de zakelijke activiteiten van PI en BancoPosta — de relevante markten”, was er sprake van een bepaalde vorm van mededinging in de Italiaanse postsector nog voor de geleidelijke liberalisering die door communautaire wetgeving in gang werd gezet.
- (106) Er wordt erkend dat de belangrijkste uitdaging voor de openbare postoperatoren in de EU de toenemende concurrentiedruk is in alle marktsegmenten — brievenpost, pakketten en expressepost. Terwijl de markt van de pakketten en expressepost reeds enige decennia openstaat voor mededinging, is de concurrentieontwikkeling in het marktsegment van de brievenpost steeds zwaar belemmerd geweest door het bestaan van wettelijke monopolies. Voor nationale wetgevende overheden en openbare postoperatoren is de mededinging in de marktsegmenten van de pakketpost en de expressepost aanzienlijk geweest, zowel op nationaal als op internationaal niveau, terwijl de mededinging in het segment van de brievenpost nog aan het opkomen is⁽⁴³⁾.

⁽⁴²⁾ Zie bijvoorbeeld arrest van het Hof van Justitie in zaak C-372/97 *Italië/Commissie*, Jurispr. 2004, blz. I-3679, punt 44.

⁽⁴³⁾ Studie door WIK-Consult, *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services*, juli 2005.

- (107) Voornamelijk expressepost en pakketdiensten voor zakelijke cliënten en logistieke diensten werden in Italië ontwikkeld door privéondernemingen waarvan er sommige, zoals TNT en DHL, in andere lidstaten zijn gevestigd. In een verslag van de Commissie van 2004 ⁽⁴⁴⁾ wordt toegelicht dat verscheidene postoperatoren (de Britse Royal Mail, de Nederlandse TPG, Deutsche Post uit Duitsland en de Franse La Poste) een aantal in Italië gevestigde postdienstbedrijven hebben opgekocht.
- (108) Wat de financiële diensten betreft, wijst de Commissie op het feit dat de banksector reeds vele jaren openstaat voor mededinging. Progressieve liberalisering heeft de mededinging, die met het vrije verkeer van kapitaal voorzien in het EG-Verdrag al op gang was gekomen, bevorderd.
- (109) Zoals reeds werd toegelicht in een voorgaande zaak met betrekking tot staatssteun aan PI, het vroegere Ente Poste Italiane ⁽⁴⁵⁾, concurreert PI bovendien met banken en financiële operatoren die producten aanbieden die voor een groot gedeelte kunnen worden vervangen door producten van PI. Het voornaamste is dat lopende postrekeningen concurreren met lopende bankrekeningen op plaatsen waar zowel banken als PI op de markt aanwezig zijn. De laatste jaren heeft PI ook het assortiment betalingsdiensten die het aan zijn cliënten aanbiedt, aanzienlijk uitgebreid en daarbij aan de traditionele postinstrumenten, zoals stortingsbewijzen voor lopende rekeningen en postwissels, een reeks instrumenten toegevoegd die voorheen tot het vakgebied van de banken behoorden (debet- en kredietkaarten, overschrijvingen, doorlopende opdrachten ter betaling van nutsbedrijven). In bepaalde gevallen (debetkaarten en doorlopende betaalopdrachten) wordt de dienst geleverd door PI zelf; in andere gevallen distribueert PI de producten van derden (banken, in het geval van kredietkaarten). Deze ontwikkelingen hebben de vervangbaarheid vergroot van de financiële diensten die door PI worden aangeboden door de diensten die de banken aanbieden.
- (110) Banken en andere spelers op de Italiaanse financiële markt worden door deze steun waarschijnlijk nadelig beïnvloed. In het bijzonder, voor zover de rente die door de Schatkist wordt betaald over de door PI gedeponeerde bedragen hoger is dan de desbetreffende benchmark, zal PI steeds gemotiveerd zijn om zijn activiteiten voor het aantrekken van deposito's meer uit te breiden dan de onderneming zou doen indien de vergoeding gelijk zou zijn aan de normale vergoeding op de markt. Daardoor zullen de marktkansen voor kredietinstellingen verminderen.
- (111) Om dezelfde reden is de Commissie van mening dat de maatregel voor ondernemingen die in andere lidstaten gevestigd zijn het betreden van de Italiaanse markt moeilijker maakt. Banken uit andere lidstaten zijn op de Italiaanse markt actief, rechtstreeks via filialen dan wel door vertegenwoordigingskantoren, ofwel onrechtstreeks door zeggenschap over in Italië gevestigde banken of financiële instellingen. Recente grensoverschrijdende kapitaaltransacties waar Italiaanse banken bij betrokken waren, zoals Antonveneta en BNL, zijn hier een voorbeeld van. Beide types van marktpenetratie worden belemmerd door de versterkte marktpositie van PI.
- (112) Concluderend kan worden vastgesteld dat er tussen de lidstaten handel is in de sector van de post- en financiële diensten. De kredietrente versterkt de positie van PI ten opzichte van postdienstondernemingen en banken die concurreren in de intracommunautaire handel. Derhalve kan de maatregel deze handel ongunstig beïnvloeden en de mededinging vervalsen.

7.4. Economisch voordeel

- (113) Om staatssteun uit te maken, dient de maatregel de betrokken ondernemingen te begunstigen.

7.4.1. Context van de analyse

- (114) Er werd reeds vermeld dat de onder de financiële wet van 2006 en de overeenkomst betaalbare leningrente een economisch voordeel uitmaakt indien deze hoger is dan de rente die een particuliere leningnemer onder de marktvoorwaarden bereid zou zijn aan PI te betalen voor de gedeponeerde financiële middelen, rekening houdend met de aard en het volume daarvan.
- (115) De beoordeling van de maatregel door de Commissie zal analyseren of de overeenkomst een vergoeding bepaalt die overeenstemt met wat een particuliere leningnemer in een markteconomie zou hebben geboden voor de gedeponeerde financiële middelen, voornamelijk rekening houdend met de verplichting en de daarmee verbonden financiële risico's (zie punt 7.4.2). Een gepaste vergoeding dient zowel het verwachte rendement als het risico te weerspiegelen en niet alleen de prestatie ex post in de vorm van rendement.
- (116) Bovendien heeft Italië herhaaldelijk betoogd dat, omwille van de verplichting, PI in het nadeel was, aangezien de onderneming zonder het deposito hogere winsten had kunnen behalen. De Commissie zal onderzoeken of dit argument van Italië gegrond is (zie punt 7.4.3).

⁽⁴⁴⁾ Studie door WIK-Consult, *Main Developments in the European Postal Sector*, juli 2004. Zie tabel 5.1.6 „Geographical distribution and business focus of companies acquired by the „Big four” (1998 en daarvoor tot juni 2004)“.

⁽⁴⁵⁾ Besluit van 12 maart 2002 (PB C 282 van 19.10.2002, blz. 29).

- (117) De analyse door de Commissie omvat een complexe economische beoordeling wanneer de Commissie een maatregel aanneemt die een dergelijke beoordeling omvat, dan beschikt zij daarbij over een zeer grote discretionaire bevoegdheid ⁽⁴⁶⁾.
- (118) Tot slot werd de overeenkomst, die op 4 april 2006 in werking trad, op 23 februari 2006 afgesloten ⁽⁴⁷⁾. Daarom dient de door de Commissie verrichte analyse gemaakt te worden op basis van de informatie die de partijen bij de overeenkomst in februari 2006 tot hun beschikking hadden.

7.4.2. Het criterium van de voorzichtige leningnemer in een markteconomie

- (119) Bij het vaststellen van de kredietrente zou een voorzichtige leningnemer in een markteconomie (hierna: „particuliere leningnemer”) de volgende factoren in aanmerking nemen:
- het brutobedrag van de gedeponeerde financiële middelen;
 - de stabiele en de volatiele componenten in de deposito's;
 - de gemiddelde verblijfstijd en de schommelingen in de gedeponeerde middelen;
 - de te dragen financiële risico's.
- (120) Al deze aspecten houden verband met elkaar en bepalen samen de rente die een particuliere leningnemer bereid zou zijn te betalen in een risico/rendementsperspectief. In de onderhavige beschikking worden deze een voor een besproken. Slechts dan zal het mogelijk zijn een conclusie te trekken met betrekking tot de structuur en het bedrag van de bijbehorende rente, zodat het verschil tussen de in de overeenkomst bepaalde rente en de rente van de particuliere leningnemer kan worden gemeten.

7.4.2.1. Het brutobedrag van de gedeponeerde financiële middelen

- (121) Vóór 2004 werden financiële middelen aangetrokken op de lopende postrekeningen niet alleen bij de Schatkist maar ook bij CDP gedeponoord ⁽⁴⁸⁾. De volgende tabel toont het gemiddelde volume van de lopende postrekeningen en het jaarlijkse gemiddelde deposito bij de Schatkist:

Tabel 4

	(miljard EUR)											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Lopende postrekeningen	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Deposito bij de Schatkist	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (122) De aanmerkelijke toename van de deposito's bij de Schatkist sinds 2002 heeft te maken met de invoering van de Conto BancoPosta. Vóór de invoering van de Conto BancoPosta was de lopende postrekening geen geschikt instrument voor particulieren wegens gebrek aan bijhorende diensten (zoals krediet- en debetkaarten); lopende postrekeningen werden meestal gebruikt door overheidsdiensten en bedrijven die een groot aantal facturen uitschreven (nationale utilities).

⁽⁴⁶⁾ Arrest van het Gerecht van eerste aanleg in zaak T-198/01 *Technische Glaswerke Ilmenau*, Jurispr. 2004, blz. II-2717, punt 97.

⁽⁴⁷⁾ Met terugwerkende kracht vanaf 2005.

⁽⁴⁸⁾ Particuliere leningnemers zouden alleen de bedragen die zij kunnen gebruiken in overweging nemen.

- (123) De Italiaanse overheid beweert dat lopende postrekeningen de Schatkist voorzien van een stabiele en betrouwbare bron van middelen die haar een alternatief bieden voor de markt. Bovendien beweert Italië dat in 2005-2006, toen de overeenkomst werd opgesteld en ondertekend, er een groei verwacht werd van de deposito's op de lopende postrekeningen.
- (124) In deze context is 35 miljard EUR van een enkele leninggever een aanzienlijke lening. De Commissie merkt echter op dat de Italiaanse Schatkist in de periode 2001-2005⁽⁴⁹⁾ effecten met zowel een korte als een lange looptijd heeft uitgegeven voor een jaarlijks bedrag van ongeveer 400 miljard EUR en dat de vraag naar deze emissies het aanbod overtrof. Er was in die periode derhalve geen tekort aan financiële middelen op de markt.
- (125) Bovendien merkt de Commissie op dat een toename van de deposito's op de lopende postrekeningen niet noodzakelijk een toename van het deposito bij de Schatkist betekent omdat de verplichting, althans in theorie, gewijzigd kan worden (zie hieronder).

7.4.2.2. De stabiele en volatiele componenten in de deposito's

- (126) Normaal gezien is de vergoeding die een particuliere leningnemer bereid is te betalen afhankelijk van de gebruiksduur van de ter beschikking gestelde financiële middelen. Financiële middelen die voor een lange periode beschikbaar worden gesteld worden meestal vergoed met een hogere rente dan financiële middelen die slechts voor een korte periode beschikbaar worden gesteld. In het geval van de overeenkomst worden eigenlijk niet echt financiële middelen ter beschikking gesteld: indien het niveau van de door PI aangetrokken deposito's daalt, daalt ook het bedrag van de bij de Schatkist geplaatste financiële middelen. Het historische niveau van de financiële middelen en de ontwikkeling van de financiële middelen door de tijd heen tonen echter aan dat een onderscheid kan worden gemaakt tussen een stabiele en een volatiele component van de deposito's.
- (127) Aangezien de Schatkist hier toegang krijgt tot een financieringsbron die relatief stabiel is, is de Italiaanse overheid van mening dat de vergoeding dient te worden gebaseerd op een referentie die het langetermijnkarakter van de financiële middelen gedeeltelijk weerspiegelt. De Commissie is van oordeel dat een particuliere leningnemer de vergoeding van het grootste gedeelte van de financiering, dat stabiel is, met middellange- of langetermijnparameters zou indexeren en het overige gedeelte, dat volatiel is, met kortetermijnparameters zou indexeren.
- (128) Zoals hierboven vermeld, is volgens Italië de stabiele component van de totale deposito's op de lopende postrekeningen gelijk aan het minimumniveau van de jaarlijkse totale deposito's op de lopende postrekeningen. Het verschil tussen dit minimumniveau van de jaarlijkse totale deposito's en het jaarlijkse gemiddelde van de totale deposito's op de lopende postrekeningen is de volatiele component van de jaarlijkse totale deposito's op de lopende postrekeningen.
- (129) Zoals door Italië is bevestigd en door de Commissie is geverifieerd, maken andere financiële instellingen een onderscheid tussen „stabiel” en „niet-stabiel” om het niveau van de deposito's die zij aantrekken in hun gewone activiteiten te kenmerken. Zij gebruiken verschillende methoden om dit onderscheid te maken⁽⁵⁰⁾, maar de door de Italiaanse overheid voorgestelde methode is vrij eenvoudig te gebruiken. En de benchmark die met deze methode wordt bereikt blijkt het resultaat van andere methoden te benaderen.
- (130) Derhalve kan de Commissie de door Italië voorgestelde methode om het onderscheid tussen de stabiele en de volatiele componenten te maken, aanvaarden.

⁽⁴⁹⁾ Bovendien vertegenwoordigt het deposito van PI bij de Schatkist slechts 2,8 % van het uitstaande bedrag aan overheidseffecten op 31 december 2005.

⁽⁵⁰⁾ De prudentiële methode gebruikt in de studie [...] blijkt een vrij gebruikelijk voorbeeld te zijn.

(131) Sinds 1995 zijn de geplaatste deposito's in absolute cijfers de volgende:

Tabel 5

	(miljard EUR)										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Gemiddelde totale deposito's	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Gemiddelde stabiele totale deposito's (gelijk aan het laagste niveau van de totale deposito's in het kalenderjaar)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Gemiddelde volatiele totale deposito's	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (132) De Commissie heeft berekend dat de stabiele en de volatiele componenten gemiddeld 85,4 % en 14,6 % van de lopende postrekeningen over de periode 1995-2005 vertegenwoordigen, met een standaardafwijking voor de volatiele component van 4,1 %. Bovendien is de volatiele component van de deposito's de laatste jaren sterk gedaald tot 10,5 % in 2005 op jaarbasis. Voor maandelijkse, driemaandelijke en halfjaarlijkse perioden ligt de volatiele component van de deposito's gemiddeld rond of lager dan 10 % voor de perioden 1995-2005 en 2001-2005. De eerste maanden van 2006 bevestigen deze trend.
- (133) De Commissie komt tot de conclusie dat 90 % van de deposito's van de lopende postrekeningen kan worden beschouwd als redelijk stabiel en 10 % als redelijk volatiel.
- (134) De Commissie is van mening dat, zolang de verplichting van kracht is, de stabiele en de volatiele componenten dienovereenkomstig in een deposito bij een particuliere leningnemer weerspiegeld kunnen worden.
- (135) Bijgevolg lijkt, in overeenstemming met de overeenkomst, een gewicht van 10 % voor de kortetermijncomponent in de kredietrente in dit geval gerechtvaardigd te zijn. Het gewicht van het middellange- en langetermijnelement is daarom 90 %. Hieronder zal worden aangetoond dat het, met betrekking tot het middellange- en langetermijnelement, niet nodig is een meer gedetailleerde analyse te maken van het gewicht van 10 % dat wordt gegeven aan de component van middellange termijn en 80 % aan de component van lange termijn.

7.4.2.3. Gemiddelde verblijfstijd en schommelingen in de omvang van de ingelegde gelden

- (136) Voor de analyse van de passiefkant van de balans voor financieringsbronnen moet een bank goed inzicht hebben in de kenmerken van haar financiers en financieringsinstrumenten. Om de cashflow te beoordelen die voortkomt uit de passiva, moet een bank eerst het gedrag van de passiva in normale zakelijke omstandigheden onderzoeken, met in het bijzonder aandacht voor het volgende:
- het normale roll-overniveau van deposito's en andere passiva;
 - de daadwerkelijke looptijd van deposito's die op verzoek kunnen worden opgenomen, zoals deposito's op lopende rekeningen en verschillende soorten spaarrekeningen;
 - de normale groei van nieuwe deposito's.

- (137) Voor de beoordeling van roll-overs en van nieuwe aanvragen van leningen kan een bank verscheidene technieken aanwenden om de daadwerkelijke looptijd van de passiva te bepalen, zoals de historische ontwikkeling van de schommelingen in de omvang van de deposito's. Voor zichtdeposito's, zowel particuliere als zakelijke, maken verscheidene banken een statistische analyse rekening houdend met seizoensgebonden factoren, rentegevoeligheid en andere macro-economische factoren. Voor sommige grote depositohouders kan een bank per cliënt een roll-overwaarschijnlijkheidsberekening maken. De moeilijkheid om dergelijk passivagedrag in te schatten, is toegenomen met de groeiende mededinging door alternatieve beleggingsvormen voor deposito's. Cashflow die door bankpassiva onder abnormale marktvoorwaarden gegenereerd wordt, wordt ook beoordeeld (bankspecifieke of algemene marktspecifieke problemen).
- (138) Tegen deze achtergrond heeft de Commissie een grondige studie gemaakt van de door Italië verstrekte gegevens met betrekking tot het door PI gebruikte statistische model om de prudentiële en geschatte tendensen van op lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen vast te stellen op basis van een analyse van historische tendensen (de studie [...])⁽⁵¹⁾.
- (139) De Commissie benadrukt dat de studie [...] erop gericht is de looptijd van de lopende postrekeningen te bepalen en dat [...] geen conclusie trekt met betrekking tot de verblijfstijd van het deposito bij de Schatkist.
- (140) Om de gemiddelde verblijfstijd van de deposito's te bepalen, moet de Commissie twee mogelijke soorten vermogensbeheer in overweging nemen: actief beheer en passief beheer.

Passief vermogensbeheer

- (141) Italië is van mening dat, in de specifieke context van het passieve beheer van de liquiditeiten van PI in 2005 en 2006, de criteria voor de vaststelling van de verblijfstijd van de op de lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen zijn vastgelegd in het model [...]. Dit probabilistische model is gebaseerd op een analyse van de historische volatiliteit van de lopende postrekeningen en op het gedrag van de rekeninghouders⁽⁵²⁾ van PI en stelt de gedragsdynamiek vast van de cliënten van PI met een betrouwbaarheidsinterval van 99 %.
- (142) Op basis van de VaR-specificatie van dit model met een vastgestelde cut-off van 10 jaar heeft [...] % van de financiële middelen een „bijna onbeperkte” verblijfstijd (in die zin dat het als zeer onwaarschijnlijk wordt beschouwd dat het bedrag van de deposito's binnen tien jaar tot minder dan twee derde gezakt zal zijn) en het resterende gedeelte heeft een verblijfstijd die varieert van nul tot tien jaar (d.w.z. deze deposito's worden naar verwachting mogelijk binnen de volgende tien jaar opgenomen).
- (143) De Commissie is van mening dat het passieve beheer van de financiële middelen van PI voornamelijk te wijten is aan de verplichting. Het is daarom van essentieel belang na te gaan hoe een particuliere leningnemer de verplichting en de instandhouding van de verplichting in de tijd zou hebben geanalyseerd⁽⁵³⁾.
- (144) Ten eerste is het gevolg van de verplichting het overbrengen van de gemiddelde verblijfstijd van de totale op lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen naar de lopende rekening van PI bij de Schatkist. Italië deelt de mening dat de verplichting een belangrijk argument is om het grootste deel van het deposito bij de Schatkist als een langetermijndeposito aan te merken. Zonder de verplichting zou het deposito door PI te vergelijken zijn met een lopende rekening bij een particuliere leningnemer.
- (145) Ten tweede, zoals in onderstaande figuur wordt aangetoond, varieerden de bij de Schatkist gedeponeerde bedragen sinds 1995 aanzienlijk⁽⁵⁴⁾.

Figuur 2

[...]

- (146) De schommelingen zijn voornamelijk te wijten aan wijzigingen in de betrokken nationale wetgeving:
- er was een plotse daling in de deposito's in 1996 en 1997 toen bij wet nr. 662 van 23 december 1996 de sluiting werd bevolen van de rekeningen die door de Schatkist werden gebruikt om de algemene ouderdomspensioenen te betalen;

⁽⁵¹⁾ Zelfs bij afwezigheid van een formele gestructureerde studie, stelt de Commissie vast dat PI en de Schatkist in ieder geval toegang zouden hebben gehad tot soortgelijke gegevens en resultaten op basis van de geschiedenis van de lopende postrekeningen en hun toekomstverwachtingen.

⁽⁵²⁾ De prudentiële ontwikkeling is gebaseerd op een voorzichtige voorspelling van het minimumniveau van deposito's in de komende jaren door verwijzing naar de historische ontwikkeling in de inkomende en uitgaande deposito's („Value at Risk”- of VaR-methode).

⁽⁵³⁾ De Commissie stelt vast dat een particuliere leningnemer deze evaluatie zou hebben uitgevoerd met name wegens het betrokken brutobedrag (zie bijvoorbeeld overweging 137 waar wordt gezegd dat banken voor sommige wholesale-depositohouders een roll-overwaarschijnlijkheidsberekening per cliënt kunnen maken).

⁽⁵⁴⁾ Ondanks de argumenten van Italië is er geen enkele reden om de beoordeling in dit opzicht te beperken tot de gegevens voor de periode 2001-2006. Hoewel kan worden geargumenteed dat de creatie van de Conto BancoPosta een aanzienlijk effect heeft gehad op de deposito's op lopende postrekeningen en zelfs op het model voor de financiële activiteiten van PI, zou een particuliere leningnemer een langere periode in aanmerking hebben genomen.

- de invoering van de Conto BancoPosta, die werd toegestaan bij decreet nr. 144/2001 heeft in 2001 geleid tot een sterke stijging van de deposito's op lopende postrekeningen;
- het deposito bij de Schatkist groeide in 2004 aanzienlijk in vergelijking met de voorgaande jaren dankzij het ministeriële decreet van 5 december 2003 waarmee de Schatkist in de plaats trad van CDP in relaties die uit de diensten met betrekking tot de lopende postrekeningen voortvloeien.
- (147) De Italiaanse autoriteiten bevestigen dat de wetswijzigingen het resultaat waren van de beslissing van de Schatkist om PI meer financiële zelfstandigheid te geven. Dit proces, dat in 1998 begon met de omzetting van PI in een naamloze vennootschap, werd gekenmerkt door de invoering van de Conto BancoPosta voor particulieren in 2001.
- (148) Een soortgelijke gebeurtenis, die in 2005-2006 niet volledig voorspelbaar was (met name wat het precieze moment ervan betreft), vond begin 2007 plaats toen de begrotingswet van 2007 de reikwijdte van de depositoverplichting aanzienlijk vernauwde. Dit heeft geleid tot een scherpe daling in de door PI bij de Schatkist gedeponeerde bedragen: in december 2007 maakte het deposito bij de Schatkist slechts 25 % uit van het totaal van de deposito's op lopende postrekeningen. De Commissie stelt vast dat op het ogenblik waarop de overeenkomst werd afgesloten, een voorzichtige marktdeelnemer deze wetswijziging zou hebben geanticipeerd en in het bijzonder de gevolgen ervan, namelijk daling van de bij de Schatkist of particuliere leningnemer gedeponeerde bedragen of particuliere leningnemer, naargelang de situatie, omdat de tendens om de autonomie van het financieel management van PI te versterken, reeds enige jaren ervoor was begonnen.
- (149) De Commissie is van mening dat op het ogenblik waarop dat over de overeenkomst werd onderhandeld, een particuliere leningnemer zou hebben verwacht dat de verandering in de verplichting binnen ten hoogste vijf jaar zou plaatsvinden. Zoals hierboven reeds werd aangetoond in figuur 2 en overweging 146, werd in de periode 1995-2005, op het moment waarop de Schatkist PI meer financiële autonomie wilde geven, de wetgeving voor het eerst aangepast in 1997, een tweede keer vier jaar later en twee jaar later een derde keer. Een particuliere leningnemer zou hiermee rekening hebben gehouden en zou nog meer veranderingen in de wetgeving hebben verwacht binnen ten hoogste vijf jaar, met inbegrip van een mogelijke overgangperiode van enkele maanden. Een voorzichtige particuliere leningnemer zou niet hebben verwacht uit een deposito bij de post van meer dan vijf jaar voordeel te behalen.
- (150) In dit kader kan het argument van Italië dat de duur van de verplichting onbepaald is, niet worden aanvaard. Een particuliere leningnemer zou de verplichting alleen als van onbepaalde duur kunnen hebben beschouwd indien de relevante wetgeving niet voor wijzigingen in aanmerking kwam, hetgeen overduidelijk eind 2005 niet zo bleek te zijn (vaststelling achteraf). De Commissie kan evenmin een ander door Italië opgeworpen argument aanvaarden, namelijk dat ten tijde van de sluiting van de overeenkomst de Schatkist verplicht was met de verplichting rekening te houden en geen mogelijke wetwijzigingen kon voorzien aangezien dit buiten haar bevoegdheid viel. Als voorzichtig leningnemer in een markteconomie had de Schatkist met dit zeer belangrijke element rekening moeten houden.
- (151) Bovendien hadden de schommelingen in de bij de Schatkist gedeponeerde bedragen in de jaren 1995-2005 ten gevolge van de wetswijzigingen, voor een particuliere leningnemer reden moeten zijn om de gemiddelde verblijfstijd van vijf jaar die door het bovengenoemde beleidsmodel werd geïdentificeerd, als bovengrens te nemen om de rente vast te stellen.
- (152) Derhalve komt de Commissie tot de conclusie dat, in de context van passief beheer van de financiële middelen en met het oog op het versterken van de financiële autonomie van PI (met het risico op veranderingen in de wet die leiden tot een aanzienlijke vermindering in de bij de Schatkist of bij een particuliere leningnemer gedeponeerde bedragen), een looptijd van vijf jaar door een particuliere leningnemer als maximum voor zijn eigen aanbod zou worden beschouwd.
- Actief vermogensbeheer
- (153) Italië stelt vast dat, in de specifieke context van het actieve beheer van de liquiditeiten van PI (dat in 2007 is ingevoerd), het model [...] de keuze van PI ondersteunt voor optimale assetallocatie en de risico/rendement trade off. In deze context, en op basis van een zeer voorzichtige hypothese, is het redelijk dat PI een assetallocatie aanneemt met een gemiddelde looptijd tussen [...] en [...] jaar, afhankelijk van het gebruikte model⁽⁵⁵⁾.
- (154) In dit verband merkt de Commissie het volgende op:
- ⁽⁵⁵⁾ Dit tweede model voorgesteld door [...] is gebaseerd op een nog conservatievere hypothese (cutt-off in het [...] jaar met een verdeling van de component vrijwel onbepaalde looptijd over een periode van [...] tot [...] jaar), en stelt een gemiddelde looptijd vast van [...] of [...] jaar (bij een Macauley duration van [...] tot [...] jaar), afhankelijk van het gebruik van de VaR-methode of het lineaire model.

- een actief beheer van de deposito's door PI betekent dat de verplichting wordt opgeheven;
 - het model is gebaseerd op de veronderstelling van een vastgestelde cut-off in het tiende jaar (d.w.z. het tiende jaar is het moment waarop de component met vrijwel onbeperkte verblijfstijd definitief verdwijnt);
 - de prudentiële ontwikkeling zou basis vormen voor de vaststelling van de (theoretische) overeenstemmende beleggingsportefeuille ⁽⁵⁶⁾;
 - de verblijfstijd van het totale bedrag van de op lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen verschilt van de duur van een enkele lopende postrekening;
 - het type prudentieel model dat door [...] werd ontwikkeld wordt gebruikt door verscheidene Italiaanse banken in de context van hun actief vermogensbeheer om de duration van hun lopende rekeningen te bepalen en om deze termijnen als basis voor hun ALM-technieken te gebruiken.
- (155) De Commissie benadrukt dat bij actief vermogensbeheer de gemiddelde verblijfstijd van het totale op lopende postrekeningen aangetrokken bedrag ten hoogste vijf jaar bedraagt.
- (156) Concluderend kan worden gesteld dat de daadwerkelijke looptijd van deposito's die zowel bij een actief als bij een passief vermogensbeheer door een particuliere leningnemer zou zijn overwogen, ten hoogste vijf jaar bedraagt.
- 7.4.2.4. Voorlopige conclusie: de voor kredietrente relevante benchmarks
- (157) De Commissie herinnert eraan dat, volgens Italië, de stabiele component van het deposito, die langlopend van aard is, wordt weerspiegeld in het langetermijnelement van de kredietrente (90 %, waarvan i) 10 % gekoppeld aan het rendement van de BTP's met een looptijd van tien jaar, en ii) 80 % gekoppeld aan het rendement van BTP's met een looptijd van dertig jaar). De volatiele component wordt weerspiegeld in het kortetermijnelement van de kredietrente (10 %), die op dez rente van BOT's met een looptijd van twaalf maanden wordt afgestemd).
- (158) De gewogen looptijd van de instrumenten die tezamen de in de overeenkomst vastgelegde kredietrente vormen, is derhalve 25 jaar.
- (159) De Commissie deelt de mening dat een particuliere leningnemer de vergoeding van het grootste gedeelte van de liquiditeit, dat stabiel is, aan middellange of langetermijnparameters en de vergoeding van het overige gedeelte, het stuk dat volatiel is, aan kortetermijnparameters zou indexeren.
- (160) Aangezien een particuliere leningnemer de daadwerkelijke looptijd van de stabiele component van de deposito's op ten hoogste vijf jaar zou hebben geschat, moet de marktvergoeding van de stabiele component gebaseerd zijn op het rendement van de BTP's met een looptijd van vijf jaar. De Commissie is van oordeel dat het zinnig is om deze meerjarige overheidseffecten te gebruiken als benchmark op middellange tot lange termijn aangezien dit ook de financieringsinstrumenten zijn die als referentie voor beleggers dienen.
- (161) Het kortetermijnelement van de kredietrente verwijst naar de volatiele component van het deposito bij de Schatkist of bij een particuliere leningnemer. Elke dag, wanneer de gedeponeerde bedragen op de lopende postrekeningen met de vorige dag worden vergeleken, moet het verschil automatisch worden teruggegeven aan PI. Onder deze omstandigheden zou een particuliere leningnemer de volatiele component van de deposito's niet beleggen in BOT's op twaalf maanden.
- (162) Voor het dagelijkse beheer van de schommelingen in deposito's geschikte instrumenten zijn volgens de Commissie BOT's met een looptijd van drie maanden overnight-instrumenten ⁽⁵⁷⁾. De aan PI betaalde vergoeding moet de rente van deze twee instrumenten weerspiegelen.
- (163) Hoewel in theorie verscheidene combinaties van kortetermijninstrumenten mogelijk zijn, is de Commissie van mening dat een 50-50-verdeling ⁽⁵⁸⁾ tussen BOT's op drie maanden en onmiddellijk opvraagbare instrumenten dergelijk risicobeheer mogelijk maakt en in overeenstemming is met wat een voorzichtige marktoperator zou doen.

⁽⁵⁶⁾ In vergelijking hiermee geeft de te verwachten ontwikkeling een schatting van hoe de op lopende postrekeningen aangetrokken financiële middelen zullen evolueren op basis van redelijke macro-economische scenario's en normale commerciële activiteiten. De te verwachten ontwikkeling wordt gebruikt voor de vaststelling van begrotingsdoelstellingen.

⁽⁵⁷⁾ Het jaarverslag 2005 van de Franse Banque Postale geeft aan: „Les opérations de bilan liées à la gestion de la partie volatile des fonds CCP (comptes courants postaux) constituent un moindre enjeu en terme de PNB mais permettent de garantir la liquidité quotidienne. À l'actif, les fonds correspondants sont soit placés en titres de transaction ou de placement (ayant la note la meilleure attribuée par une agence de notation de renommée internationale), soit prêtés à très court terme sur le marché interbancaire (notamment au travers de prises en pensions livrées). Les prévisions du compte courant représentatif de la partie volatile sur un horizon de 3 mois, et sur un pas quotidien, permettent d'anticiper les variations importantes de liquidité et de déterminer les modalités de placement.”

⁽⁵⁸⁾ Dit betekent dat een overnight-volatiliteit van 5 % wordt beschouwd als het maximum in normale tijden. Deze grootte-orde lijkt redelijk te zijn.

(164) Hoewel de overnight interbancaire rentevoet naar de monetaire interbancaire markt verwees en deze de schulden dienst van de Schatkist niet weergeeft, is de Commissie van mening dat deze als gelijkwaardig met de rente voor overnight-transacties kan worden beschouwd.

(165) De Commissie merkt evenwel op dat PI na de begrotingswet van 2007 een begin heeft gemaakt met het actief beheren van de financiële middelen van de lopende postrekeningen. De gemiddelde verblijfstijd van de beleggingen van PI in effecten is [...] tot [...] jaar⁽⁵⁹⁾. Van deze middelen is 85 % belegd in obligaties met een looptijd van [...] tot [...] jaar terwijl het resterende gedeelte is belegd in instrumenten met een maximumlooptijd van [...] jaar. Deze cijfers bevestigen a posteriori de conclusies van de Commissie.

7.4.2.5. Financiële risico's

(166) Over het algemeen kunnen vier soorten financieel risico worden onderscheiden:

— marktrisico (bijvoorbeeld equityrisico enz.);

— kredietrisico (wanbetalingsrisico);

— liquiditeitsrisico (funding liquidity risk en market liquidity risk);

— renterisico (opbrengstcurverisico, refixing-risico).

(167) Gelet op de aard van de gedeponeerde financiële middelen is de Commissie van mening dat de kredietrisico's en de marktrisico's zeer beperkt zijn⁽⁶⁰⁾.

⁽⁵⁹⁾ De studie [...] verwijst naar een gemiddelde verblijfstijd van [...] voor de portefeuille van PI in 2007.

⁽⁶⁰⁾ Het jaarverslag van PI voor 2005 geeft het volgende aan: „Marktrisico” heeft te maken met de financiële activa die PI plant te verkopen. Op dit ogenblik zijn er geen activa die specifiek gehouden worden voor verhandeling. „Kredietrisico” is het risico dat een debiteur van PI zijn verplichtingen niet nakomt. Aangezien Gruppo Poste geen leningen mag uitgeven, is dit risico beperkt tot de financiële instrumenten in de beleggingsportefeuille (risico van de emittent).”

(168) De twee belangrijkste risicoklassen voor de gedeponeerde financiële middelen zijn het renterisico en het liquiditeitsrisico⁽⁶¹⁾.

(169) Het renterisico⁽⁶²⁾ is het risico dat kortetermijnrente kan stijgen tijdens de duur van langetermijnbeleggingen terwijl langetermijnrente vaststaat; of, vanuit equivalent marktwaardeperspectief, dat de marktwaarde van aandelen daalt terwijl de rendementscurve op zodanige wijze stijgt dat de waarde van de activa meer zal dalen dan de passiva indien de passiva effectief een kortere looptijd hebben.

(170) Het in de overeenkomst vastgelegde indexatiemechanisme houdt echter een veertiendaagse bijstelling van de rente van de drie componenten in, waardoor de indexatie variabel wordt. Om die reden zijn de bij de Schatkist gedeponeerde financiële middelen niet onderhevig aan het risico van kapitaalverlies, maar alleen van renteverlies⁽⁶³⁾. Met een variabele rente wordt het risico tussen de partijen verdeeld.

(171) Het liquiditeitsrisico (funding liquidity risk) heeft te maken met de mogelijkheid om uitbreiding van activa te financieren en verplichtingen na te komen wanneer deze invorderbaar worden⁽⁶⁴⁾. Het beheer van liquiditeiten is om die reden een belangrijke activiteit voor financiële instellingen/banken. Voor de liquiditeitsanalyse moet een bank niet alleen de liquiditeitspositie van de bank op permanente basis meten maar ook onderzoeken hoe de financieringsvereisten zich mogelijk zullen ontwikkelen volgens verschillende scenario's, ook onder ongunstige omstandigheden⁽⁶⁵⁾.

⁽⁶¹⁾ Het Bazels Comité van toezichhouders, *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, Bank for International Settlements, september 2003, blz. 6-8 (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1>); Bazels Comité van toezichhouders, *The Management of Liquidity Risk in Financial Groups*, Bank for International Settlements, mei 2006 (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1>); Bazels Comité van toezichhouders, *Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges*, Bank for International Settlements, februari 2008 (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1>); *Principles of Liquidity Risk Management*, Institute of International Finance, maart 2007, bijlage 1.

⁽⁶²⁾ Het jaarverslag van PI voor 2005 geeft aan dat: „renterisico op kasstromen en hedgingbeleid” te maken heeft met financiële activa die vergoed worden aan een variabele rente. Het bedrijf kan een hedgingbeleid nastreven dat het gebruik van derivaten inhoudt die beperkt zijn tot bepaalde ratings, concentraties of bedragen”.

⁽⁶³⁾ Zie ook het schrijven van [...] van 13 februari 2006.

⁽⁶⁴⁾ Het jaarverslag van PI voor 2005 geeft het volgende aan: „liquiditeitsrisico” is het risico dat een entiteit moeilijkheden heeft om voldoende financiële middelen te vinden om uit financiële instrumenten afgeleide verplichtingen na te komen. Liquiditeitsrisico kan resulteren uit de onmogelijkheid om bepaalde financiële activa snel te verkopen aan een prijs die dicht bij een eerlijke prijs ligt of uit noodzaak tegen onbillijke rentes financiële middelen te werven. Het risico is verwaarloosbaar aangezien de looptijden van beleggingen en leningen voldoende evenwichtig zijn”.

⁽⁶⁵⁾ Zie Bazels Comité van toezichhouders, *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations*, Basel, februari 2000.

- (172) In het huidige geval worden het funding liquidity risk en het renterisico volledig door de leningnemer en niet door PI gedragen. Preciezer gezegd zou de staat, in het theoretische geval dat de depositohouders hun financiële middelen massaal zouden opnemen, verplicht zijn om PI te voorzien van het geld dat nodig is om de depositohouders terug te betalen, en PI zou dit niet zelf behoeven te herfinancieren.
- (173) De Commissie wijst erop dat het systeem niet in dezelfde mate van zekerheid voorziet wat de voor de leningnemer beschikbare liquiditeiten betreft. Wanneer een marktpartij obligaties uitgeeft en verkoopt, geeft deze gedurende de gehele looptijd van de obligaties de gehele som ter beschikking. Het depositomechanisme heeft niet hetzelfde resultaat aangezien de financiële middelen die voor de leningnemer beschikbaar zijn, elke dag variëren en in ongunstige omstandigheden zelfs aanzienlijk kunnen afnemen.
- (174) Hierdoor zou de aan PI betaalde rente in principe lager moeten zijn dan de rente die voor obligaties met eenzelfde looptijd wordt geboden. De Commissie is daarom van mening dat een verlaging moet worden toegepast op de basisrente die een particuliere leningnemer zou bieden, om met het liquiditeitsrisico rekening te houden.
- (175) De Commissie is er zich van bewust dat het moeilijk is om de marktdown betreffende het liquiditeitsrisico precies te berekenen. In het onderhavige geval is een passende verlaging al opgenomen in de overeenkomst en de methode van de Commissie, die een volatiele component vaststellen en deze koppelen aan een rente die gebaseerd is op instrumenten met een zeer korte looptijd.
- (176) Ten slotte stelt de Commissie vast dat de door Italië gehanteerde argumenten met betrekking tot een veronderstelde liquiditeit van de in de overeenkomst vastgelegde parameterbeleggingen om de volgende redenen dienen te worden verworpen:
- i) Zij gaan totaal voorbij aan het liquiditeitsrisico.
 - ii) Zij hebben te maken met een ander argument dat door Italië werd opgeworpen betreffende de alternatieve kosten die gepaard gaan met de onmogelijkheid om aan actief vermogensbeheer te doen, wat in punt 7.4.3 van deze beschikking wordt besproken en verworpen.
 - iii) De bewering dat de overeenkomst voorzag in een compensatie voor de veronderstelde rigiditeit werd pas a posteriori geopperd. De Italiaanse autoriteiten hebben gezegd dat „de motivering voor de vaststelling van het schema niet gebaseerd was op het bepalen van een spread die de beperking van de autonomie van PI diende te compenseren” en dat „het overeengekomen schema ex post een spread gaf die, aan de ene kant, PI compenseert voor de beleggingsverplichting maar terzelfder tijd ook aan de Schatkist tegemoetkomt”. Niets wijst erop dat deze redenering a posteriori ten tijde van de totstandkoming van de overeenkomst in overweging zou zijn genomen en deze kan derhalve niet als relevant voor het doel van deze beschikking worden beschouwd.

7.4.2.6. Conclusie: vaststelling van de door een particuliere leningnemer geboden rente/bestaan van staatssteun

- (177) De in de overeenkomst voorziene rente en de rente die volgens de analyse van de Commissie door een particuliere leningnemer zou worden aangeboden ⁽⁶⁶⁾ worden in onderstaande tabellen vergeleken:

Tabel 6

	Overeenkomst		Particuliere Leningnemer	
	Instrument/winst	Gewicht	Instrument/winst	Gewicht
Stabiele component	BTP 30 jaar	80 %	BTP 5 jaar	90 %
	BTP 10 jaar	10 %		
Volatiele component	BOT 12 maanden	10 %	BOT 3 maanden	5 %
			Overnight interbancaire rente	5 %

⁽⁶⁶⁾ In de methode van de particuliere leningnemer, zoals in de overeenkomst, wordt de rente berekend aan de hand van de variabelrentende parameters (bij een actualisering om de vijftien dagen).

Tabel 6a

	Tarief overeenkomst	Tarief particuliere leningnemer
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

- (178) Omdat de benchmarks die in de overeenkomst worden gebruikt een langere looptijd hebben dan de „markt”-benchmarks, en bijgevolg over de betrokken periode een hogere opbrengst hebben ⁽⁶⁷⁾, en omdat de risicoverdeling toch voordeliger is voor PI dan wanneer PI het liquiditeitsrisico op de gedeponeerde financiële middelen zou hebben gedragen, vormt de door Italië bepaalde kredietrente een voordeel voor PI.
- (179) Daarom maakt de bij de begrotingswet van 2006 en de overeenkomst ingevoerde regeling in de vorm van betaling van de kredietrente door de Schatkist over de door PI gedeponeerde financiële middelen staatssteun uit.
- (180) Tot slot merkt de Commissie op dat geen enkele combinatie van korte- en langetermijninstrumenten bij uitstek in overeenstemming is met de markt. De Commissie is van mening dat het totale evenwicht van de gebruikte instrumenten en hun respectieve gewicht het mogelijk maakt om vast te stellen of een kredietrente overeenstemt met het beginsel van de voorzichtige leningnemer in een markteconomie. De in de overeenkomst vastgelegde kredietrente is niet in overeenstemming met het proportionaliteitscriterium dat een particuliere leningnemer op de gedeponeerde financiële middelen zou hebben toegepast.

7.4.3. Analyse van het beleggingsbeleid van PI in afwezigheid van de depositoverplichting

- (181) Volledigheidshalve zou, ook vanuit teleologisch standpunt, onderzocht moeten worden of de mogelijke alternatieve beleggingen die door PI zouden worden overwogen indien de onderneming niet aan de depositoverplichting gebonden was, een gelijk of hoger rendement zouden hebben opgeleverd dan het in de overeenkomst vastgelegde of volgens de berekeningsmethode van de Commissie verkregen rendement.
- (182) In onderstaande beoordeling zal de Commissie zowel het financiële risico als de rente analyseren, die bepalende factoren zijn voor het gedrag van een marktdeelnemer bij financiële transacties.

7.4.3.1. Samenvatting van de argumenten van Italië ⁽⁶⁸⁾

- (183) Italië heeft betoogd dat PI bij zijn assetallocatie door de depositoverplichting wordt benadeeld, omdat PI niet de mogelijkheid zou hebben om aangetrokken financiële middelen in instrumenten met een hoger rendement te beleggen.
- (184) Volgens Italië zou PI zonder de verplichting:
- i) het op de lopende postrekeningen aangetrokken geld hebben kunnen beleggen in instrumenten zoals die welke door zijn verzekeringsdiensten, in het bijzonder Poste Vita SpA, worden gebruikt. Verwijzend naar brieven van verschillende financiële tussenpersonen (zie overweging

⁽⁶⁷⁾ Zelfs indien, op basis van de lange- en kortetermijnrente van vandaag, de rentecurve wordt omgekeerd, had men dit niet kunnen voorzien toen de overeenkomst in 2005-2006 tot stand kwam.

⁽⁶⁸⁾ Voor een meer gedetailleerde presentatie van de argumenten van Italië, zie deel 6.

73), stelt de Italiaanse overheid vast dat de in de overeenkomst vastgelegde vergoeding in overeenstemming is met de door Poste Vita SpA voor zijn belegde financiële middelen verkregen vergoeding (zie overweging 74 e.v.). Zij beweert dat de levensverzekeringopolissen van sector I in het bijzonder producten zijn die kunnen worden vergeleken met de lopende postrekeningen, en dat het gemiddelde rendement van de belegging van deze producten (bv. Posta Più) voor de periode 2002-2006 4,68 % bedroeg, tegenover een gemiddelde op de parameter gebaseerde waarde van 4,55 %;

- ii) zijn portefeuille op basis van het kredietrisico hebben kunnen diversifiëren (zie overweging 85, onder i);
 - iii) een actieve vermogensbeheerstrategie hebben kunnen toepassen (overweging 85, onder iv); een gepast vermogensbeheer zou een hoger rendement hebben opgebracht, zoals blijkt uit het verleden (zaak La Poste en actieve beleggingsstrategie van het trading system-type) en uit toekomstige ontwikkelingen.
- (185) De Commissie zal aantonen dat, in de eerste plaats, deze alternatieve beleggingsbeleidslijnen niet relevant zijn voor de huidige analyse, en, ten tweede, dat de resultaten ervan niet kunnen worden gebruikt om aan te tonen dat de overeenkomst PI geen voordeel oplevert.
- (186) In het kader van de vergelijking tussen PI en de banken van de particuliere sector wijst Italië erop dat de rentemarge die door sommige banken uit de particuliere sector op de depositocomponent van hun financiering wordt behaald, aanzienlijk hoger ligt dan die van PI (overweging 85, onder ii)). Bovendien is het beleggingsgedrag van banken die in de openbare sector opereren vergelijkbaar met dat van PI (overweging 85 onder iii)). Dit zou volgens Italië bewijzen dat PI geen staatssteun krijgt.
- (187) De Commissie zal aantonen dat de door Italië gemaakte vergelijkingen (vooral in de studie [...]) niet veelzeggend zijn.

7.4.3.2. Algemene opmerkingen op de relevantie van de studie [...] en op de brieven van financiële tussenpersonen

- (188) Op de studie [...] en de brieven van financiële tussenpersonen aan PI aan de hand waarvan wordt beweerd dat het tarief voor de in de overeenkomst vastgelegde vergoeding conform is, moet de Commissie enkele fundamentele opmerkingen maken.
- i) De brieven en de studie zijn mogelijk tijdens commerciële onderhandelingen tussen de auteurs en PI opgesteld. De Commissie dient deze met de grootste omzichtigheid te interpreteren.
 - ii) De algemene conclusies van de studie [...] werpen vragen op aangezien [...] beweert dat „kan worden aangenomen dat de veronderstellingen en de oorspronkelijke conclusie, zoals uiteengezet in deze presentatie, gebaseerd zijn op door PI verstrekte gegevens (en hun interpretatie door [...]). Deze informatie kan op verschillende manieren worden geïnterpreteerd; de analyse kan bijgevolg ook leiden tot andere oplossingen en conclusies”.
 - iii) De in de overeenkomst vastgestelde rente wordt geïndexeerd aan variabelrentende parameters. Voor het gebruik van deze parameters werd vrij gekozen door de Schatkist en PI, de keuze was dus niet het gevolg van enige wettelijke beperking. De Commissie is het met de Italiaanse autoriteiten eens dat de keuze voor variabelrentende parameters voor de partijen een rationele keuze was op het ogenblik waarop de overeenkomst tot stand kwam.

De studie [...] is echter grotendeels gebaseerd op een vergelijking tussen de parameters van de overeenkomst en vastrentende instrumenten.

De variabele rente was lager dan vaste rente van eenzelfde duur ⁽⁶⁹⁾. De onderstaande tabel geeft, bij wijze van illustratie, de jaarlijkse gemiddelde rente weer van de uitgifte door de Schatkist van BTP's met een looptijd van vijf of tien jaar, met een vaste rente, en CCT's (Certificati di credito del tesoro) die variabelrentende instrumenten zijn met een looptijd van zeven jaar ⁽⁷⁰⁾.

Tabel 7

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

Bovendien worden in de studie het deposito bij de Schatkist met actieve vermogensbeheerstrategieën (zie hieronder) vergeleken, en wordt bij het rendement dat PI impliciet beperkt, rekening gehouden met kapitaalwinst. Het mechanisme van de overeenkomst kan echter geen kapitaalwinst (of -verlies) genereren omdat het aan variabele rentevoeten geïndexeerd is. In de redenering van Italië zou een correcte vergelijking om de vraag te beantwoorden of PI al dan niet door de overeenkomst benadeeld werd, op variabele rentevoeten gebaseerd moeten zijn. De rente die PI volgens de studie in theorie had kunnen behalen is irrelevant — en waarschijnlijk overschat — met name omdat bij de analyse wordt uitgegaan van vastrentende instrumenten ⁽⁷¹⁾.

- iv) Tot slot worden in studie [...] en de brieven instrumenten vergeleken die verschillende risico's dragen. Zoals reeds aangehaald (punt 7.4.2) is bijvoorbeeld het door PI gedragen liquiditeitsrisico nul indien de middelen in overeenstemming met de overeenkomst worden belegd, terwijl PI wel een liquiditeitsrisico draagt als de onderneming onder normale omstandigheden belegt. Evenzo is aan beleggingen in verzekeringsproducten een marktrisico verbonden ⁽⁷²⁾, terwijl voor het deposito bij de Schatkist/particuliere leningnemer dit risico weinig relevant is. Deze risicoaspecten worden in de brieven aan PI onderstreept noch gekwantificeerd.

- (189) De Commissie kan derhalve op basis van de brieven van financiële tussenpersonen noch op basis van de studie tot de conclusie komen dat PI door de overeenkomst werd benadeeld.

7.4.3.3. Vergelijking met verzekeringsproducten

- (190) Zelfs indien rekening wordt gehouden met de depositoverplichting, deelt de Commissie de mening van de Italiaanse autoriteiten niet, dat de door Poste Vita SpA verkochte verzekeringspolissen van sector I vergelijkbaar zijn met lopende postrekeningen aangezien de aard van de activa verschillend is. Bijvoorbeeld:

⁽⁶⁹⁾ Sinds 1997 waren de CCT-rentetarieven behalve in 1997 en 1998 lager dan het renteniveau van BTP's met een looptijd van vijf en tien jaar.

⁽⁷⁰⁾ CCT's zijn variabelrentende instrumenten met een looptijd van zeven jaar. De rente wordt betaald in halfjaarlijkse dividenden geïndexeerd aan de opbrengst van een 6-maands-BOT.

⁽⁷¹⁾ Het door Italië opgeworpen argument dat het rendement op vastrentende portefeuilles over een periode van tien jaar meestal in overeenstemming is met het rendement op variabelrentende portefeuilles, zodat men de analyse een periode van tien jaar in aanmerking dient te nemen, wordt in overweging genomen en verworpen in het hoofdstuk „actief beheer van het type trading system”.

⁽⁷²⁾ Het jaarverslag van PI van 2006 geeft aan dat het marktrisico te maken heeft met de financiële activa die PI voornemens is te verkopen. „Op de balansdatum konden bijna al deze posten worden toegeschreven aan financiële instrumenten gehouden door de dochterondernemingen van het bedrijf Poste Vita Spa in afzonderlijk beheerde rekeningen (sector I).”

- levensverzekeringspolissen zijn kapitalisatieproducten, terwijl lopende postrekeningen meestal dienen voor overschrijvingen, per telefoon, elektronisch of door storting van contanten bij het postloket; bovendien kunnen cliënten de lopende rekeningen normaal gesproken niet door andere bankproducten vervangen;
 - het rendement van levensverzekeringspolissen is veel groter dan die van lopende postrekeningen;
 - de opbrengsten van levensverzekeringspolissen kunnen anders worden belast dan rente op lopende postrekeningen.
- (191) Een vergelijking van de rente op grond van de overeenkomst met de rente afkomstig uit het beheer van levensverzekeringsproducten is bijgevolg voor de onderhavige analyse niet relevant.
- (192) Hoewel het niet strikt noodzakelijk was, heeft de Commissie het uit hoofde van de overeenkomst behaalde rendement vergeleken met het gemiddelde rendement op het beheer van Posta Più, een verzekeringsproduct dat in het kader van een afzonderlijk vermogensbeheer (sector I) door Poste Vita SpA wordt aangeboden, en dat de Italiaanse autoriteiten als een alternatieve belegging hadden voorgesteld voor PI indien de depositoverplichting niet bestond.
- (193) De winst van Posta Più die door Italië wordt aangeduid, is uitgedrukt als brutowinst (vóór aftrek van beheerskosten) ⁽⁷³⁾ en kan niet als gelijkwaardig worden beschouwd met wat PI zonder de verplichting op de markt zou kunnen hebben behaald. De Commissie is van mening dat de in de overeenkomst voorziene kredietrente meer een nettorente is die aan de belegger wordt aangeboden na aftrek van alle beheerskosten ⁽⁷⁴⁾.
- (194) In haar onderzoek heeft de Commissie de cijfers jaar na jaar bestudeerd en ook gemiddelde waarden in aanmerking genomen om, bijvoorbeeld, het effect van volatiliteit van de rente te beperken.
- (195) De Commissie heeft de rente uit de overeenkomst voor de periode 2005-2007 vergeleken met de netto-opbrengst van verzekeringsproducten van Poste Vita SpA in samenhang met het afzonderlijke portefeuillebeheer van sector I (Posta Più en Posta Valore ⁽⁷⁵⁾).

Tabel 8

(%)

	Nettorendement van Posta Più ⁽¹⁾	Nettorendement van Posta Valore ⁽¹⁾	Overeenkomst	Rente particuliere leningnemer
31 december 2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31 december 2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31 december 2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Gemiddelde	2,8	2,7	4,3	3,5

⁽¹⁾ Website PI.

⁽⁷³⁾ De brieven van de financiële tussenpersonen geven blijkbaar ook het brutorendement weer (zie de brief van [...] van 4 oktober 2006).

⁽⁷⁴⁾ De Commissie stelt vast dat er zich geen significante transactiekosten zouden voordoen in de methode van de particuliere leningnemer of uit hoofde van de overeenkomst.

⁽⁷⁵⁾ De Commissie heeft opgemerkt dat andere aan afzonderlijk beheerde rekeningen gekoppelde producten van Poste Vita SpA, zoals Posta Pensione en Dinamica, wat hun verhandelingsomvang betreft niet vergelijkbaar zijn met Posta Valore en Posta Più. Het totaal van de afzonderlijk beheerde Dinamica-rekeningen bedraagt 120 miljoen EUR, terwijl de Posta Più-rekeningen meer dan 6,5 miljard EUR uitmaken. Zie ook brieven van [...].

- (196) De rente die is vastgesteld in het kader van de overeenkomst ligt aanzienlijk hoger dan de nettorendementen van Posta Più, die door Italië wordt gezien als een alternatief beleggingsproduct voor PI indien de depositoverplichting niet bestond.
- (197) De in de overeenkomst vastgestelde rente is ook hoger dan het nettorendement van Posta Valore.
- (198) Het verschil zou zelfs nog groter zijn indien naar behoren rekening werd gehouden met de markt- en liquiditeitsrisico's.
- (199) Samenvattend bewijst een vergelijking van het rendement dat voortvloeit uit de toepassing van de parameters van de overeenkomst met het rendement dat voortvloeit uit het beheer van levensverzekeringsproducten derhalve niet dat de overeenkomst PI geen voordeel verschaft. In 2005 was het rendement behaald op basis van de methode van de particuliere belegger en dat van Posta Più en Posta Valore grotendeels gelijk ⁽⁷⁶⁾ en zij veranderen daarom niets aan de algemene beoordeling van de Commissie met betrekking tot de relevantie van de methode van de particuliere belegger. Gemiddeld waren de opbrengsten voor de periode 2005-2007 behaald op basis van de methode van de particuliere belegger vergelijkbaar met deze van Posta Più en Posta Valore.

7.4.3.4. Alternatieve beleggingsstrategieën

- (200) De studie [...] geeft aan dat de beleggingsverplichting alternatieve kosten genereert; met name betreft het kosten die voortvloeien uit het feit dat niet kan worden belegd in een portefeuille met activa gediversifieerd naar gelang van het kredietrisico. Waardepapieren uitgegeven door Europese bedrijven of financiële instellingen met een AA-rating hebben bijvoorbeeld een rendement dat minimaal 60 bp en maximaal 150 bp hoger ligt dan dat van staatsobligaties.
- (201) Ten eerste dient te worden opgemerkt dat Italië in een andere zaak inzake staatssteun met betrekking tot PI ⁽⁷⁷⁾, heeft aangegeven dat het verschil in prijsstelling tussen de verschillende soorten emittenten (overheid, financiële instellingen, banken en corporate) zeer klein is. Bij dezelfde rating bedraagt het verschil in cost of funding tussen de twee uitersten, sovereign en corporate, ongeveer 5-6 bp en tussen financiële instellingen en corporate ongeveer 2-3 bp.
- (202) Ten tweede wordt in de studie [...] erkend dat beleggingsstrategieën met een gediversifieerd kredietrisico blootgesteld zijn aan een groter kredietrisico dan die van staatspapieren of deposito's. De [...] studie zegt niet hoe groot dit risico dan wel is.
- (203) Ten derde is de Commissie, zelfs als er gegevens worden verstrekt betreffende de spread tussen sovereign-, financiële en corporate-waardepapieren (met een AA-rating), van mening dat deze beleggingen eveneens aan andere risico's zijn blootgesteld die niet bestaan in het geval van het in de overeenkomst voorziene deposito bij de Schatkist. PI staat bijvoorbeeld aan geen enkel liquiditeitsrisico op de bij de Schatkist gedeponeerde middelen bloot omdat dit risico volledig door de Schatkist wordt gedragen. Dit wordt in de studie [...] niet vermeld, hoewel het voor een beoordeling van de zaak wel relevant is.
- (204) De korte verwijzing in de studie naar theoretische investeringsstrategie toont derhalve niet aan dat PI geen voordeel uit de overeenkomst heeft gehad, met name wat de verhouding risico/rendement betreft.

⁽⁷⁶⁾ De rentevoeten zouden zelfs nog dichter bij elkaar liggen indien naar behoren rekening werd gehouden met de markt- en liquiditeitsrisico's van levensverzekeringsproducten.

⁽⁷⁷⁾ Steunmaatregel van de staat C 49/2006 — Vergoeding voor de distributie van spaarproducten van de postbank.

7.4.3.5. Strategieën voor actief vermogensbeheer

Vergelijking met de Franse aanbieder van postdiensten La Poste

- (205) Wat de vergelijking met de in 2005 door Efiposte, de financiële onderneming van de Franse aanbieder van postdiensten La Poste behaalde winst betreft, merkt de Commissie het volgende op:
- om te bepalen of een bepaalde onderneming een voordeel heeft verkregen, vergelijkt de Commissie geen situaties in verschillende lidstaten;
 - de vermeende duur van vijf jaar voor de beleggingen van Efiposte wordt in het jaarverslag van La Poste/Efiposte niet duidelijk bevestigd ⁽⁷⁸⁾;
 - de beleggingen van Efiposte lijken andere risicoprofielen te hebben dan die van PI; met name is Efiposte blootgesteld anders dan PI, aan het liquiditeitsrisico ⁽⁷⁹⁾;
 - de door Italië gemaakte vergelijking betreft slechts één jaar, een te korte tijdsspanne om voor deze zaak zinvolle conclusies te trekken; en de vergelijking gemaakt in de studie [...] betreft de periode 2004-2005, wat een andere periode is dan de periode waarop de overeenkomst van toepassing is.
- (206) Elk van de bovenstaande punten is op zich voldoende om te concluderen dat de door Italië gemaakte vergelijking niet overtuigend is.

Actief beheer van het type trading system

- (207) Italië houdt staande dat actief beheer van het type trading system, dat in staatsobligaties belegt, aanzienlijk meer rendement kan genereren dan op de depositomarkt of de obligatiemarkt.
- (208) De Commissie ontkent niet dat bepaalde vormen van actief beheer in theorie een hoger rendement kunnen genereren dan andere vormen van vermogensbeheer maar zij stelt vast dat de studie [...] geen ruimte laat voor het trekken van zinvolle conclusies die relevant zijn voor deze zaak, en wel om de volgende redenen:
- i) Als algemene opmerking erkent de studie [...] dat het effect van de beperking van de armslag voor actief portefeuillebeheer moeilijk te beoordelen is.
 - ii) Zoals vermeld in overweging 85 wordt in de studie een referentiebelegging (benchmark) bestaande uit BTP's met een looptijd van 10 jaar (60 %) en BOT's met een looptijd van drie maanden (40 %) vergeleken met een actief beheer van het type trading system op basis

⁽⁷⁸⁾ Bovendien heeft Italië niet uitgelegd hoe de vermeende winst van 4,4 % voor 2005 berekend werd, noch heeft [...] in detail uitgelegd hoe de vermeende winst van 4,45 % voor de periode 2004-2005 berekend werd.

⁽⁷⁹⁾ Efiposte, de dochteronderneming van de groep La Poste die verantwoordelijk is voor de belegging van de activa van Comptes Chèques Postaux (lopende rekeningen) in 2005, heeft echter baat bij stabiele middelen verkregen van La Poste via dépôts à terme contractuellement irrévocables (zie deel 4-5 „Liquiditeitsrisico” van het *Rapport de gestion 2005* van La Banque Postale/Efiposte). De verdeling van het risico over La Poste en Efiposte, die tot dezelfde groep behoren, verschilt van de situatie tussen PI en de Schatkist.

van de long term signaling-methode (ook wel „tactical portfolio” genoemd)⁽⁸⁰⁾. Het meten van de performance heeft betrekking op de benchmarkportefeuille. De portefeuilles zijn samengesteld uit vastrentende effecten. In deze context is Italië van mening dat beleggingsportefeuilles met een variabele rente (zoals de rente in de overeenkomst) binnen tien jaar kunnen worden vergeleken met beleggingsportefeuilles met een vaste rente (zoals de door [...] genoemde benchmarkportefeuille), omdat kapitaalwinst en -verlies elkaar compenseren. Het totale rendement op variabelrentende portefeuille over een periode van tien jaar is, zo wordt beweerd, in essentie in overeenstemming met het rendement op een vastrentende portefeuille. Bovendien dient volgens Italië de vergelijking tussen de in de overeenkomst vastgelegde vergoeding en de met actief portefeuillebeheer bereikte vergoeding te worden gemaakt over een voldoende brede tijdsspanne (tien jaar) zodat een volledige economische cyclus wordt bestreken. Tijdens de periode van 2005 tot de eerste helft van 2007 is de rente gestegen waardoor de beleggingsportefeuilles gebaseerd op vaste rente, zoals die van [...] (benchmark en tactical strategy) kapitaalverlies hadden waardoor de totale performance in deze periode daalde. De Commissie kan echter de methode noch de conclusies van de Italiaanse autoriteiten aanvaarden, en wel om de volgende redenen.

- Voor een beoordeling inzake staatssteun moet de analyse van het eventuele voordeel op grond van de overeenkomst ex ante worden verricht op basis van de informatie die de partijen tot hun beschikking hadden op het ogenblik waarop de overeenkomst in februari 2006 werd gesloten. Ten tijde van de totstandkoming van de overeenkomst voor de periode 2005-2008 zou geen enkele particuliere belegger de historische reeks van de rentevoeten in de periode 1997-2007 hebben geanalyseerd. Vanuit economisch standpunt maakt de studie [...] een ex-postanalyse gebaseerd op financiële indicatoren voor de periode 1997-2007. Ex-ante- en ex-postbeoordelingen zijn echter niet vergelijkbaar⁽⁸¹⁾. Ten eerste kunnen kapitaalwinst en -verlies op korte termijn niet op een betrouwbare manier worden voorspeld. Bovendien is bekend dat het voor iedere belegger moeilijk is om stelselmatig beter te presteren dan de markt, zodat moeilijk ex ante kan worden geargumenteed dat PI zelfs op korte termijn buitengewone resultaten had kunnen behalen. De Commissie is daarom van mening dat kapitaalwinst en -verlies hier niet in aanmerking moeten worden genomen, maar dat de aandacht veeleer dient te gaan naar het rendement dat PI mogelijk ex ante kan behalen (rentecomponent van het totale rendement)⁽⁸²⁾.
- Zelfs indien het jaarlijkse gemiddelde rendement over een periode van tien jaar gebruikt kan worden om de verschillende soorten beleggingen op een zinvolle manier te vergelijken (zoals de Italiaanse autoriteiten beweren), dan nog moet in deze vergelijking het verwachte rendement van de alternatieve beleggingsmogelijkheden worden bekeken over de periode waarvoor de overeenkomst was gesloten (zie ook punt iii).
- Als de ex post afgeleide kapitaalwinsten of -verliezen) ook in aanmerking moeten worden genomen, zoals Italië suggereert, dan moeten de risicofactoren die met deze kapitaalwinsten en -verliezen zijn verbonden, uiteraard eveneens worden bekeken. Wanneer de prestaties van verschillende portefeuilles vergeleken worden, kan het rendement niet gescheiden worden van het risico. Zoals hieronder wordt aangetoond (punt iii)), is het zeer onwaarschijnlijk dat de performance in termen van risico/rendement bij een actieve beleggingsstrategie met die van de overeenkomst in overeenstemming zou zijn.

⁽⁸⁰⁾ De studie [...] stelt dat de betreffende methode „compares the current level of yields and the steepness of the yield curve relative to recent history and indicates trades based on expectations of yield level and curve steepness mean reversion. For instance, the trading strategy essentially says that if yields are high then expect them to fall and position the investment portfolio with a longer duration than the benchmark”.

⁽⁸¹⁾ Ex-ante- en ex-postrendement bewegen zich vaak in tegenovergestelde richting. Dit kan duidelijk worden vastgesteld bij nulcouponobligaties. Als het vereiste rendement stijgt (bijvoorbeeld als gevolg van een stijging van de risicoschuwheid bij beleggers), daalt de koers van nulcouponobligaties, wat leidt tot een onmiddellijk verlies van kapitaal. De lagere koers groeit dan meer naar de nominale waarde toe tegen de hogere verwachte rentevoet. Ook het omgekeerde geldt.

⁽⁸²⁾ Er mag echter niet worden vergeten dat het mechanisme van de overeenkomst geen kapitaalwinst of -verlies kan genereren omdat het geïndexeerd is aan variabelrentende parameters.

- Bij portefeuilles van het type benchmark en tactical strategy wordt het aspect liquiditeitsrisico buiten beschouwing gelaten. In dit geval wordt het liquiditeitsrisico volledig door de leningnemer gedragen en niet door PI. Meer bepaald, in het theoretische geval dat depositohouders alle deposito's gelijktijdig zouden opnemen, moeten de financiële middelen die nodig zijn om aan die vraag te voldoen, worden geleverd door de leningnemer, in dit geval de Schatkist; in dit geval zou PI dientengevolge niet verplicht zijn zelf voor een vorm van herfinanciering tegen hogere rente of met kapitaalverlies te zorgen.
- Volgens Italië konden de partijen (PI en de Schatkist) niet weten hoe de rentecurve zich in de toekomst zou ontwikkelen ⁽⁸³⁾. Italië is daarom van mening dat de in de overeenkomst gemaakte keuzen rationeel waren. De Commissie is het eens met het feit dat ten tijde van de totstandkoming van de overeenkomst, op basis van de beschikbare informatie, de keuze voor variabele parameters een rationele beslissing was. Door variabele parameters te kiezen hebben de partijen zich tegen het risico van kapitaalverlies ingedekt. De keuze voor deze parameters in deze overeenkomst vloeide niet voort uit enige wettelijke verplichting. Bovendien geeft de overeenkomst, zoals Italië overigens erkent, beide partijen de mogelijkheid zich uit de overeenkomst terug te trekken wanneer de marktvoorwaarden van dien aard zijn dat de systematische toepassing van het berekeningsmechanisme voor de vergoeding van het deposito niet meer gegarandeerd is. Deze clausules moeten beide partijen beschermen tegen het risico dat zich tijdens de periode van drie jaar aan de markt of aan de kenmerken van lopende postrekeningen verbonden bijzondere omstandigheden voordoen, die de onderbouwing van het vergoedingsmechanisme zouden kunnen wijzigen. De Commissie is daarom van mening dat, indien de keuze voor variabelrentende parameters niet geschikt was gebleken, de overeenkomst had kunnen worden aangepast. Dit gebeurde echter niet. De Commissie is daarom van mening dat uit methodologisch standpunt de verwijzing naar portefeuilles met vastrentende effecten in de studie [...] niet juist is.

De Commissie is van mening dat elk van de bovenstaande argumenten op zich voldoende is om aan te tonen dat de bevindingen van de studie [...] met betrekking tot actief beheer niet kunnen worden geïnterpreteerd als bewijs dat de vergoeding die PI op grond van de overeenkomst ontvangt in overeenstemming is met de markt.

- iii) Als aanvulling op punt ii) kan worden gesteld dat, indien de Commissie de aanpak van [...] zou aanvaarden (wat niet het geval is), de in de afgelopen tien jaar met het model verkregen resultaten de volgende zouden zijn geweest:

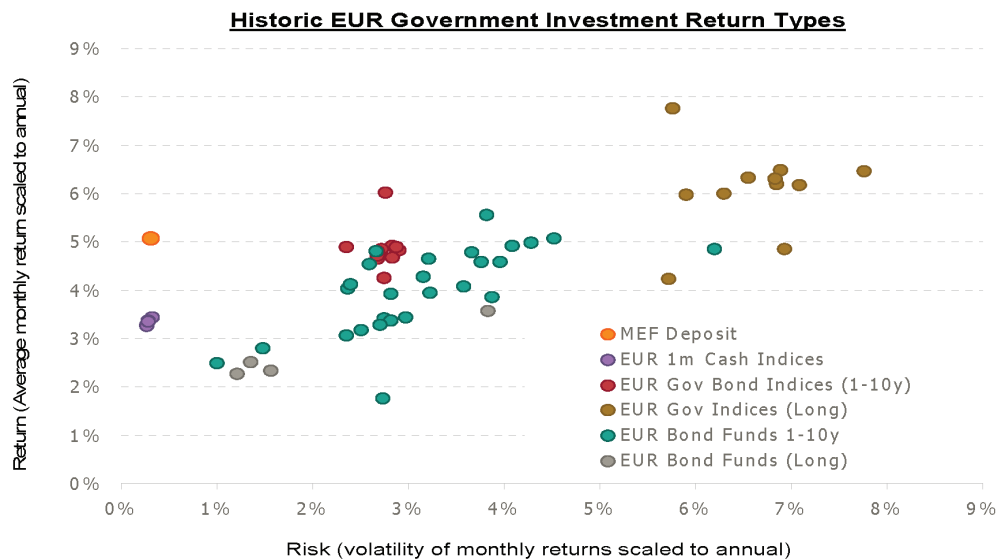
Tabel 9

(1997 – 2007)	Cash return	Overeenkomst	Totaal rendement benchmark	Totaal rendement tactical strategy
Gemiddeld rendement	3,30 %	5,15 % ⁽¹⁾	5,02 %	6,78 %
Rendementsvolatiliteit	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpe-index		146,74	0,93	1,66

⁽¹⁾ De Italiaanse autoriteiten stellen dat, als het jaarlijkse rendement wordt berekend van januari tot januari, in plaats van van augustus tot augustus, en in de veronderstelling dat de opbrengst niet herbelegd wordt, de gemiddelde rente betaald door de Schatkist in overeenstemming met de parameters van de overeenkomst 4,94 % is in plaats van de 5,15 % zoals aangegeven in de studie [...].

⁽⁸³⁾ Destijds wisten de partijen echter dat sinds 1997 de rente op CCT's lager was dan die van BTP's met een looptijd van vijf en tien jaar, behalve voor 1997 en 1998. Bovendien was ten tijde van de totstandkoming van de overeenkomst, in februari 2006, de rente van 2005 al bekend.

Figuur 3



Uit tabel 8 blijkt dat de rente met het tactical strategy-model een duidelijk hogere performance genereert (176 bp) dan het benchmarkmodel, waarbij het risico slechts iets hoger is. Volgens Italië bevestigt dit dat actief beheer efficiënter kan zijn dan de benchmarkportefeuille.

Er zij op gewezen dat de benchmarkportefeuille niet het deposito bij de Schatkist overeenkomstig de overeenkomst is. Het risico/returnprofiel is totaal verschillend. De Sharpe-index⁽⁸⁴⁾ van de benchmarkportefeuille en de tactical strategy-portefeuille ligt aanzienlijk lager dan de index van de overeenkomst. Dit hoeft niet te verbazen aangezien het hogere rendement van benchmark- en tactical strategy-portefeuilles, in vergelijking met het rendement uit hoofde van de overeenkomst ten koste gaat van een sterke stijging in de volatiliteit van het rendement zelf. Bovendien houden de portefeuilles van het type benchmark en tactical strategy geen rekening met het liquiditeitsrisico, zoals eigenlijk zou moeten;

- iv) Als men de voor de overeenkomst relevante periode bekijkt, zijn het jaarlijkse rendement van de bij de Schatkist gedeponeerde gelden en het met de methode van de particuliere leningnemer verkregen rendement hoger dan het rendement uit het door [...] uiteengezette actieve vermogensbeheer.

Tabel 10

(%)

	Totaal rendement trading strategy ⁽¹⁾	Rentecomponenten trading strategy ⁽²⁾	Overeenkomst	Particuliere leningnemer
2005	2,78	2,18	3,90	2,81
2006	1,78	3,88	4,25	3,60
2007	3,58	3,88	4,70	4,23
Gemiddelde	2,71	3,31	4,28	3,55

⁽¹⁾ Het rendement is reeds gecorrigeerd met transactiekosten van 12 bp vereist voor actief beheer.

⁽²⁾ Het rendement omvat alleen de rentecomponent, zonder de kapitaalwinst of -verlies en is reeds gecorrigeerd met 12 bp door [...] vastgesteld als het niveau van de transactiekosten bij actief vermogensbeheer.

⁽⁸⁴⁾ De Sharpe-index is een maatstaf voor het extra rendement (of de risicopremie) per risico-eenheid in een beleggingsactief of een trading strategy. Deze index wordt gebruikt om aan te duiden in welke mate het rendement van activa de belegger beloont voor het genomen risico. Als twee activa met hetzelfde verwachte rendement worden vergeleken met dezelfde benchmark, dan geeft het actief met de hoogste Sharpe-index, het beste rendement voor hetzelfde risico. Beleggers wordt vaak geadviseerd om te kiezen voor beleggingen te kiezen met hoge Sharpe-index.

- v) In 2007, het eerste jaar waarin PI echt aan actief vermogensbeheer deed, had de portefeuille een gemiddelde duur van [...] jaar, en het impliciete rendement bedroeg 5,13 %, waarvan 4,13 % winst op de portefeuille en 1 % impliciete kapitaalwinst. De Commissie wijst er echter op dat met kapitaalwinst (of kapitaalverlies) in een ex-anteanalyse geen rekening kan worden gehouden. Om die reden kan geen zinvolle vergelijking worden gemaakt tussen het totale rendement van portefeuilles van benchmark en het tactical strategy-soort enerzijds en het totale rendement van de overeenkomst anderzijds. Wat wel kan worden vastgesteld is dat het rendement van 4,13 % op het actieve beheer in 2007 (vast, zonder kapitaalwinst en blijkbaar zonder transactiekosten) lager is dan de 4,70 %-rente die werd behaald uit hoofde van de overeenkomst en de 4,23 % berekend met de methode van de particuliere leningnemer. Bovendien is het rendement dat in 2005 en gemiddeld over de periode 2005-2007 werd behaald zeer goed vergelijkbaar met dat van de trading strategy.
- vi) De Commissie merkt op dat de studie [...] ook mogelijke beleggingsstrategieën voor 2008 analyseert. Deze scenario's zijn niet relevant voor de deze beschikking aangezien zij te maken hebben met gebeurtenissen die bij de onderhandeling en totstandkoming van de overeenkomst duidelijk niet bekend waren.
- vii) Italië beweert dat de overeenkomst onderhevig is aan een refixing-risico⁽⁸⁵⁾ dat hoger is dan dat van de benchmark- en de tactical strategy-portefeuille. Weliswaar is voor een periode van tien jaar het gemiddelde rendement van een vastrentende obligatie met een looptijd van tien jaar ex ante bekend, toch is het samenvallen van de beleggingshorizon en de looptijd van de activaportefeuille cruciaal voor de redenering van Italië. Bovendien bestaan de benchmark- en de tactical strategy-portefeuille uit een mand met vastrentende effecten met verschillende looptijd. Dit betekent dat ook deze zijn blootgesteld aan een aanzienlijk refixing-risico.
- (209) Samenvattend kan worden gesteld dat het rendement dat theoretisch door PI had kunnen worden behaald met actief vermogensbeheer, volgens de studie niet vergelijkbaar is met het rendement overeenkomstig de overeenkomst (of met de methode van de particuliere leningnemer) omdat de onderliggende financiële instrumenten verschillend van aard zijn. Vooral de risicoprofielen van de soorten beleggingen verschillen aanzienlijk. Bovendien
- is de studie, die gebaseerd is op ex-postgegevens (gegevens die ten tijde van de totstandkoming van de overeenkomst niet bekend waren) niet passend voor een beoordeling van een steunmaatregel. De Commissie is daarom van mening dat het in de studie [...] uiteengezette actieve beheersmodel niet aantoont dat de verplichting PI benadeelt. Het blijkt, integendeel, dat voor 2005-2007, op het ogenblik waarop de overeenkomst van toepassing was, het voorgestelde actieve vermogensbeheer tot een rendement zou hebben geleid dat lager lag dan dat van de overeenkomst en de methode van de particuliere leningnemer.
- Vergelijking met vermeende soortgelijke marktdeelnemers
- Vergelijking van de rentemarge van PI met de rentemarge van vergelijkbare banken uit de particuliere sector*
- (210) Volgens de studie [...] was de rentemarge van PI in 2005 en 2006 lager dan de gemiddelde rentemarge die door de Italiaanse banken in de particuliere sector was verkregen.
- (211) De Commissie herinnert in dit verband aan hetgeen in het besluit tot inleiding van deze procedure werd gesteld: „De analyse van de elementen die de spread bepalen tussen de lening/depositorente is relevant bij de beoordeling van de vraag of PI/BancoPosta al dan niet een voordeel heeft. De Commissie merkt op dat de spread op de markt in bepaalde omstandigheden elementen van staatssteun kan bevatten, met name wanneer de krediet- en de depositorente individueel van de markt afwijken. Dit is hier niet het geval. De Commissie stelt vast dat de depositorente aangeboden op de lopende rekeningen van eindconsument geen staatssteun vormt ten voordele van PI/BancoPosta. Met name de vaststelling van deze rente houdt geen overdracht in van staatsmiddelen aan PI/BancoPosta. Bovendien blijkt de over die periode geboden rente binnen het bereik van de markt te liggen in vergelijking met de rente die voor soortgelijke producten door banken wordt geboden. Ten slotte zijn de begunstigden van de depositorente particulieren. Om die reden komt de Commissie in dat stadium, bij het onderzoeken van de spread, tot de conclusie dat, in de huidige zaak, alleen een voordeel kan worden verkregen uit de kredietrente. De door de staat betaalde kredietrente geeft een economisch voordeel als deze hoger zou zijn dan de rente die een particuliere leningnemer bereid zou zijn op marktvoorwaarden aan PI/BancoPosta, voor de gedeponeerde middelen, rekening houdend met hun aard en bedrag, te betalen.”
- (212) Op basis van de beschikking tot inleiding is de vergelijking tussen de rentemarges van PI en die van andere banken in de particuliere sector derhalve irrelevant en is het enige element dat geanalyseerd dient te worden in de huidige beschikking de door de staat aan PI betaalde rente over de gedeponeerde financiële middelen.

⁽⁸⁵⁾ Het refixing-risico verwijst naar het feit dat de voortdurende rollover van kortetermijnbeleggingen een groter renterisico inhoudt dan een langetermijnbelegging met een beleggingshorizon die identiek is aan de restlooptijd en waarvoor het rendement gelijk is aan het gemiddelde totale rendement.

- (213) Bovendien is geen enkele Italiaanse bank werkelijk met PI vergelijkbaar wat de balansstructuur betreft. De passiva van PI zijn voornamelijk lopende rekeningen (de lopende postrekeningen). Dit is niet het geval bij „normale” banken, die zich voornamelijk door middel van obligaties, lopende rekeningen, spaarrekeningen enz. financieren.
- (214) De Commissie wenst ook op te merken dat PI niet gemachtigd is om aan zijn cliënten leningen te verstrekken; de persoonlijke rekeningen en hypotheekleningen die het aanbiedt, worden aangeboden voor rekening van andere banken.
- (215) Samenvattend kan worden gesteld dat de rentemarge van PI en die van de banken van de particuliere sector verschillend zijn in samenstelling en een vergelijking daartussen weinigzeggend is.
- Vergelijking tussen de looptijdincongruenties (mismatch) door PI en die van soortgelijke banken van de particuliere sector*
- (216) De studie [...] geeft aan dat de lopende postrekeningen van PI passiva op lange termijn zijn, gezien de grote diversificatie en het stabiele gedrag van zijn cliënten. De studie geeft ook aan dat het in het bankwezen gebruikelijk is om langetermijnactiva te financieren met deposito's. In dit opzicht vergelijkt de studie de manier waarop PI omgaat met activa en passiva met die van banken die hun financiële middelen beleggen in leningen aan de openbare sector (Depfa, Dexia, CCF enz.)
- (217) Volgens [...] hebben deze banken dezelfde aanpak als PI aangezien zij beleggen in openbare activa op zeer lange termijn (meer dan vijftien jaar) en zij financiële middelen verkrijgen uit een combinatie van korte- en langetermijnbronnen. In het bijzonder trekken zij ongeveer 50 % van de door henzelf benodigde middelen op middellange- tot langetermijnbasis aan, terwijl het resterende gedeelte met instrumenten op korte termijn wordt gefinancierd (inkooptransacties met de Europese Centrale Bank en deposito's bij financiële tussenpersonen) en beleggen zij hun middelen in leningen aan overheden, meestal met een looptijd van 10 tot 50 jaar. Op basis van het voorgaande komt [...] tot de conclusie dat het Asset Liability Management (ALM) van PI in overeenstemming is met of zelfs nog voorzichtiger dan dat van gelijksoortige instellingen op de markt.
- (218) De Commissie stelt vast dat geen conclusies kunnen worden getrokken uit de vergelijking tussen het ALM van PI en dat van vergelijkbare marktpelers, en wel om de volgende redenen:
- (219) Ten eerste is de passivastructuur van PI niet vergelijkbaar met die van gelijksoortige instellingen op de markt: bijna 90 % van de passiva van PI bestaat uit lopende postrekeningen, terwijl amper 50 % van de passiva van banken die beleggen in activa in de publieke sector bestaat uit inkooptransacties en kortetermijndeposito's. Het resterende gedeelte is afkomstig van middellange- tot langetermijnfinanciering.
- (220) Ten tweede is de vergelijking met andere banken ook verzwakt door het feit dat PI niet de risico's loopt waaraan de banken zijn blootgesteld en waarvoor zij een vergoeding tegen marktvoorwaarden verwachten.
- (221) Ten derde beweert [...] terecht dat La Banque Postale vanaf 2006 niet kan worden vergeleken met PI, aangezien La Banque Postale in dat jaar begon met het aanbieden van financieringen aan de particuliere sector⁽⁸⁶⁾; om diezelfde reden kunnen geen conclusies worden getrokken uit de vergelijking tussen PI en banken die in de openbare sector actief zijn aangezien zij ook zorgen voor financiering buiten de openbare sector (bijvoorbeeld, bijna 50 % van de Dexia-leningen zijn leningen aan cliënten buiten de openbare sector).
- (222) Ten vierde, zoals reeds met betrekking tot de vergelijking tussen Efiposte en La Poste is aangegeven vergelijkt de Commissie, om te bepalen of een bepaalde onderneming een voordeel heeft verkregen, geen situaties die op verschillende lidstaten betrekking hebben.
- (223) Om de vergelijking met vermeende soortgelijke marktpartijen af te sluiten, merkt de Commissie op: „De constanten van CDP SpA zijn gedeponereerd op een rentedragende lopende rekening bij de centrale Schatkist van de staat, nr. 29814 genaamd „Cassa DP SpA — gestione separata”. Overeenkomstig artikel 6, lid 2, van het decreet van de minister van Economische Zaken en Financiën van 5 december 2003 wordt de rente op de financiële middelen op die rekening halfjaarlijks betaald tegen een variabele zesmaandelijke rente gelijk aan het gewone rekenkundige gemiddelde van de brutowinst op BOT's (buoni ordinari del tesoro) met een looptijd van zes maanden en de ontwikkeling van de Rendistato-index. Vanaf 1 januari 2006, na het opgaan van Infrastrutture SpA in CDP SpA (artikel 1, lid 79, en volgende van

⁽⁸⁶⁾ Volgens de studie [...], op blz. 15: „2006 cannot be considered for the comparison since La Banque Postale (the new entity after the transformation of Efiposte in a commercial bank) started the lending activity to the private sector.”

wet nr. 266 van 23 december 2005), kreeg de rentedragende lopende rekening nr. 20347 op naam van ISPA, de naam „Cassa DP SpA — gest. Patrimonio TAV”. Het Ministerie van Economische Zaken en Financiën betaalt zesmaandelijks rente op deposito's op deze rekening tegen een tarief dat gelijk is aan de gemiddelde opbrengst van BOT's met een looptijd van zes maanden uitgegeven tijdens de voorgaande periode van zes maanden. Om van de schatkist- en uitbetalingsdiensten van Banca d'Italia gebruik te kunnen maken, blijft CDP SpA de niet-rentedragende lopende rekening nr. 29815 genaamd „CDP SpA — pagamenti” gebruiken. Met de toename van de interbancaire betalingssystemen is de toevlucht tot de nationale schatkist voor inkomende en uitgaande betalingen sterk afgenomen⁽⁸⁷⁾. De Commissie beseft dat het moeilijk is om steekhoudende conclusies te trekken uit vergelijkingen tussen PI en marktspelers waarvan wordt gezegd dat ze vergelijkbaar zijn, maar die toch op verscheidene manieren verschillen van PI. Uit wat reeds werd gesteld blijkt echter duidelijk dat financiële tussenpersonen die beleggen in de openbare sector, zoals CDP, niet noodzakelijk in overeenstemming met langetermijnparameters vergoed worden⁽⁸⁸⁾.

(224) Dit bevestigt de mening van de Commissie dat voor het doel van deze beschikking geen conclusies kunnen worden getrokken uit de vergelijking tussen PI en vergelijkbare marktspelers.

(225) De Commissie komt tot de conclusie dat de vergelijkingen waarnaar hierboven wordt verwezen, tussen de rentemarge van PI en die van de banken in de particuliere sector, enerzijds, en de verandering van de incongruente looptijden door PI en door marktspelers die in de financiering van de openbare sector gespecialiseerd zijn, anderzijds, irrelevant zijn en niet aantonen dat de overeenkomst geen voordeel voor PI oplevert.

7.4.3.6. Conclusies

(226) Samengevat kan de in de overeenkomst vastgestelde rente vergeleken worden met rente voor alternatieve beleggingen vanuit een risico/rendementsperspectief. Voor eenzelfde risiconiveau biedt de overeenkomst een hoger rendement dan alternatieve beleggingen en bij eenzelfde rendement is deze onderhevig aan een lager risico.

⁽⁸⁷⁾ Jaarverslag 2006 van CDP Spa. Jaarverslag 2005 van CDP Spa. „De contenten van CDP SpA zijn gedeponerd op een rentedragende lopende rekening bij de centrale Schatkist van de staat, nr. 29814 genaamd „Cassa DP SpA — Gestione Separata”. In navolging van artikel 6, lid 2 van het decreet van de minister van Economische Zaken en Financiën van 5 december 2003 wordt de rente op de financiële middelen op die rekening halfjaarlijks betaald tegen een variabele zesmaandelijks rente gelijk aan het gewone rekenkundige gemiddelde van de brutowinst op gewoon schatkistpapier met een looptijd van zes maanden en de ontwikkeling van de Rendistato-index.”

⁽⁸⁸⁾ Volgens de jaarrekening van CDP voor 2005 bedroegen bovendien de gemiddelde financieringskosten 2,3 % en de spread tussen de rente op activa en passiva 1,5 procentpunten.

(227) Ook Italië is van mening dat het deposito bij de Schatkist een hogere rendement/trisicoratio heeft dan van een vast-rendende portefeuille. De Commissie stelt vast dat een analyse van de verhouding tussen risico en rendement meerzeggend is dan een analyse die alleen op rendement is gebaseerd.

(228) De Commissie komt tot de conclusie dat, zonder de depositoverplichting, de mogelijke alternatieve beleggingen PI niet in staat zouden hebben gesteld om in de periode in kwestie een rendement te behalen dat vanuit risico/rendementperspectief even hoog was als of hoger dan het in de overeenkomst voorziene rendement.

(229) Hiermee wordt bevestigd dat de methode van de particuliere leningnemer de juiste analysemethode is.

7.4.4. Aanvullende opmerkingen

7.4.4.1. Aard van de rol van PI

(230) In haar besluit van september 2006 tot inleiding van de procedure heeft de Commissie gesteld dat in de specifieke situatie van PI niet kon worden uitgesloten dat er op de markt geen vergelijkingsinstrument kan worden gevonden. Onder deze omstandigheden zou de Commissie de beheerskosten voor deze rekening moeten vaststellen en een redelijke marge toevoegen. Een dergelijke aanpak zou ook gerechtvaardigd zijn indien de Commissie tot de vaststelling zou zijn gekomen dat PI eenvoudigweg fungeerde als kanaal om via zijn uitgebreide netwerk van postkantoren voor de staat financiële middelen aan te trekken.

(231) Zoals in punt 7.4.2 is uiteengezet is de Commissie van mening dat een vergelijkingsinstrument op de markt kan worden gevonden aan de hand van het criterium van de voorzichtige leningnemer in een markteconomie.

(232) Overigens is de Commissie geenszins van mening dat de rol van PI uitsluitend tot de functie van het aantrekken van financiële middelen voor de staat is beperkt. PI heeft een actief beleid gevoerd voor de ontplooiing van zijn bankactiviteiten, met name door het aantrekkelijker maken van zijn lopende postrekeningen. Bovendien was de Commissie in een ander besluit inzake PI, dat in november 2006 werd aangenomen⁽⁸⁹⁾, in een geval waarin de aanbieder van postdiensten postspaarboekjes uitgaf namens CDP en de aangetrokken financiële middelen aan CDP doorgaf, van mening dat de activiteit niet gelijk was aan die van verzamelkanaal; de aan PI betaalde vergoeding was gebaseerd op de gemiddelde jaarlijkse deposito's op de spaarboekjes. Tot slot is zelfs ABI niet van mening dat de vergoeding van PI op de door zijn gemaakte kosten gebaseerd moet zijn.

⁽⁸⁹⁾ Besluit 2007/C 31/05 van de Commissie van 26 november 2006, Vergoeding voor de distributie van spaarproducten van de postbank (zie PB C 31 van 13.2.2007, blz. 11).

7.4.4.2. Vergelijking met de kosten van middellange tot langlopende schuldtitels van de Schatkist

- (233) Italië argumenteert dat de kosten van middellange en langlopende schuldtitels van de Schatkist vaak hoger zijn dan het in de overeenkomst vastgelegde tarief (overweging 77 e.v.).
- (234) In dit verband merkt de Commissie het volgende op:
- Een vergelijking met de middellange- en langetermijnfinanciering is op zich niet voldoende. Italië heeft niet op overtuigende wijze aangetoond dat de lopende postrekeningen alleen dienen om de behoeften van de Schatkist op middellange tot lange termijn te financieren. De Commissie is van mening dat het deposito gebruikt wordt om de algemene financieringsbehoeften van de staat te dekken.
 - Ongeveer 60 % van de emissies van de Schatkist zijn kortetermijninstrumenten (BOT's en CTZ's) met een looptijd van niet meer dan twee jaar. De gemiddelde looptijd van de door Italië in de periode 2001-2005 uitgegeven financiële instrumenten (CCT's, CTZ's, BTP's, BOT's) was ongeveer vier jaar.
 - De gemiddelde rente van deze emissies was 2,47 % in 2005, 3,32 % in 2006 en 4,14 % in 2007⁽⁹⁰⁾, wat ver onder de rente van de overeenkomst ligt.
 - In tabel 3 werden de cijfers onder „gemiddelde” berekend over de periode van 2001 tot het desbetreffende jaar. Het cijfer 4,7 % voor 2003 bijvoorbeeld, is het gemiddelde voor 2001, 2002 en 2003. Bovendien is de gemiddelde door Italië berekende rente gebaseerd op financiële middelen aangetrokken door de emissie van obligaties van 5, 10, 15 en 30 jaar terwijl de rente uit hoofde van de overeenkomst een kortetermijncomponent inhoudt. De Commissie is ook hier van mening dat er geen logische reden is waarom Italië de obligaties met een looptijd van drie jaar zou uitsluiten van de berekening aangezien ook deze kunnen worden beschouwd als instrumenten van middellange termijn. De Commissie is van mening dat de feiten het gebruik van deze methodologische analyse niet rechtvaardigen.
- (235) Wederom is elk van de bovenstaande punten op zich voldoende om aan te tonen dat de door Italië gemaakte vergelijking niet overtuigend is.

⁽⁹⁰⁾ Zie *Le emissioni del Tesoro* series, 2005, 2006 en 2007, beschikbaar op www.tesoro.it/publicdebt en www.dt.tesoro.it

7.4.4.3. Andere argumenten

- (236) Om aan te tonen dat PI de deposito's die het bij de Schatkist moet aanhouden een even hoge vergoeding heeft ontvangen als met een vergelijkbaar risicoprofiel op de financiële markten haalbaar is, heeft Italië een hypothetische eenjarige swaptransactie tegen de rente van de overeenkomst vermeld. Op basis van de huidige marktvoorwaarden houdt Italië staande dat de waarde van een dergelijke transactie Euribor-zes maanden is met een spread van 1 % op het einde van 2005, 0,40 % op het einde van 2006 en 0,30 % in oktober 2007. Alvorens een veel meer gedetailleerd onderzoek van de alternatieve kosten van de verplichting te geven, geeft [...] aan dat de kortetermijnrente die PI op de markt zou moeten betalen in ruil voor de winst betaald door de Schatkist (constant maturity swap) een Euribor-zes maanden is plus een spread van 0,43 %. De Commissie is van mening dat dit argument, dat niet verder werd uitgewerkt gepast noch relevant is voor de huidige analyse.

7.4.4.4. Antwoorden op de resterende opmerkingen van ABI

- (237) ABI stelt vast dat de twee rentedragende rekeningen die door CDP bij de Schatkist zijn geopend om de zes maanden rente opleveren tegen een variabele rente gelijk aan het gewone rekenkundige gemiddelde van de brutowinst van gewoon schatkistpapier met een looptijd van zes maanden en de ontwikkeling van de maandelijks Rendistato-index.
- (238) In dit verband wijst de Commissie op het volgende:
- De aard van de middelen van CDP verschilt van die van de lopende rekeningen van de cliënten van PI. De middelen van CDP bestaan voornamelijk uit postspaargeld⁽⁹¹⁾, terwijl de middelen van PI afkomstig zijn van de lopende postrekeningen.
 - Zoals de aan PI betaalde vergoeding voor de bij de Schatkist gedeponeerde middelen, bestaat de vergoeding aan CDP zowel uit een kortetermijncomponent, die goed is voor 50 %, als een middellange- tot langetermijncomponent, goed voor de overige 50 %. Het verschil tussen de twee vergoedingsmechanismen ligt vooral in het gewicht van elk van de componenten. ABI heeft echter geen gegevens verstrekt in verband met de stabiliteit of volatiliteit van de middelen van CDP, wat had kunnen helpen bij de vaststelling van aard, gemiddelde duur en rendement van de financiële middelen van CDP.

⁽⁹¹⁾ In 2005 was 122 miljard EUR op een balanstotaal van 150 miljard EUR afkomstig van spaargeld op postrekeningen, en in 2006 was 145 miljard EUR op een balanstotaal van 181 miljard EUR afkomstig van spaargeld op postrekeningen (bron: CDP jaarverslag 2005 en 2006).

(239) Derhalve kan geen afdoende vergelijking worden gemaakt tussen de rekeningen van CDP en de rekening van PI bij de Schatkist.

7.5. **Rechtmatigheid en verenigbaarheid van de staatssteun**

(240) Italië heeft de nieuwe regeling niet van tevoren aangemeld en de regeling is derhalve in strijd met artikel 88, lid 3, van het Verdrag ingevoerd.

(241) Nu moet de verenigbaarheid van de staatssteun met de gemeenschappelijke markt aan de uitzonderingen van artikel 87, lid 2 en 3, van het EG-Verdrag worden getoetst.

(242) De steun is niet verenigbaar krachtens artikel 87, lid 2. Het is geen steun van sociale aard die wordt toegekend aan individuele verbruikers, noch steun tot herstel van de schade veroorzaakt door natuurrampen of andere buitengewone gebeurtenissen, noch steun toegekend aan de economie van bepaalde streken van de Bondsrepubliek Duitsland die nadeel ondervinden van de splitsing van Duitsland.

(243) Met betrekking tot de uitzonderingen van artikel 87, lid 3, onder b) en d), kan gesteld worden dat de steun niet bedoeld is tot bevordering van de verwezenlijking van een belangrijk project van gemeenschappelijk Europees belang, noch tot opheffing van een ernstige verstoring in de economie van Italië, noch ter bevordering van de cultuur en instandhouding van het culturele erfgoed.

(244) In artikel 87, lid 3, onder c), wordt bepaald dat steun voor het bevorderen van de ontwikkeling van zekere economische bedrijvigheid of van zekere economische gebieden, wanneer door deze steun de voorwaarden inzake het handelsverkeer niet zodanig negatief worden beïnvloed dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad, als met de gemeenschappelijke markt verenigbaar kan worden beschouwd, maar de maatregel in kwestie heeft niets te maken met investeringen of het scheppen van banen en is niet aan voorwaarden gebonden bedrijfssteun. Volgens de vaste praktijk van de Commissie kan dergelijke steun niet worden beschouwd als steun ter vergemakkelijking van de ontwikkeling van bepaalde economische bedrijvigheid of van bepaalde regionale economieën.

(245) De steun is op dezelfde wijze van toepassing in het gehele land en kan om die reden niet als verenigbaar worden beschouwd overeenkomstig artikel 87, lid 3, onder a) of c) regionale ontwikkeling.

(246) De Commissie is van mening dat dit bedrijfssteun vormt, die niet kan worden beschouwd als begunstiging van de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid in de zin van artikel 87, lid 3, onder c), met name omdat overeenkomstig deze bepaling „de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt daarvoor niet zodanig mogen worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad”, een voorwaarde die volgens de Commissie in dit geval niet vervuld is. De steun is niet gericht op een algemeen doel van gemeenschappelijk belang. Tot slot kan worden gezegd dat het feit dat de regeling alleen voor PI geldt, niets wijzigt aan de conclusie van de beoordeling, omdat de invloed op het handelsverkeer tussen de lidstaten en de invloed van bedrijfssteun van deze aard met betrekking tot vervalsing van de mededinging zeer gevoelig zijn in de financiële sector en de postsector, waarin PI actief is.

(247) Italië heeft zich nooit op één van deze afwijkingen beroepen.

(248) Concluderend kan worden gesteld dat de regeling voor staatssteun niet verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt en dus dient te worden stopgezet.

(249) Elke overeenkomst die betrekking heeft op de vergoeding die de Schatkist aan PI voor de deposito's moet betalen, die niet onder de begrotingswet van 2007 valt dient gebaseerd te zijn op een gedetailleerde analyse van de aard van de financiële middelen en het door de partijen gedragen risico. De Commissie stelt vast dat de resultaten van de studie [...] en van de statistieken met betrekking tot de periode voor 2007 niet kunnen worden gebruikt voor verder onderzoek omdat de aard van de financiële middelen gewijzigd kan zijn. De studie [...] en de statistieken waren voornamelijk gebaseerd op deposito's in eigendom van particuliere cliënten en vanaf 2007 aan de Schatkist overgedragen financiële middelen komen niet noodzakelijk van dezelfde cliënten.

7.6. **Terugvordering**

(250) In artikel 14 van Verordening (EG) nr. 659/99 is bepaald dat, indien negatieve beschikkingen worden gegeven in gevallen van onrechtmatige steun, de Commissie beschikt dat de betrokken lidstaat alle nodige maatregelen dient te nemen om de steun van de begunstigde terug te vorderen. De Commissie verlangt geen terugvordering van de steun indien zulks in strijd is met een algemeen beginsel van het Gemeenschapsrecht.

(251) De Commissie stelt vast dat er in het huidige geval er geen algemeen beginsel van het Gemeenschapsrecht is dat terugvordering zou belemmeren.

(252) Bij de terugvordering moet het herstel van de vroegere toestand worden beoordeeld om te kunnen vaststellen of er een alternatieve beleggingsstrategie is die een soortgelijk voordeel aan PI had kunnen bieden zonder de onrechtmatige steun en in overeenstemming met nationale regels die verenigbaar zijn met het Gemeenschapsrecht. De Commissie is van mening dat geen „normale” situatie kan worden afgeleid uit de door Italië gesuggereerde tegenstrijdige alternatieve beleggingen. De terugvordering kan niet worden bepaald aan de hand van de andere transacties die de ondernemingen hadden kunnen verrichten indien zij niet hadden gekozen voor de transactie waarvoor de steun bestemd was. Dit zou inhouden dat gebeurtenissen in het verleden opnieuw moeten worden samengesteld op basis van hypothetische elementen. Het enige referentiepunt dat de Commissie kan gebruiken is de methode van de verstandige leningnemer aan de hand van het criterium handelend in een markteconomie.

(253) Het bedrag dat moet worden teruggevorderd om de voorgaande situatie te herstellen is daarom het verschil tussen i) het jaarlijkse aan PI uit hoofde van de overeenkomst betaalde bedrag en ii) het bedrag dat voortvloeit uit de toepassing van het criterium van de verstandige leningnemer in een markteconomie (zie tabellen 6 en 6a).

8. DE BEGROTINGSWET VAN 2007

(254) De begrotingswet van 2007 werd uiteraard niet vermeld in het besluit tot inleiding van de procedure. Deze wet kan echter zonder enig probleem in het licht van de regels inzake staatssteun beoordeeld worden.

(255) Uit hoofde van de begrotingswet van 2007 moeten de door PI in het kader van zijn postbankactiviteiten bij particuliere cliënten aangetrokken middelen, door PI in staatsobligaties uit de eurozone worden belegd. De rente betaald op deze obligaties bevat geen staatssteunelement, aangezien er geen selectief voordeel aan vastzit.

9. CONCLUSIE

(256) De Commissie komt tot de conclusie dat de Italiaanse Republiek in strijd met artikel 88, lid 3, van het EG-Verdrag op onrechtmatige wijze een staatssteunregeling ten uitvoer heeft gelegd die bestaat uit betaling van de kredietrente die de Schatkist op grond van de begrotingswet van 2006 en de overeenkomst voor de door PI bij de staat gedeponeerde waarde gelden heeft toegekend.

(257) Deze regeling moet worden afgeschaft. De onrechtmatige en onverenigbare staatssteun moet worden teruggevorderd.

(258) De begrotingswet van 2007 bevat geen staatssteun.

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING GEGEVEN:

Artikel 1

De staatssteunregeling die Italië in de vorm van de vergoeding op de lopende rekeningen die Poste Italiane bij de Schatkist aanhoudt overeenkomstig wet nr. 266 van 23 december 2005 en de Overeenkomst van 23 februari 2006 tussen het Ministerie van Economische Zaken en Financiën en Poste Italiane onwettig en in strijd met artikel 88, lid 3, van het EG-Verdrag ten uitvoer heeft gelegd, is onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt.

Artikel 2

Italië trekt de in artikel 1 genoemde steunregeling in vanaf de datum waarop deze beschikking is gegeven.

Artikel 3

1. Italië vordert de in artikel 1 bedoelde onverenigbare steun die is toegekend in het kader van de regeling van de begunstigde terug.

2. Het terug te vorderen bedrag is gelijk aan het verschil tussen de jaarlijkse vergoeding van de lopende rekeningen die Poste Italiane bij de Schatkist aanhoudt en die wordt betaald uit hoofde van de in artikel 1 bedoelde overeenkomst en het bedrag dat voortvloeit uit het criterium van de voorzichtige leningnemer in een markteconomie, zoals uit tabel 6 en tabel 6a in deze beschikking blijkt.

3. De terug te vorderen bedragen omvatten rente vanaf de datum waarop zij de begunstigde ter beschikking zijn gesteld tot de datum van de daadwerkelijke terugbetaling ervan.

4. De rente dient te worden berekend op een samengestelde basis in overeenstemming met hoofdstuk V van Verordening (EG) nr. 794/2004 en Verordening (EG) nr. 271/2008 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 794/2004.

5. Italië annuleert alle voorgenomen betalingen van steun in het kader van de regeling zoals bedoeld in artikel 1 vanaf de datum waarop deze beschikking is gegeven.

Artikel 4

1. De terugvordering van de in artikel 1 bedoelde steun geschiedt onverwijld en daadwerkelijk.

2. Italië legt deze beschikking ten uitvoer binnen vier maanden na de datum van kennisgeving ervan.

Artikel 5

1. Binnen twee maanden na de kennisgeving van deze beschikking verstrekt Italië de volgende informatie:

- a) het totale van de begunstigde terug te vorderen bedrag (hoofdsom en rente);
- b) een gedetailleerde beschrijving van de reeds genomen of de voorgenomen maatregelen om aan deze beschikking te voldoen;
- c) documenten die aantonen dat aan de begunstigde opdracht is gegeven de steun terug te betalen.

2. Italië houdt de Commissie op de hoogte van de vooruitgang die bij de nationale maatregelen ter uitvoering van deze

beschikking wordt gemaakt totdat de steun die is toegekend in het kader van de in artikel 1 bedoelde regeling volledig is terugbetaald. Het verstrekt, op eenvoudig verzoek van de Commissie, onverwijld informatie over de reeds genomen en de voorgenomen maatregelen om aan deze beschikking te voldoen. Het verstrekt eveneens nadere inlichtingen over de reeds door de begunstigde terugbetaalde steunbedragen en rente.

Artikel 6

Deze beschikking is gericht tot de Italiaanse Republiek.

Gedaan te Brussel, 16 juli 2008.

Voor de Commissie

Neelie KROES

Lid van de Commissie

AANBEVELINGEN

RAAD

Informatie betreffende de inwerkingtreding van het Protocol bij de Stabilisatie- en associatieovereenkomst tussen de Europese Gemeenschappen en hun lidstaten, enerzijds, en de Republiek Kroatië, anderzijds, om rekening te houden met de toetreding van de Republiek Bulgarije en Roemenië tot de Europese Unie

Het Protocol bij de Stabilisatie- en associatieovereenkomst tussen de Europese Gemeenschappen en hun lidstaten, enerzijds, en de Republiek Kroatië, anderzijds, om rekening te houden met de toetreding van de Republiek Bulgarije en Roemenië tot de Europese Unie ⁽¹⁾, tot sluiting waarvan de Raad en de Commissie op 16 februari 2009 hebben besloten ⁽²⁾, is op 1 maart 2009 in werking getreden, aangezien de kennisgevingen van de afsluiting van de in de artikelen 12 en 13 van het protocol bedoelde procedures op 16 februari 2009 zijn voltooid.

⁽¹⁾ PB L 286 van 29.10.2008, blz. 46.

⁽²⁾ PB L 51 van 24.2.2009, blz. 8.